APPENDICI

PAGINA BIANCA

APPENDICE A: IL BILANCIO DELLO STATO

RISULTATI DI SINTESI

Alla fine del primo trimestre 2004 la gestione di cassa del Bilancio statale ha fatto registrare, con riferimento alle entrate e alle spese di natura finale, incassi per 68.304 milioni di euro e pagamenti per 85.599 milioni di euro: ne è derivato un saldo di bilancio negativo pari a 17.295 milioni di euro contro i 15.734 milioni di euro registrato in termini omogenei nel corrispondente periodo 2003 (Tab. n.1A) .

Si fa presente che le cifre riportate in tabella sono al netto delle regolazioni contabili . In particolare per le spese le suddette regolazioni, sono riportate nella tabella 7A..

Con riferimento agli incassi si ricorda che quelli relativi all'IVA comunitaria e a multe ed ammende, ecc., sono contabilizzate nella voce "Altri".

Tabella 1A – BILANCIO DELLO STATO: Risultati di sintesi (in milioni di euro)

	Gennaio – Marzo			Variazioni 04-03	
	2002	2003	2004	Assolute	%
INCASSI					
- Tributari	60.680	63.737	63.625	-112	-0,2
- Altri	3.556	5.106	4.679	-427	-8,4
TOTALE INCASSI	64.236	68.843	68.304	-539	-0,8
PAGAMENTI					
- Correnti	72.606	79.314	76.448	-2.866	-3,6
- In conto capitale	5.805	5.263	9.151	3.888	73,9
TOTALE PAGAMENTI	78.411	84.577	85.599	1.022	1,2
FABBISOGNO(-)	14.175	15.734	17.295	1.561	9,9

Nei due successivi paragrafi si forniscono, come di consueto, dettagliate specificazioni sull'evoluzione fatta registrare dagli incassi e dai pagamenti nel primo trimestre 2003 - 2004

ANALISI DEGLI INCASSI

Entrate finali

Le entrate finali incassate nel primo trimestre dell'anno 2004 (come si evince dalla successiva tabella 2A), sono state, nel complesso, pari a milioni 67.141, con una flessione di milioni 1.339 (-2%), relativa per milioni 112 (-0,2%) al comparto delle entrate tributarie e per milioni 1.227 (-25,9%) alle altre entrate.

Tabella 2A – BILANCIO DELLO STATO: Incassi realizzati (Dati netti in milioni di euro)

	Anni			Variazioni 04/03	
	2002	2003	2004		%
IMPOSTE DIRETTE	35.065	35.395	34.660	-735	-2,1
- IRPEF	31.355	31.364	31.926	562	1,8
- IRPEG-IRES	861	992	633	-359	-36,1
- ILOR	40	11	5	-6	-50,5
- Sostitutiva	1.852	1.642	1.058	-584	-35,6
- Ritenuta sui dividendi	45	51	72	21	41,2
- Condoni, concordati e pend.ze trib.	0	0	72	72	0,0
- Altre	912	1.335	893	-442	-33,1
IMPOSTE INDIRETTE	25.615	28.342	28.965	623	2,2
AFFARI	18.368	21.167	21.926	759	3,6
- IVA	16.863	18.125	17.848	-277	-1,5
- Registro, bollo e sostitutiva	661	602	950	348	57,8
- Condoni, concordati e pend.ze trib.	0	0	35	35	0,0
PRODUZIONE	5.491	5.326	5.007	-319	-6,0
- Oli minerali	4.242	3.528	3.462	-66	-1,9
MONOPOLI	1.700	1.797	1.973	176	9,8
- Tabacchi	1.699	1.794	1.971	177	9,9
LOTTO	56	52	59	7	13,5
TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE (*)	60.680	63.737	63.625	-112	-0,2
ALTRE ENTRATE (**)	3.183	4.743	3.516	-1.227	-25,9
- Contributi S.S.N. e R.C. auto	142	44	99	55	125,0
- Risorse proprie U.E.	1.288	1.357	1.123	-234	-17,2
- Vendita beni e servizi	388	1.522	958	-564	-37,1
- Rientro di capitali	348	10	0	-10	-
- Dividendi e utili B.I.	0	9	13	4	45,4
TOTALE ENTRATE	63.863	68.480	67.141	4.617	-2,0

(*) Al netto di milioni 918 per il 2002, milioni 999 per il 2003 e milioni 726 per il 2004 quali risorse proprie U.E. contabilizzate tra le altre entrate
(** Al netto delle retrocessioni e dietimi (cap. 3240) pari a milioni 373 per il 2002, a milioni 363 per il 2003 e per il 2004

Per una maggiore significatività del raffronto, nella successiva tabella 3A, si ritiene opportuno operare depurazioni e integrazioni degli incassi contabilizzati a bilancio per tener conto dei seguenti fattori:

- incassi relativi ad anni precedenti contabilizzati rispettivamente nel 2004 (milioni 206) e nel 2003 (milioni 214), ma di competenza degli esercizi precedenti;

- integrazioni per giacenze relative alla struttura di gestione (milioni 58 per il 2004 e milioni 64 per il 2003) non contabilizzate entro il 31 marzo;

Tabella 3A– BILANCIO DELLO STATO: Incassi rettificati realizzati (in milioni di euro)

	Anni			Variazioni 04/03	
	2002	2003	2004		%
IMPOSTE DIRETTE	33.337	35.350	34.897	-453	-1,3
- IRPEF	29.650	31.342	31.923	581	1,9
- IRPEG-IRES	856	979	585	-394	-40,2
- ILOR	39	11	5	-6	-54,5
- Sostitutiva	1.851	1.639	1.063	-576	-35,1
- Condoni, concordati e pend.ze trib.	0	0	(1) 364	364	-
- Ritenuta sui dividendi	45	51	72	21	41,2
- Altre	896	1.328	1.328	432	48,2
IMPOSTE INDIRETTE	26.889	29.667	30.638	971	3,3
AFFARI	18.106	21.067	21.934	867	4,1
- IVA	16.601	18.001	17.786	-215	-1,2
- Registro, bollo e sostitutiva	661	602	950	348	57,8
- Condoni, concordati e pend.ze trib.			(1) 112	112	-
PRODUZIONE	5.452	6.074	(2) 5.832	-242	-4,0
- Oli minerali	4.203	4.281	4.287	6	0,1
MONOPOLI	1.700	1.797	1.973	176	9,8
- Tabacchi	1.699	1.794	1.971	177	9,9
LOTTO	1.631	729	(3) 899	170	23,3
TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE (*)	60.226	65.017	65.535	518	0,8
ALTRE ENTRATE (**)	3.183	4.743	3.508	-1.235	-26,0
- Contributi S.S.N. e R.C. auto	142	44	99	55	125,0
- Risorse proprie U.E.	1.288	1.357	1,123	-234	-17,2
- Vendita beni e servizi	388	1.522	958	-564	-37,1
- Rientro di capitali	348	10	0	-10	-
- Dividendi e utili B.I.	0	9	13	4	45,5
TOTALE ENTRATE FINALI	63.409	69.760	69.043	-717	-1,0

(*) Al netto di milioni 4.960 per il 2001, milioni 3.667 per il 2002 e milioni 3.862 per il 2003, quali risorse proprie U.E. contabilizzate tra le "altre entrate"
(1) Comprende la quota di condono, ancora da ripartire, di spettanza dell'erario, stimata per milioni 386, attribuibile per 309 alle imposte dirette e per 77 milioni alle indirette
(2) Comprende il versamento di milioni 825 delle accise anticipate a dicembre 2003, ma di competenza di gennaio 2004
(3) Considera 840 milioni affluiti sulla contabilità speciale n. 20358 relativa alla cartolarizzazione del lotto e del superenalotto
(**) Al netto delle retrocessioni e dietimi (capitolo 3240) pari a milioni 373 per il 2002 e a milioni 363 per il 2003
e il 2004

- stima per il 2004 della quota di condono di spettanza dell'erario, pari complessivamente a 386 milioni, attribuibile per 309 milioni alle imposte dirette e per 77 milioni alle indirette;

- versamento anticipato al 27/12/2003 delle accise sugli oli minerali per i prodotti immessi in consumo nel periodo 16-31 dicembre 2002, disposto con D.M. 27/11/2002, pari a 825 milioni di competenza

di gennaio 2004;

- integrazione di 840 milioni per il 2004 e di 677 milioni per il 2003, quale quota, non contabilizzata a bilancio, degli introiti affluiti sulla contabilità speciale n. 20358 relativa alla cartolarizzazione del lotto e dell'enalotto.

ENTRATE TRIBUTARIE

Per il comparto tributario sono stati realizzati per il 2004 introiti pari a 65.535 milioni contro i 65.017 milioni dell'anno 2003: l'incremento complessivo di 518 milioni (+0,8%) è la risultante della variazione negativa, pari a –453 milioni, delle imposte dirette e dell'incremento del comparto delle indirette (+ 971 milioni).

Imposte Dirette

Nella Tabella 4A viene analizzato nel dettaglio l'andamento dei principali tributi diretti. L'aumento registrato per l'IRPEF (+ milioni 581) è ascrivibile prevalentemente alle ritenute sui dipendenti pubblici (+ milioni 355) e privati (+ milioni 197), alle ritenute per redditi da lavoro autonomo (+ milioni 536), ed ai versamenti per autotassazione in acconto (+ milioni 11) ed a saldo (+milioni 3), che compensano le variazioni negative relative ai ruoli (- milioni 15) ed all'accertamento con adesione (- milioni 21).

IRPEF

D'altro canto, a tutto marzo per l'IRPEG-IRES si è avuto, rispetto allo scorso anno, un decremento, pari nel suo complesso a -361 milioni, riconducibile soprattutto a minori versamenti per autotassazione a saldo (-milioni 30) e in acconto (-milioni 361)di IRPEG.

IRES

Anche per le ritenute sui redditi da capitale si registra una flessione (-576 milioni), che scaturisce sia da un diverso impiego del risparmio, sia dall'andamento dei tassi di interesse bancari, come si evince dall'andamento delle ritenute sui depositi bancari (- milioni 290) e dell'imposta sostitutiva sugli interessi, premi ed altri frutti di talune obbligazioni (-milioni 264).

Redditi di capitale

TABELLA 4A BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi delle principali Imposte Dirette (in milioni di euro)

	Anni			Variazioni 04/03	
	2002	2003	2004	Assolute	%
IRPEF	101	39	24	-15	-37,3
Ruoli					
Ritenute sui dipendenti pubblici	24.972	26.096	26.293	197	0,8
Ritenute sui dipendenti privati	2.575	2.806	2.858	52	1,9
Ritenute d'acconto per redditi di lavoro autonomo	46	19	22	3	15,8
Versamenti a saldo per autotassazione	94	99	110	11	11,1
Versamenti acconto per autotassazione	66	43	22	-21	-49,4
Accertamento con adesione	856	979	585	-394	-40,2
IRPEG-IRES	25	3	2	-1	-33,3
Ruoli	103	198	168	-30	-15,2
Versamenti a saldo per autotassazione	684	762	401	-361	-47,4
Versamenti acconto per autotassazione	44	16	14	-2	-12,5
Accertamento con adesione	1.851	1.639	1.063	-576	-35,1
RITENUTE SUI REDDITI DA CAPITALE	57	58	58	0	0,0
Ritenute sulle obbligazioni	729	486	196	-290	0,0
Ritenute sui depositi bancari	892	954	690	-264	-27,7
Imp. sost. sugli interessi, premi ed altri frutti di talune obblig. di cui al D. legisl. 1.4.96, n. 239	173	141	119	-22	-15,6
Altre ritenute	30.650	31.342	31.923	581	1,9

Imposte indirette

Nel comparto delle imposte indirette (cfr. tabella 6A) si registra un incremento del 3,3%, pari a milioni 971, quale risultante delle variazioni positive delle imposte sugli affari, dei Monopoli e del Lotto, e della flessione subita dalle imposte sulla produzione.

L'aumento registrato per la categoria "Affari" (+ 867 milioni) è imputabile, oltre che al condono (+112 milioni), anche alle imposte di registro, bollo e assicurazioni (nel complesso pari a +386 milioni), all'ipotecaria (+82 milioni) ed al canone RAI (+37 milioni), mentre si osserva un decremento per l'IVA (-215 milioni), il cui andamento è illustrato in dettaglio nella tab. 5A, e per le imposte sulle concessioni governative (-170 milioni).

Per le imposte sulla produzione, sui consumi e dogane, si osserva una flessione di 242 milioni (-4,0%), dovuta, principalmente, al decremento degli introiti relativi all'imposta di consumo sul gas metano (-238 milioni) e sul gas incondensabile (-8 milioni), mentre si registrano variazioni positive per l'imposta sull'energia elettrica (+19 milioni), sugli spiriti (+10 milioni) e della sovrimposta di confine (+3 milioni).

TABELLA 5A BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi per l'IVA (in milioni di euro)

	Anni			Variazioni 04/03	
	2002	2003	2004	Assolute	%
IVA contabilizzata a bilancio (*)	17.781	19.124	18.574	-550	-2,9
- Scambi interni	15.197	16.310	15.857	-453	-2,8
- Importazioni	2.507	2.772	2.698	-74	-2,7
- Ruoli	47	27	12	-15	-55,6
- Accert. con adesione	29	15	7	-8	-52,7
- Regolariz. omessi vers.	1	0	0	0	
RETTIFICHE:					
- *Quota gettito 2001 imputata al bilancio*	-278				
- *Quota gettito 2002 imputata al bilancio*		-131			
- *Quota gettito 2003 imputata al bilancio*			-73		
- *Ripartito nei mesi successivi a marzo*	+16	+7	+11		
TOTALE IVA LORDA RETTIFICATA	17.519	19.000	18.512	-488	-2,6
- *IVA U.E.*	-918	-999	-726		
TOTALE IVA NETTA (**)	16.601	18.001	17.786	-215	-1,2

(*) Considera IVA U.E.
(**) Al netto dell'IVA U.E.

La categoria dei Monopoli e del Lotto registrano un aumento, rispettivamente, di 176 milioni, dovuto principalmente ai maggiori introiti relativi all'imposta di consumo dei tabacchi, e di 170 milioni, ascrivibile alla quota dei proventi affluiti in tesoreria sulla contabilità speciale relativa alla cartolarizzazione del lotto e del superenalotto.

Tabella 6° – BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi per le altre imposte indirette (Dati netti in milioni di euro)

	Anni				Variazioni 04/03	
	2002	2003		2004	Assolute	%
AFFARI – di cui:	18.106	21.067		21.934	867	4,1
- IVA	16.601	18.001		17.786	-215	-1,2
- Registro, bollo e sostitutiva	661	602		950	348	57,8
- Assicurazioni	241	11		49	38	345,5
- Ipotecaria	57	45		127	82	182,2
- Canone RAI	9	1.340		1.377	37	2,8
- Conc. Governative	305	636		466	-170	-26,7
- Successioni e donazioni	36	3		2	-1	-33,3
- INVIM	15	1		1	0	0,0
- Condoni, concordati e pend.ze trib.	0	0		112	112	0,0
PRODUZIONE – di cui:	5.452	6.074	(1)	5.832	-242	-4,0
- Oli minerali	4.203	4.281	(1)	4.287	6	0,1
- Gas metano	583	1.102		864	-238	-21,6
- Spiriti	93	101		101	10	9,6
- Gas incond. Raffinerie e fabb.	180	149		149	-8	-5,6
- Energia elettrica	230	294		294	19	6,5
- Sovrimposta di confine	49	29		29	3	10,3
MONOPOLI – di cui:	1.700	1.797		1.973	176	9,8
- Tabacchi	1.699	1.794		1.971	177	9,9
LOTTO – di cui:	1.631	729	(2)	899	170	23,3
- Provento del lotto e superenalotto	1.575	677	(2)	840	163	24,1
- Altre	56	40		504	452	869,2

ENTRATE NON TRIBUTARIE

Se si considerano le entrate extratributarie, al netto dei dietimi di interesse e altri proventi connessi alla gestione del debito (i quali passano dai 363 milioni del 2003 ai 1.163 milioni nel 2004), si evidenzia una flessione di 1.227 milioni di euro (-25,9%), quale risultante delle seguenti variazioni:

- vendita di beni e servizi (- milioni 564);
- risorse proprie U.E. (- milioni 235);
- rientro capitali dall'estero (- milioni 10);
- redditi da capitale (- milioni 102);
- contributi sociali (- milioni 7);
- proventi speciali (+ milioni 7);
- trasferimenti da imprese (+ milioni 98);
- trasferimenti da Enti S.p.A. (+ milioni 79).

ANALISI DEI PAGAMENTI

I pagamenti del bilancio dello stato - al netto delle regolazioni contabili e indicate nella tabella 7A – sono stati pari, nel primo trimestre del 2004, a 85.599 milioni e riguardano per milioni 76.448 spese correnti e per milioni 9.151 spese in conto capitale. Complessivamente, rispetto ai pagamenti effettuati nello stesso periodo dell'esercizio 2003, si registra un incremento pari a 1.022 milioni, imputabile esclusivamente alle spese in conto capitale aumentate di 3.888 milioni, mentre le spese correnti registrano un decremento pari a 2.866 milioni di euro (tabella 8A).

Per le spese correnti , come già detto, diminuite rispetto al 2003 di 2.866 milioni di euro, la variazione è la risultante di:

Enti previdenza

- minori trasferimenti agli enti di previdenza (il cui decremento di 4.840 milioni è imputabile all'INPS);

Amministrazioni locali

- minori trasferimenti alle amministrazioni locali (- milioni 1.755) , il cui decremento è riferibile soprattutto al comparto dei trasferimenti destinati ai comuni ed alle province, dove si registra una flessione pari a 1.386 milioni di euro, riferite a minori somme destinate agli enti locali a titolo di compartecipazione IRPEF (- 2.580 milioni), compensate da maggiori trasferimenti ai fondi ordinari e consolidati per la finanza locale.

Tabella 7A – BILANCIO DELLO STATO: pagamenti per regolazioni contabili e debitorie (in milioni di euro)

	Gennaio - marzo		
	2002	**2003**	**2004**
SPESE CORRENTI			
- Enti di Previdenza	0	0	0
- Corte Costituzionale: integrazione al minimo	0	0	0
- Poste correttive e compensative	211	67	1
- Rimborsi imposte non residenti			
- Anticipo concessionari			
- Rimborsi II.DD. Pregresse	2		
- Regolazioni contabili II.DD. Pregresse			
- Tassa concessione governativa			
- Rimborsi II.II. Pregresse (versamento a fondi di			
- Regolazioni contabili II.II. Pregresse	3	67	1
- Rimborsi IRPEF, IRPEG, ILOR 1994/1995			
- Rimborso crediti di imposta in titoli	206		
- Ammassi agricoli			
- Altre imposte pregresse			
SPESE IN C/CAPITALE			
- Altri Trasferimenti conto capitale	0	4.903	0
- Disavanzi pregressi USL	0	4.903	0
- Acquisizione attività finanziarie	145	100	100
- Fondo solidarietà nazionale	145	100	100
- Fondo ammortamento titoli di Stato			
- C/C infruttifero denominato partec. Italiana a			
TOTALE REGOLAZIONI CONTABILI	356	5.070	101

Regioni

Diminuisce anche il comparto relativo alle Regioni, la cui contrazione per 297 milioni di euro è imputabile soprattutto a minori devoluzioni di quote di entrate erariali per l'attuazione delle Regioni a statuto speciale , compensate da aumenti al fondo sanitario nazionale e a trasferimenti alle regioni a titolo di compartecipazione IVA;

Interessi

- minori spese per interessi passivi e redditi da capitale diminuiti di 368 milioni imputabili in prevalenza ai titoli del debito pubblico;

Redditi lavoro dipendente

- minori spese per redditi da lavoro dipendente il cui decremento pari a 23 milioni di euro è imputabile a minori contributi effettivi a carico del datore di lavoro. Infatti nel corso dell'esercizio 2003 sono stati effettuati pagamenti per circa 700 milioni di euro connessi al versamento di contributi previdenziali relativi agli anni precedenti. Per contro si registra un aumento per la retribuzione lorda di circa 640 milioni di euro;

Risorse proprie UE

- minori spese per 922 milioni di euro per le risorse proprie CEE il cui decremento è attribuibile alla quota PNL per 1.442 milioni di euro, compensata dalle minori risorse IVA per 2.363 milioni di euro;

compensata dalle minori risorse IVA per 2.363 milioni di euro;

Tabella 8A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi dei pagamenti - dati consolidati (in milioni di euro)

	Gennaio – marzo			Variazioni 04/03	
	2002	2003	2004	Assolute	%
PAGAMENTI CORRENTI					
Redditi da lavoro dipendente	15.233	20.426	20.403	-23	-0,1
Consumi intermedi	1.834	2.915	2.758	-157	-5,4
IRAP	901	910	1.059	149	16,4
Trasferimenti correnti ad Amm.ni pubbliche:	28.372	30.153	23.501	-6.652	-22,1
- amministrazioni centrali	1.064	1.143	1.086	-57	-5,0
- amministrazioni locali:	6.852	9.369	7.614	-1.755	-18,7
- regioni	*3.363*	*3.649*	*3.352*	-297	-8,1
- comuni	*1.165*	*3.388*	*2.003*	-1.385	-40,9
- altre	*2.324*	*2.332*	*2.259*	-73	-3,1
- enti previdenziali e assistenza sociale	20.456	19.641	14.801	-4.840	-24,6
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	521	630	669	39	6,2
Trasferimenti correnti a imprese	760	849	909	60	7,1
Trasferimenti correnti a estero	386	368	415	47	12,8
Risorse proprie CEE	5.873	6.943	6.021	-922	-13,3
Interessi passivi e redditi da capitale	14.150	13.027	12.659	-368	-2,8
Poste correttive e compensative	4.546	3.061	8.031	4.970	..
Ammortamenti	0	0	0	0	..
Altre uscite correnti	30	32	23	-9	-28,1
Totale Pagamenti Correnti	72.606	79.314	76.448	-2.866	-3,6
PAGAMENTI DI CAPITALI					
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	1.010	1.112	1.410	298	26,8
Contributi agli investimenti ad Amm.ni pubbliche:	1.794	1.657	5.695	4.038	..
- amministrazioni centrali	1.056	685	4.665	3.980	..
- amministrazioni locali:	738	972	984	12	1,2
- regioni	*280*	*655*	*634*	-21	-3,2
- comuni	*315*	*294*	*295*	1	0,3
- altre	*143*	*23*	*55*	32	..
- enti previdenziali e assistenza sociale	0	0	46	46	..
Contributi agli investimenti ad imprese	713	612	643	31	5,1
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	31	0	9	9	..
Contributi agli investimenti ad estero	124	126	166	40	31,7
Altri trasferimenti in conto capitale	318	340	80	-260	-76,5
Acquisizione di attività finanziarie	1.815	1.416	1.148	-268	-18,9
Totale Pagamenti di Capitali	5.805	5.263	9.151	3.888	73,9
TOTALE PAGAMENTI	78.411	84.577	85.599	1.022	1,2

- aumenti delle poste correttive e compensative delle entrate (milioni 4.970) relativi soprattutto a maggiori versamenti alle contabilità speciale intestata alla struttura di gestione che provvede alla regolazione in entrata di fondi di bilancio, determinati da regolazioni contabili di imposte relative ad anni pregressi.

Relativamente ai pagamenti in conto capitale l'incremento di 3.888 milioni di euro è riferibile soprattutto a:

- maggiori contributi alle amministrazioni centrali per milioni 3.980 imputabile esclusivamente ai maggiori trasferimenti al fondo rotazione per le politiche comunitarie; per contro si registra una flessione relativa agli Enti di ricerca;

Investimenti fissi

- maggiori investimenti fissi lordi il cui incremento pari a 298 milioni è riferito agli investimenti relativi alla Difesa per i beni militari ad uso civile.

Per contro diminuiscono gli altri trasferimenti in conto capitale per 260 milioni (imputabili a mancati trasferimenti alla protezione civile) e le acquisizioni di attività finanziarie il cui decremento pari a 268 milioni di euro è riferibile a minori apporti al capitale sociale delle ferrovie dello Stato.

APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel primo trimestre 2004 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 114.532 milioni di euro a fronte dei 95.656 milioni dello stesso periodo del 2003, con un incremento del 19,73%. Nel quarto trimestre 2003 le scadenze erano state pari a 120.593 milioni di euro.

Tabella 1B – Titoli di Stato in scadenza incluse le operazioni di concambio e di rimborso anticipato (milioni di euro)

	I trimestre 2003	II trimestre 2003	III trimestre 2003	IV trimestre 2003	I trimestre 2004
Titoli a breve termine	47.085	54.705	51.466	61.461	51.838
di cui: BOT	*47.085*	*53.278*	*49.925*	*57.900*	*50.995*
Carta commerciale	*0*	*1.427*	*1.541*	*3.561*	*843*
Titoli a medio-lungo termine	48.571	63.013	47.468	59.132	62.694
di cui: CTZ, CCT e BTP	*48.571*	*59.978*	*43.934*	*56.193*	*60.367*
Emissioni estere	*0*	*3.034*	*3.534*	*2.939*	*2.328*
TOTALE	95.656	117.718	98.934	120.593	114.532

Breve termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 51.838 milioni di euro, pari a 50.995 milioni di BOT e 843 di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2003, erano stati invece rimborsati 47.085 milioni di euro, interamente dovuti a scadenze di BOT.

Medio-lungo termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 62.694 milioni di euro, che includono 2.328 milioni di emissioni estere. Nel primo trimestre 2003 erano stati rimborsati 48.571 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine e non vi erano state scadenze di titoli esteri.

Emissioni

Nel primo trimestre 2004 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 144.902 milioni di euro di titoli di Stato, con un incremento del 19,37% rispetto ai 121.390 milioni del primo trimestre 2003.

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 72.955 milioni di euro di BOT, con un incremento del 10,88% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. In particolare le emissioni lorde del titolo di durata annuale sono state pari a 21.000 milioni di euro, contro i 33.955 milioni del

semestrale, 11.500 milioni del trimestrale e 6.500 milioni di BOT flessibili. Seguendo il maggior fabbisogno di cassa che tradizionalmente caratterizza i primi mesi dell'anno, le emissioni nette di BOT sono state positive per tutte le durate e pari a 1.000, 9.710, 4.750 e 6.500 milioni di euro, rispettivamente per i titoli a 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e flessibili. Come annunciato nella relazione precedente, le emissioni di BOT del trimestre in oggetto includono anche l'asta del 23 dicembre 2003, il cui regolamento è stato posticipato al 2 gennaio 2004.

Tabella 2B – Emissioni lorde di titoli di Stato incluse le operazioni di concambio (milioni di euro)

	I trimestre 2003	II trimestre 2003	III trimestre 2003	IV trimestre 2003	I trimestre 2004
BOT	65.798	56.900	50.995	40.400	72.955
CTZ	11.460	10.275	7.800	1.650	11.150
BTP	31.846	42.188	38.538	22.160	44.270
BTP€I	–	–	7.000	3.150	5.000
CCT	12.286	11.812	9.057	5.000	11.527
TOTALE	121.390	121.175	113.390	72.360	144.902

CTZ

Le emissioni lorde di CTZ sono state pari a un valore nominale di 11.150 milioni di euro, con un decremento del 2,71% rispetto al primo trimestre 2003, e le emissioni nette sono state negative per 736 milioni di euro. In particolare, dopo aver emesso le ultime tranche del titolo 31/08/2003-31/08/2005, nell'asta di marzo è stato inaugurato il CTZ 31/03/2004-28/04/2006. Il nuovo titolo ha una durata di circa 25 mesi, per soddisfare le richieste degli investitori.

BTP

Il comparto BTP, dopo le rilevanti novità di fine 2003, è stato caratterizzato dall'emissione di una seconda tranche del titolo trentennale e dall'inaugurazione dei nuovi titoli a 3, 10 e 15 anni.

In totale le emissioni lorde di BTP nel primo trimestre 2004 sono state pari a 44.270 milioni di euro, con un incremento del 39,01% rispetto ai 31.846 milioni del primo trimestre 2003. In dettaglio, sono stati emessi 12.550 milioni di euro di BTP triennali, 7.700 milioni di quinquennali, 9.820 milioni di decennali, 10.200 milioni di quindicennali e 4.000 milioni di trentennali.

La parte più a breve termine della curva dei BTP è stata caratterizzata

da emissioni nette negative, pari a 4.009 milioni di euro per il titolo a 3 anni e 1.162 milioni per quello a 5 anni; per la scadenza triennale, a gennaio è stato inaugurato il BTP 15/01/2004-15/01/2007 con cedola al 2,75%, mentre per quella quinquennale sono state emesse tranche successive del BTP 15/09/2003-15/09/2008 con cedola al 3,50%. A partire dal mese di febbraio il titolo a 3 anni è stato offerto nella sola asta di fine mese.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette positive pari a 922 milioni di euro per il titolo a 10 anni, 10.200 milioni per il titolo a 15 anni e 4.050 milioni per quello a 30 anni. Per il trentennale, si è trattato del collocamento tramite sindacato della seconda tranche del BTP 01/08/2003-01/08/2034, con cedola al 5,00%. L'emissione, effettuata a fine gennaio, ha avuto un importo di 4 miliardi, a fronte di una domanda vicina ai 9 miliardi di euro.

Per le scadenze a 15 e 10 anni sono stati invece emessi nuovi titoli. Infatti, dopo il collocamento delle ultime tranche del BTP 01/02/2003-01/02/2019, a marzo è stato inaugurato il nuovo quindicennale 01/02/2004-01/02/2020, con cedola al 4,50%. L'importo, collocato attraverso un sindacato di banche, è stato pari ad 8 miliardi di euro, a fronte di una domanda di circa 14,7 miliardi. Nell'asta di fine gennaio è stato inoltre inaugurato il BTP decennale 01/02/2004-01/08/2014, con cedola al 4,25%.

BTP€i

Anche per i BTP indicizzati all'inflazione europea ci sono state novità di rilievo nel primo trimestre 2004, perché dopo il titolo a 5 anni inaugurato a settembre 2003, a febbraio è stato emesso il primo BTP€i con scadenza decennale. Il nuovo BTP€i 15/09/2003-15/09/2014 ha una cedola reale del 2,15% ed è stato collocato tramite un sindacato di banche per un importo pari a 5 miliardi di euro, a fronte di una domanda di circa 11,5 miliardi.

CCT

Infine sono stati emessi 11.527 milioni di euro di CCT, con un decremento dell'6,18% rispetto ai 12.286 milioni del primo trimestre 2003; le emissioni nette sono state negative per 2.069 milioni di euro. A partire dall'asta di fine dicembre è stato emesso il nuovo titolo 01/12/2003-01/12/2010.

Nel corso del primo trimestre 2004 non si sono svolte operazioni di concambio. Le emissioni di CTZ, BTP e CCT includono, invece, i titoli emessi nelle aste del 23 e del 30 dicembre 2003, che hanno avuto

regolamento 2 gennaio 2004.

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 60.797 milioni di euro, a fronte dei 44.132 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

L'attività di emissione sui mercati internazionali ha impegnato i gestori del debito senza soluzione di continuità tra la fine del 2003 e l'inizio del primo trimestre 2004.

I comparti interessati sono stati, come di consueto, quello a medio-lungo termine e le emissioni di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

Global

Per quanto riguarda il medio-lungo termine, nell'ambito del programma Global, sono state collocate due emissioni ed è stato incrementato il nominale del bond in dollari USA lanciato a novembre 2003.

Nel dettaglio, ad inizio gennaio il Tesoro ha riaperto il titolo triennale in dollari statunitensi con cedola del 2,75% e scadenza dicembre 2006, collocando ulteriori 2 miliardi. Il totale dell'emissione in circolazione ha raggiunto così 5 miliardi di dollari. Analogamente all'emissione originaria, il titolo ha ricevuto un'ottima accoglienza sui mercati sia in termini di investitori istituzionali coinvolti quali banche centrali e asset manager che hanno assorbito rispettivamente il 47% ed il 30% dell'emissione, che in termini di distribuzione geografica.

Un altro collocamento benchmark è stato quello lanciato a febbraio 2004 per un miliardo di dollari australiani. Il titolo, con cedola al 5,875% e scadenza 14 agosto 2008, è stato il primo collocamento in dollari australiani ed in formato Global ad essere emesso da un paese sovrano internazionale.

Anche in questo caso il libro ordini, ben equilibrato e diversificato a livello internazionale, ha testimoniato la forte domanda che l'operazione ha incontrato presso la comunità degli investitori istituzionali.

MTN

Infine, a febbraio scorso, il Tesoro ha lanciato un altro bond Global in dollari USA per un importo di due miliardi e con scadenza quinquennale.

Ancora nel comparto del medio-lungo termine, attraverso il Programma Medium-Term-Notes (MTN), il Tesoro è ricorso al mercato del franco svizzero collocando un titolo per un miliardo di valore nominale,

cedola dell'1,75% e scadenza quinquennale. Come di consueto per il mercato di questa valuta, il regolamento dell'emissione, già annunciata a fine dicembre 2003 ed il cui prezzo è stato determinato il 7 gennaio 2004, ha avuto luogo il mese seguente (giorno 3 febbraio).

Commercial Paper

Nel comparto del breve termine, l'utilizzo del Programma Global Commercial Paper ha subito un notevole incremento. Attraverso trentanove nuove operazioni, contratte in tre diverse valute, tale canale di raccolta ha permesso di indebitarsi per circa 3.908 milioni di euro.

Delle trentanove operazioni, sette sono state contratte in euro, trentuno in dollari ed una in sterline, per un totale rispettivamente di 806, 2.991 e 111 milioni di euro (controvalori del nominale scontato alla valuta di emissione).

Tra quelle in dollari otto (per un controvalore in euro di complessivi 1.069 milioni di euro) sono state emesse sul mercato americano, caratterizzato da un notevole grado di flessibilità, in termini di varietà nello spettro delle scadenze richieste, di numero e caratteristiche degli investitori istituzionali coinvolti, nonché di consistenza dei volumi medi di scambi giornalieri.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di riferimento

Dopo la riduzione di 50 punti base, decretata dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) a partire dal 6 giugno 2003, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale è rimasto ancora invariato al 2%. Tale scelta conferma la strategia di politica monetaria della BCE, volta a garantire la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Anche la Federal Reserve, la banca centrale statunitense, ha lasciato invariato il proprio tasso di riferimento all'1% dal 25 giugno 2003.

Economia mondiale

Il basso livello dei tassi di interesse continua a sostenere la ripresa economica mondiale, che nel primo trimestre 2004 ha cominciato a farsi sentire anche nell'area dell'euro. Dopo i modesti risultati dell'anno precedente, il 2004 è iniziato con segnali favorevoli per un'espansione del prodotto interno lordo.

Curva dei rendimenti

La politica di emissione del Tesoro ha potuto beneficiare di una ulteriore riduzione dei tassi di interesse. I rendimenti dei titoli di Stato

italiani hanno infatti subito un decremento per tutte le scadenze. In particolare, il calo registrato sul mercato secondario è stato di circa 15 punti base (p.b.) per il tratto a breve termine della curva, fino ad arrivare oltre i 50 p.b. per il BTP a 5 anni e 20-25 p.b. per i titoli a lungo termine.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha riportato a fine marzo un ulteriore incremento, superando di poco i 74 mesi, a fronte dei 67 mesi del marzo 2003.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi si è assestato, per tutte le scadenze, su valori prossimi ai minimi storici registrati nel 2003. In particolare, gli spread dei titoli di durata non superiore a un anno continuano ad assumere valori negativi, poiché il paese europeo di riferimento paga sul tratto a breve della curva tassi lievemente più elevati di quelli italiani.

Alla fine del primo trimestre 2004, il BOT a 12 mesi offriva un rendimento inferiore di 3 p.b. rispetto all'omologo titolo tedesco. Lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, ha registrato invece un incremento rispetto al trimestre precedente, portandosi a fine marzo intorno ai 25 p.b.