

B.6 EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

La crisi che ha colpito i mercati finanziari internazionali nel corso dell'estate ha continuato a far sentire i suoi effetti anche nell'ultimo trimestre dell'anno. L'ulteriore peggioramento delle condizioni del settore immobiliare statunitense, con conseguente flessione dei prezzi, ha determinato un aumento della morosità dei mutui ipotecari, in modo particolare nel settore dei mutui *sub-prime*, ossia quelli concessi a fronte di limitate garanzie personali.

Tutto ciò ha causato pesanti ripercussioni sul valore delle attività finanziarie basate sulla cartolarizzazione dei prestiti, come le *mortgage backed securities* (MBS) e le *collateralized debt obligations* (CDO). Infatti, sebbene la categoria di mutui *sub-prime* rappresenti una quota relativamente contenuta del totale, a seguito della crisi del mercato immobiliare americano è emerso che, all'interno di strumenti strutturati, predisposti in modo poco trasparente, insieme a prodotti affidabili e con alti punteggi di credito, erano presenti componenti e prestiti caratterizzati da un alto rischio di solvibilità. La preoccupazione dei mercati è stata acuita dal fatto che molti prodotti strutturati erano il risultato di più operazioni finanziarie rendendo, di fatto, molto difficile risalire alle componenti di rischio. Queste caratteristiche hanno reso difficile quantificare il rischio di credito e identificarne i detentori, innescando negli investitori un significativo aumento dell'incertezza nel valutare i rischi di analoghi prodotti. Da ciò è derivata una generale sfiducia verso i titoli complessi, considerando anche la numerosità di *downgrade* operati dalle agenzie di *rating* che, precedentemente, avevano confermato su tali strumenti livelli di merito di credito elevati.

Alcuni intermediari bancari e finanziari sono stati particolarmente danneggiati da questa situazione poiché si sono ritrovati esposti direttamente e indirettamente alla crisi del mercato dei titoli strutturati. In primo luogo, essi hanno dovuto svalutare la quantità di tali titoli che detenevano nei propri portafogli. Inoltre, spesso sono dovuti intervenire a sostegno di entità ad essi collegate poiché queste ultime, incontrando crescenti difficoltà a finanziare i propri investimenti con l'emissione di carta commerciale garantita da attività finanziarie e reali, hanno fatto ampio uso delle linee di credito concesse dalle banche.

Il forte bisogno di liquidità e l'ampiezza della crisi finanziaria, in un momento di criticità del mercato monetario causata dall'incertezza sulla effettiva entità delle perdite e su quali soggetti fossero maggiormente coinvolti, ha indotto le Banche Centrali ad agire in maniera coordinata adottando misure di rifinanziamento finalizzate ad attenuare la pressione sui tassi interbancari, soddisfacendo le richieste delle banche anche in vista della compilazione dei bilanci di fine anno. Confrontando i rendimenti dei BOT in asta con i rispettivi tassi interbancari (*Euribor*), si evidenzia come i relativi differenziali siano stati molto ampi, superando addirittura i -80 punti base nel mese di dicembre per il BOT semestrale e il BOT annuale. Si tenga presente che prima dell'estate questi differenziali erano prossimi ai -20 punti base.

Sul fronte della trasparenza, ritenuta da tutti fondamentale per superare il problema di fiducia che si andava propagando sul mercato del credito, le istituzioni nazionali ed internazionali hanno continuato a pubblicare stime relative all'impatto sui conti di banche e investitori.

Nell'ultimo trimestre dell'anno, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di lasciare invariato il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale al 4,0 per cento. Infatti, pur essendo stato opportunamente

considerato l'impatto sulla crescita economica della crisi presente sui mercati finanziari, persistevano comunque rischi al rialzo dei prezzi derivanti da una dinamica salariale sostenuta, dall'evoluzione dei prezzi dell'energia, nonché da un'espansione monetaria vigorosa. Inoltre, l'apprezzamento del tasso di cambio che la valuta europea aveva registrato nei confronti del dollaro, unita alle preoccupazioni sulla tenuta dell'economia USA, sono stati altri fattori rilevanti per la determinazione complessiva della BCE per la quale, peraltro, il controllo delle attese di inflazione resta un obiettivo primario anche in un contesto di elevata volatilità sui mercati.

La *Federal Reserve*, dopo aver ridotto il proprio tasso di riferimento di 50 punti base nel mese di settembre, è intervenuta ancora due volte riducendolo in entrambe le occasioni di 25 punti base e portandolo al 4,25 per cento. L'istituzione statunitense ha comunicato che, in base alle informazioni disponibili, risultava in atto un rallentamento dell'economia americana a causa dell'intensificarsi della correzione del mercato immobiliare e dell'indebolimento della spesa per investimento e per consumi. L'adozione di una politica di riduzione dei tassi era finalizzata a promuovere una crescita moderata.

Gli effetti di ricomposizioni di portafoglio, ovvero la ricerca di investimenti sicuri innescati da una generale diminuzione della propensione al rischio tra gli investitori, si sono concretizzati in ripetuti acquisti di titoli di Stato, causando le tipiche conseguenze risultanti da questo genere di movimenti (*fly to quality*): riduzione dei livelli assoluti dei rendimenti e irripidimento della curva dei tassi. Infatti, rispetto al 30 giugno 2007, la curva dei rendimenti ha subito uno spostamento verso il basso su tutte le scadenze, in modo particolarmente marcato per il medio periodo. Nel dettaglio, il rendimento è diminuito di 40 punti base per il BOT a 12 mesi e di 33 punti base per il BTP quinquennale mentre, per la parte lunga della curva, le riduzioni sono state di 15 punti base e di 6 punti base rispettivamente per il BTP decennale e trentennale. Nel confronto rispetto al 30 settembre, si evidenzia un irripidimento della curva dei rendimenti, determinato dalla preferenza degli investitori per durate comprese entro i 5 anni. Nel dettaglio, il rendimento è diminuito di 10 punti base per i BOT a 12 mesi, mentre è aumentato di 7 punti base per il BTP decennale e di 5 punti base per il BTP trentennale.

Il differenziale di rendimento (*spread*) dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli *benchmark* tedeschi, ha registrato un andamento molto volatile, così come nel trimestre precedente. Infatti, l'insorgere della crisi dei mutui *sub-prime* ha determinato una riallocazione dei portafogli verso titoli sicuri, discriminando tra le stesse obbligazioni sovrane. Inoltre, la forte incertezza e il notevole incremento dell'avversione al rischio ha reso molto instabile il comportamento degli investitori che modificavano sensibilmente le proprie decisioni di investimento al susseguirsi delle varie notizie.

Oggetto di forti acquisti sono stati i titoli di Stato americani per l'area del dollaro, e i titoli di Stato tedeschi per l'area dell'euro, determinando un ampliamento degli *spread* anche tra titoli dotati dello stesso *rating*, come il caso della Francia, che ha visto mantenersi ampi i differenziali dei propri *benchmark* con i titoli tedeschi rispetto alla situazione precedente l'estate.

Nel caso dell'Italia, i differenziali dei BTP rispetto al Bund hanno subito incrementi di pochi punti base, grazie all'elevata liquidità che caratterizza i titoli di Stato italiani. Infatti, se gli investitori hanno innanzitutto premiato gli strumenti emessi da emittenti sovrani con più elevato merito di credito, d'altra parte essi hanno privilegiato anche quei titoli caratterizzati da elevati livelli di efficienza sul mercato secondario. Nel dettaglio, a

fine dicembre, lo *spread* del titolo *benchmark* del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, si è attestato intorno ai 31 punti base mentre lo *spread* del BTP trentennale, sempre rispetto all'omologo titolo tedesco, ha registrato un lieve aumento rispetto al 30 settembre, portandosi a 40 punti base.

Gli effetti di ricomposizioni di portafoglio sono evidenti se si confrontano i differenziali in *asset swap*¹ dei titoli di Stato italiani, in modo particolare per le scadenze brevi. Il differenziale del titolo triennale, che prima dell'insorgere della crisi dei mercati si manteneva costantemente intorno ai -15 punti base, nel corso del trimestre ha sfiorato più volte la soglia dei -40 punti base prima di assestarsi, a fine dicembre, intorno ai -30 punti base. Sulla parte lunga della curva, meno coinvolta dagli effetti riallocativi, lo *spread* in *asset swap* ha subito oscillazioni di minore entità nel corso del trimestre di riferimento, rimanendo pressoché immutato a fine dicembre sia per il titolo decennale (-8 punti base) sia per il titolo trentennale (+9 punti base).

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha registrato un incremento rispetto al trimestre precedente, assestandosi a 82,23 mesi, così come in confronto con dicembre 2006, quando era pari a 81,20 mesi.

¹ Una operazione di *asset swap* si costruisce combinando uno *swap* su tassi di interesse (*interest rate swap*) con un titolo obbligazionario, in modo da modificarne i flussi finanziari. L'eventuale vantaggio, in termini relativi, si ottiene dalla differenza tra il rendimento dell'obbligazione e il tasso fisso previsto dall'*interest rate swap*. Pertanto l'*asset swap spread* svolge un ruolo segnaletico sulle caratteristiche del titolo sottostante in termini di classe di rating e struttura cedolare, vale a dire in termini di valutazione del rischio di credito e di tasso di interesse corrisposto dall'obbligazione. E' evidente, infatti, come l'*asset swap spread* è previsto per compensare determinate caratteristiche del titolo sottostante che comportano rendimenti diversi, superiori o inferiori, rispetto alla curva dei tassi di mercato presente al momento della stipula del contratto. Nel caso dei titoli di Stato a elevato rating, un miglioramento della posizione nei confronti della curva *swap* segnala una maggiore avversione al rischio degli investitori e determina un aumento della domanda dei titoli stessi con conseguente riduzione del loro rendimento.

FIGURA B3: BOT: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI (variazioni percentuali)

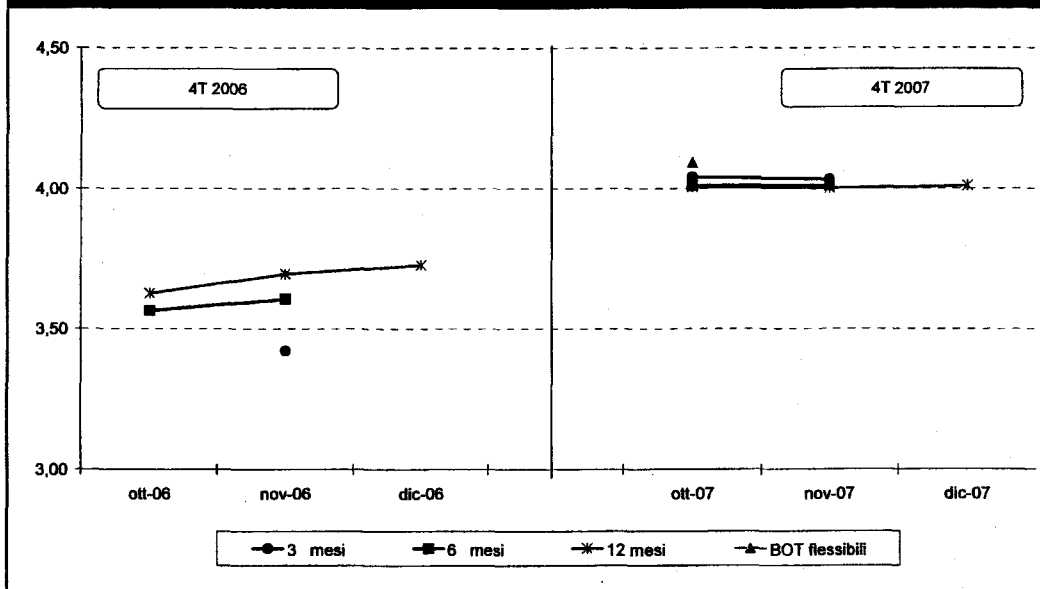


FIGURA B4: CCT: RENDIMENTI LORDI (variazioni percentuali)

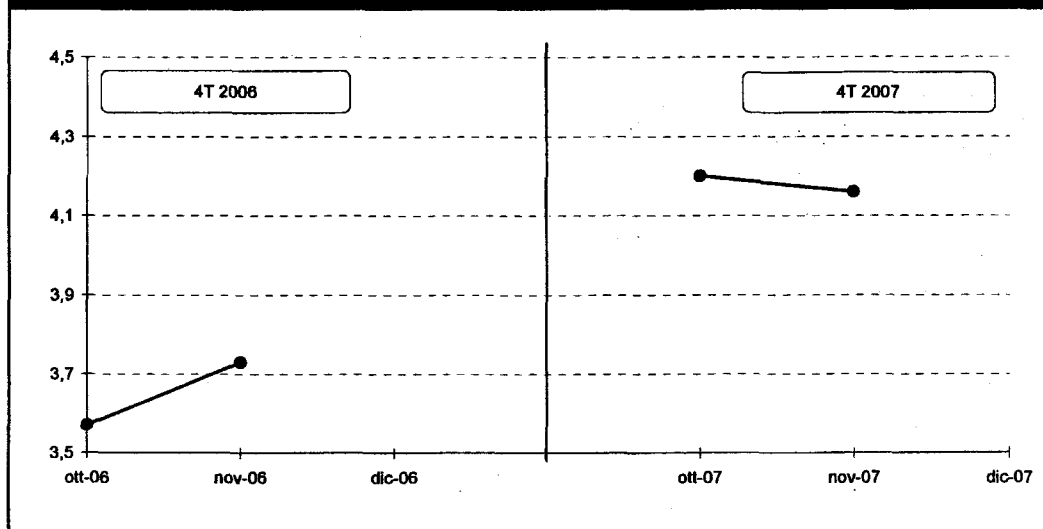


FIGURA B5: CTZ: RENDIMENTI LORDI (variazioni percentuali)

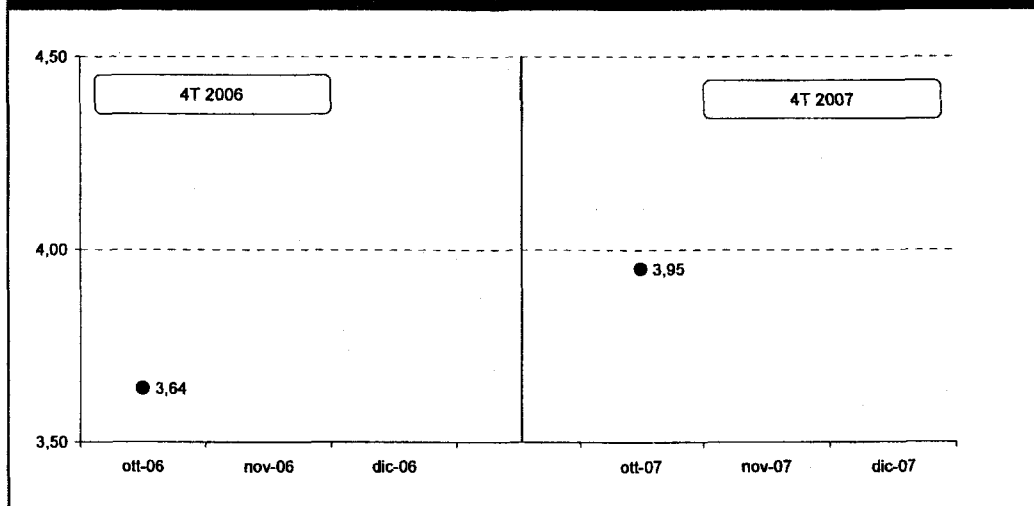


FIGURA B6: BTP: RENDIMENTI LORDI (variazioni percentuali)

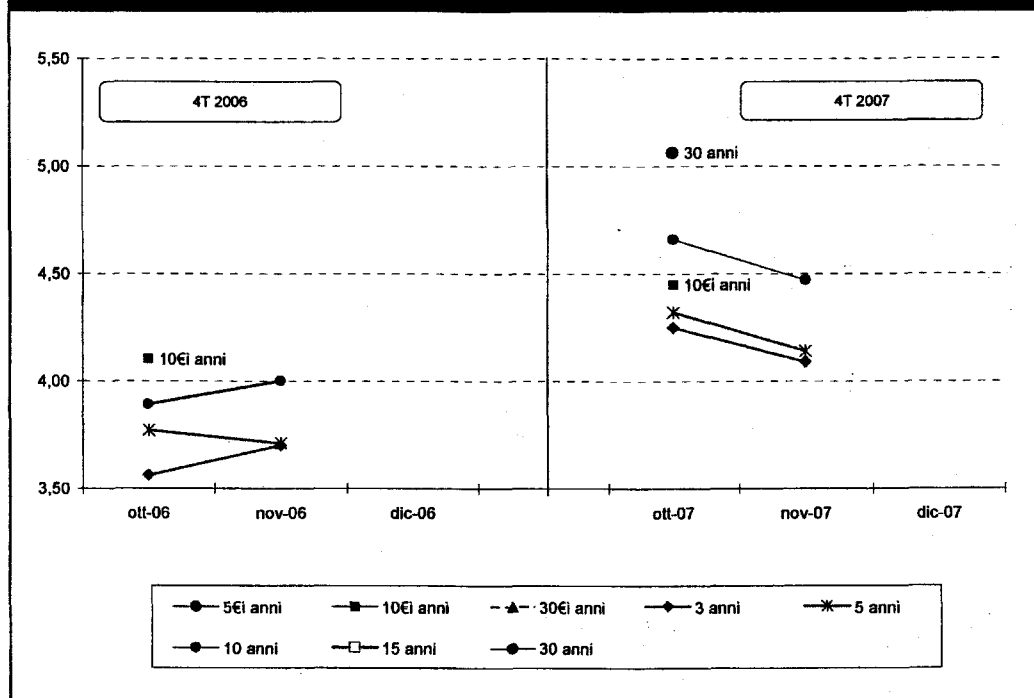


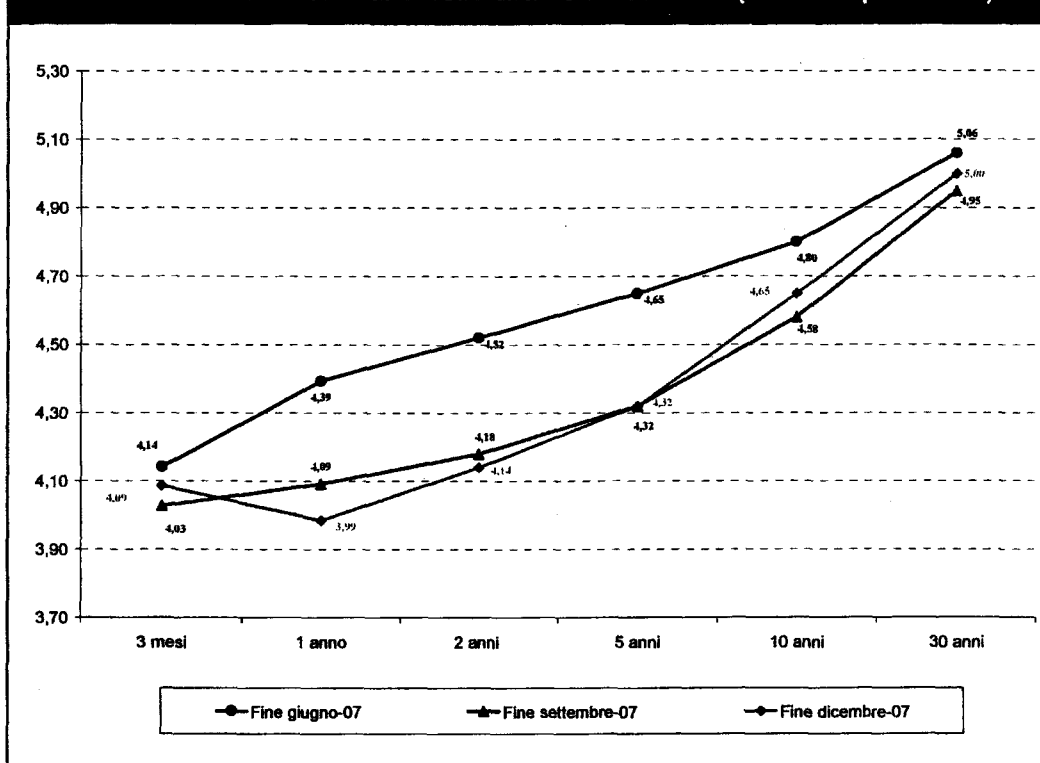
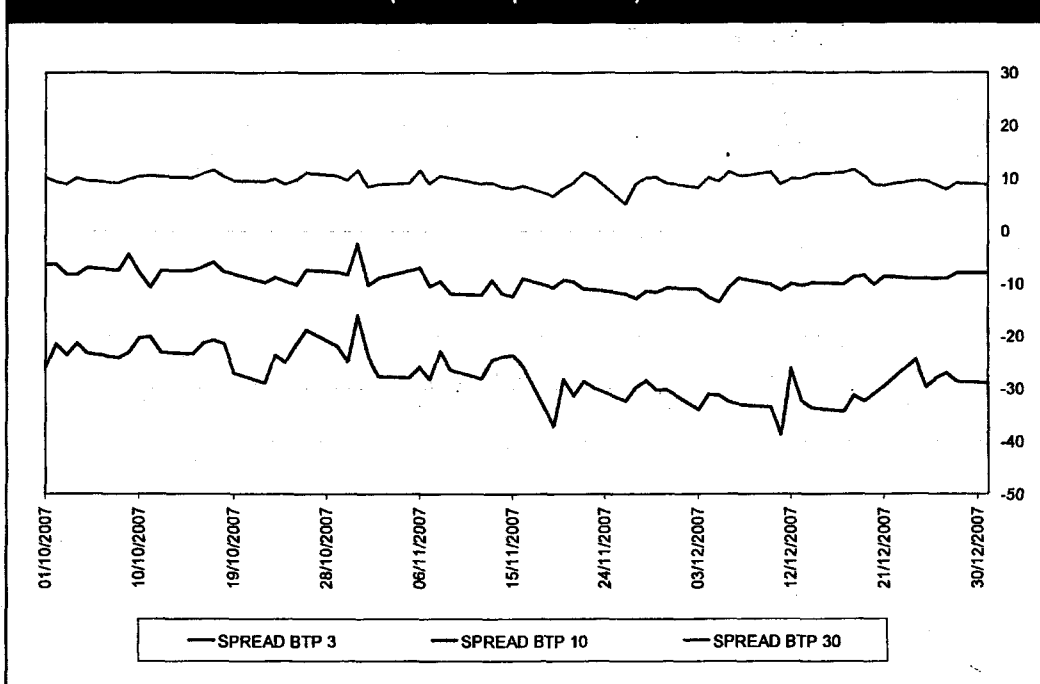
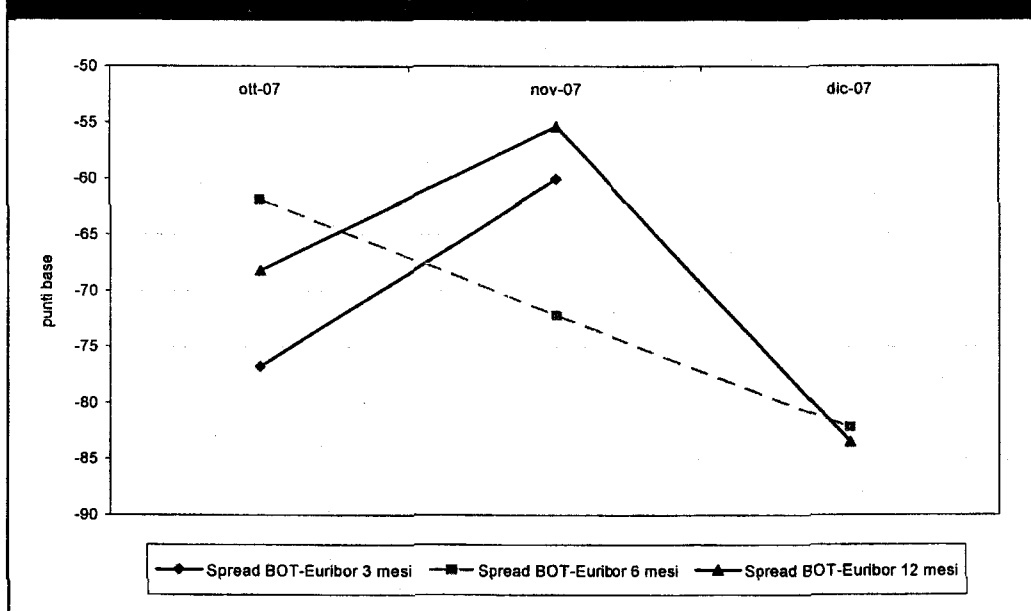
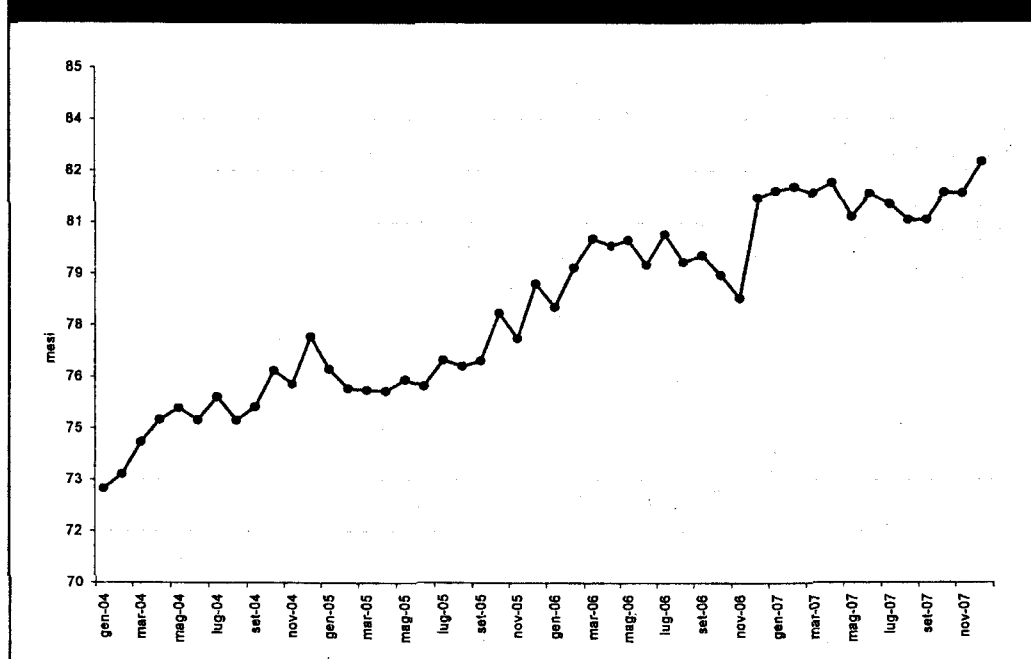
FIGURA B7: CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO (variazioni percentuali)**FIGURA B8: ASSET SWAP SPREAD (variazioni percentuali)**

FIGURA B9: SPREAD BOT-EURIBOR (punti base)

**FIGURA B10: VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO**

B.7 ALTRE PASSIVITÀ DEL SETTORE STATALE

A partire da giugno 2005 è stata inserita una nuova voce relativa ai debiti emessi originariamente da ISPA (Infrastrutture S.p.A.) per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta Velocità - Alta Capacità (AV/AC) che, in seguito alla decisione presa da Eurostat nel maggio 2005, sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi a carico del settore statale.

L'articolo 1, commi 966-969 della Legge finanziaria per il 2007, a seguito dell'incorporazione di Infrastrutture S.p.A. (ISPA) nella Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ha disposto che gli oneri per capitale e interesse dei titoli emessi, nonché i mutui contratti da ISPA, siano assunti direttamente a carico del bilancio dello Stato, con l'accensione dei relativi capitoli di spesa.

Di conseguenza, a partire da dicembre 2006, le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente nella categoria titoli di Stato, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce 'Prestiti'; in precedenza, invece, le due distinte tipologie di passività erano considerate complessivamente all'interno della voce 'Debiti ISPA'.

Le obbligazioni erano state emesse in euro nell'ambito del Programma *Medium Term Notes*, collocate e quotate sul mercato internazionale (Borsa di Lussemburgo), salvo due titoli che, avendo la caratteristica di collocamenti privati, non sono quotati in borsa.

Sono suddivise in otto serie, di cui tre a tasso fisso, quattro a tasso variabile e una, per 750 milioni, è indicizzata al tasso di inflazione italiana ISTAT secondo l'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi. Nel computo dello *stock* del debito l'importo nominale del titolo indicizzato è stato rivalutato in base ai coefficienti di indicizzazione dell'ultimo giorno del mese nell'ambito di ogni trimestre preso in esame. Quindi, al 31 dicembre 2007 l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa 805 milioni (mentre il valore complessivo delle obbligazioni al 31 dicembre 2007 si attesta a 9.505 milioni).

Si ricorda che, a seguito della privatizzazione della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) trasformata in Società per Azioni e classificata al di fuori dal perimetro contabile della P.A., la voce 'Risparmio postale', è stata esposta nel dettaglio, secondo le singole componenti e secondo l'attribuzione delle stesse alle unità istituzionali coinvolte (CDP e Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Per la voce relativa ai Buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 31 dicembre 2007, è risultato pari a 36.831 milioni, evidenziando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a 2.817 milioni.

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, si ricorda che Poste S.p.A. ha adottato un procedimento che, migliorando la rilevazione delle giacenze dei propri correntisti, ha permesso di individuare con maggiore tempestività le movimentazioni delle singole categorie di conti correnti. Come conseguenza, è stata operata una revisione statistica che ha portato a una più precisa ripartizione delle giacenze tra la categoria Amministrazioni Pubbliche (componente non rilevante ai fini del calcolo del debito) e quella relativa ai privati.

Peraltro, ai fini di migliorare la gestione dei flussi di tesoreria ed il conseguente monitoraggio del debito, il comma 1099 dell'articolo 1 della Legge 296/2006 (Legge finanziaria 2007) ha abolito l'obbligo di versare questi importi nel conto corrente fruttifero acceso presso la tesoreria dello Stato. Il comma 1097 dell'art. 1 ha disposto

infatti che i fondi provenienti da raccolta effettuata da Poste Italiane S.p.A. per attività di bancoposta presso la clientela privata, siano investiti in titoli governativi dell'area euro.

La stessa Finanziaria prevedeva che l'attuazione progressiva di questo nuovo assetto fosse da completarsi, a opera di Poste, entro il 31 dicembre 2007 in coordinamento con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'ammontare di questa componente al 31 dicembre 2007 si è così ridotta a soli 344 milioni, facendo così registrare una significativa diminuzione nell'arco dei dodici mesi, pari a 25.626 milioni, di cui 2.185 milioni relativi all'ultimo trimestre considerato.

Come già segnalato nelle precedenti edizioni, alcuni conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale, in quanto crediti vantati nei confronti dello Stato da parte di soggetti esterni alla P.A.

A fine 2005 è stata inoltre riconosciuta la natura di debito del conto relativo alla gestione dei flussi provenienti dai Fondi Strutturali dell'Unione Europea.

A seguito di un'accurata analisi dei conti correnti depositati presso la Tesoreria, è stata effettuata una riclassificazione, a partire dal 2005, che ha incluso tra gli strumenti di copertura del fabbisogno il conto corrente detenuto da Ferrovie S.p.A., e quello relativo a Poste italiane. L'ammontare complessivo delle due giacenze ha così incrementato le passività a carico del settore statale per un importo pari a 2.364 milioni.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è peraltro quella concernente le giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per un totale di passività a carico del settore statale di 89.662 milioni al 31 dicembre 2007, mentre, alla stessa data, l'ammontare complessivo di tutte le altre giacenze sopra menzionate, risulta pari a 12.794 milioni.

L'importo totale afferente alla voce 'C/C presso la Tesoreria' ammonta complessivamente a 102.456 milioni, facendo registrare un aumento sia nell'arco dei dodici mesi (pari a 14.167 milioni) nel trimestre (pari a 9.243 milioni).

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 31 dicembre 2007 risulta pari a 9.699 milioni, mostrando così una diminuzione sia nell'arco dei dodici mesi, pari a 13.079 milioni che, in particolar modo, negli ultimi tre mesi considerati (pari a 22.321 milioni). La variazione si è determinata per la diminuzione del livello del Conto disponibilità, attestatosi a quota 9.672 milioni al 31 dicembre 2007; le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, invece, risultano pari a circa 19 milioni.

E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia pari a circa 8 milioni.

A partire da aprile 2007, sempre ai fini di migliorare la gestione dei flussi di tesoreria e il conseguente monitoraggio del debito, il Tesoro ha avviato le operazioni di mercato monetario denominate 'OPTES' (Operazioni per conto del Tesoro) a valere sul Conto Disponibilità del Tesoro per il servizio di Tesoreria.

La nuova operatività, in linea con quanto realizzato dai maggiori paesi dell'Area dell'euro, si aggiunge agli strumenti tradizionali di finanziamento di breve termine quali i BOT, la carta commerciale, conferendo maggiore flessibilità alla gestione della liquidità del Tesoro, volta a soddisfare giornalmente le esigenze di finanziamento di breve e brevissimo termine. Tali operazioni hanno consentito l'acquisizione di uno strumento strategico potenzialmente in grado di limitare il saldo del Conto disponibilità, disponendo

di un ulteriore strumento atto a far fronte tempestivamente a eventuali esigenze di cassa impreviste.

Le transazioni per la gestione della liquidità, che di norma sono eseguite tramite aste effettuate dalla Banca d'Italia, possono essere condotte anche attraverso negoziazioni bilaterali; consistono prevalentemente in operazioni di raccolta di depositi sul mercato monetario non assistite da garanzie con durata di norma *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa la transazione). Nell'arco del trimestre non si è registrato, quindi, alcun effetto sullo *stock* di debito.

Le caratteristiche delle operazioni vengono decise, nel corso di ogni giornata lavorativa, sulla base delle esigenze di cassa e dello scostamento fra la previsione iniziale del saldo del Conto e il suo aggiornamento giornaliero. Possono partecipare alle operazioni d'asta gli Specialisti in titoli di Stato, nonché altre controparti individuate dal Dipartimento del Tesoro sulla base della loro attività di mercato monetario: l'elenco delle controparti, tenuto dal Dipartimento del Tesoro, è pubblicato sul sito *Internet* della Direzione del debito pubblico.

Nell'ultimo trimestre 2007 sono state effettuate quattro operazioni, tutte di raccolta di durata *overnight*.

La voce 'Prestiti' evidenzia principalmente i mutui bancari contratti dalle Amministrazioni centrali, o dalle Amministrazioni locali e/o altri Enti il cui onere di rimborso delle rate d'ammortamento sia a carico dello Stato, e comprende, fra l'altro, i vecchi mutui ANAS, nonché i vecchi mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo, per le imprese che operano nel campo della difesa e delle aree depresse, per i Consorzi di irrigazione e bonifica, per l'edilizia sanitaria, per le autorità portuali, nonché per il finanziamento di programmi nell'ambito militare quali *Eurofighter*, Mose, FREMM.

L'importo complessivo di tale voce al 31 dicembre 2007 è risultato pari a 52.239 milioni, facendo registrare un decremento pari a 1.295 milioni nell'ultimo trimestre considerato, determinato dal rimborso di alcune rate d'ammortamento, mentre, da dicembre 2006 risulta un aumento pari a 4.792 milioni.

Questo incremento nell'arco dei dodici mesi è dovuto al completamento della base dati sui prestiti contratti dalle amministrazioni centrali con il sistema bancario. Tali passività, in relazione ai trimestri precedenti, non sono state ancora perfettamente censite; pertanto, il dato di *stock* relativo ai mutui contratti con gli istituti di credito al 31 dicembre 2006 può risultare sottostimato, e il suo confronto con il dato di *stock* al 31 dicembre 2007 non riflette l'effettiva dinamica delle passività in questione.

Si fa presente, inoltre, che le passività con oneri di ammortamento a carico delle Amministrazioni centrali contratte in favore di altre unità istituzionali non rientrano nella copertura del fabbisogno del settore statale.

A partire dall'edizione di dicembre 2006, i mutui contratti da ISPA sono ricompresi nella voce 'Prestiti'. L'ammontare complessivo relativo a tali debiti non presenta variazioni rispetto ai periodi considerati, e al 31 dicembre 2007 è pari a 3.500 milioni.

Nella voce 'Prestiti' sono stati computati i mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti (crediti quindi vantati dalla nuova CDP S.p.A., che a partire da dicembre 2003 è stata trasformata in società per azioni), la cui titolarità giuridica viene considerata afferente

agli Enti locali, ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico delle Amministrazioni Centrali.

Tale importo, al 31 dicembre 2007, risulta pari a 30.226 milioni. Infine, fanno parte di questa voce altre due componenti residuali, di cui una relativa alla situazione delle monete in circolazione, e una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, pari complessivamente a 3.490 milioni al 31 dicembre 2007.

TAVOLA B5: CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE (in milioni di euro)

	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/09/2007	31/12/2007
CCT (1)	190.424	190.319	191.544	184.884	191.083	189.739
CTZ	52.636	45.603	43.184	43.669	41.063	43.063
CCT crediti d'imposta	7.116	7.116	7.119	5.939	786	786
TOTALE CERTIFICATI DI CREDITO	250.176	243.038	241.847	234.493	232.932	233.588
BTP	691.705	707.890	716.708	753.300	779.444	768.065
BTPCI	10.203	28.578	48.033	60.933	77.350	79.133
BOT	119.645	118.750	117.806	122.780	146.150	128.302
OBBLIGAZIONI F.S. interno	516	0	0	0	0	0
OBBLIGAZIONI F.S. estero (2)	783	726	838	751	697	672
TITOLI ESTERI TESORO (2)	84.147	85.262	87.799	75.200	71.394	69.986
TITOLI ISPA (3)	0	7.211	9.476	9.489	9.502	9.505
TOTALE TITOLI DI STATO	1.157.175	1.191.455	1.222.507	1.256.946	1.317.468	1.289.249
Buoni postali (4)	57.522	53.094	45.950	39.648	37.560	36.831
Conti correnti postali intestati a privati (4)	18.417	21.660	24.628	25.973	2.529	344
Conti correnti presso la Tesoreria (5)	28.038	46.331	76.148	88.289	93.213	102.456
Altri debiti F.S. interno	516	0	0	0	0	0
Prestiti F.S. estero	1.593	1.027	906	533	364	338
Altri debiti esteri	814	676	646	618	613	605
Rapporti B.I. - UIC	-13.048	-15.709	-14.535	-22.778	-32.020	-9.699
Prestiti (3)	41.099	40.557	41.556	47.447	53.534	52.239
TOTALE	1.292.126	1.339.091	1.397.806	1.436.676	1.473.261	1.472.363

1) Comprende, oltre ai CCT offerti in asta, anche alcune emissioni effettuate per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

2) Il valore dei prestiti emessi sul mercato estero viene calcolato considerando gli effetti delle operazioni di swap, in armonia con le regole adottate in sede UE.

3) Le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce Prestiti. In precedenza, invece, titoli e mutui erano considerati complessivamente all'interno della voce 'Debiti ISPA'. A seguito di quanto disposto dalla Legge finanziaria per il 2007, art.1 commi 966-969, i debiti contratti da Infrastrutture S.p.A., sono assunti direttamente a carico del settore statale.

4) A seguito della trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni a partire da dicembre 2003, la voce Raccolta Postale è stata suddivisa in queste tre distinte voci per dare un esatto riscontro di tutte le partite debitorie che sono passate direttamente a carico dello Stato.

5) La voce è comprensiva sia dei conti correnti della gestione della Cassa S.p.A sia dei conti presso la Tesoreria di cui sono titolari società esterne al settore statale, sia a quelli intestati alle società veicolo che hanno effettuato le operazioni di cartolarizzazione.

TAVOLA B7: CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE (in valori percentuali)

ALLEGATI

PAGINA BIANCA

1. QUADRI DI COSTRUZIONE DEI CONTI
CONSOLIDATI DI CASSA DEL SETTORE
PUBBLICO. RISULTATI PER IL TRIENNIO
2005-2007 E STIMA PER IL 2008

PAGINA BIANCA