

IRES

A tutto giugno, per l'IRES si é registrata, rispetto allo scorso anno, una diminuzione, pari nel suo complesso a 2.480 milioni, riconducibile soprattutto a minori versamenti per autotassazione a saldo (- milioni 1.392) e in acconto (- milioni 1.233).

Redditi di capitale

Per le ritenute sui redditi da capitale, si osserva un aumento pari a milioni 761, scaturito soprattutto dall'andamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi, premi e altri frutti di alcune obbligazioni di cui al D.Lgs. 239/96 (+ milioni 642) e delle ritenute sui depositi bancari (+ milioni 128).

Imposte indirette

Nel comparto delle imposte indirette (Tabella 6A) si registra un incremento di milioni 2.877 (+ 3,7%), quale risultante delle variazioni positive delle imposte relative alle categorie Affari e Monopoli, mentre si osserva una flessione per la Produzione e per il Lotto.

Tabella 5A - BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi per l'IVA

(in milioni di euro)

	Gennaio-Giugno			Variazioni 08/07	
	2006	2007	2008	Absolute	%
IVA contabilizzata a bilancio (*)	48.845	51.401	52.592	1.191	2,3
- Scambi interni	41.508	43.797	44.421	624	1,4
- Importazioni	6.897	6.954	7.545	591	8,5
- Ruoli	387	568	533	-35	-6,2
- Accert. con adesione	53	82	93	11	13,4
- Regolariz. omessi vers.	0	0	0	0	
RETTIFICHE:					
- Quota gettito 2005 imputata al bilancio 2006	-9				
- Quota gettito 2006 imputata al bilancio 2007		-26			
- Quota gettito 2007 imputata al bilancio 2008			-257		
- Ripartito nei mesi successivi a giugno	21	22	33		
TOTALE IVA LORDA RETTIFICATA	48.857	51.397	52.368	971	1,9
- IVA U.E.	-1.500	-1.548	-1.248	300	-19,4
TOTALE IVA NETTA (**)	47.357	49.849	51.120	1.271	2,5

(*) Considera IVA U.E.

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

IVA

L'aumento registrato per la categoria "Affari" (+ milioni 4.226) é imputabile, soprattutto, alle imposte di registro, bollo e sostitutiva (+ milioni 1.363), all'IVA (+ milioni 1.272), il cui andamento é illustrato in dettaglio nella Tabella 5A, all'imposta sulle assicurazioni (+ milioni 1.069),

all'ipotecaria (+ milioni 244) e all'imposta sulle successioni e donazioni (+ milioni 142).

Oli minerali Per la categoria della Produzione, sui consumi e dogane, si osserva una perdita di gettito pari a 886 milioni (- 6,8%), che ha interessato, principalmente, l'imposta di consumo sul gas metano (- milioni 859) e le accise sugli oli minerali (- milioni 129).

Tabacchi L'aumento di gettito verificatosi per la categoria dei Monopoli (+ milioni 80), è da imputare all'andamento dell'imposta di consumo sui tabacchi, mentre la flessione osservata per la categoria del Lotto (- milioni 543) è ascrivibile principalmente ai minori proventi relativi ai giochi del lotto e del superenalotto (- milioni 366).

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

	Gennaio-Giugno			Variazioni 08/07	
	2006	2007	2008	Absolute	%
IMPOSTE INDIRETTE	74.080	78.441	81.318	2.877	3,7
AFFARI - di cui:	53.377	57.511	61.737	4.226	7,3
- IVA	47.357	49.849	51.120	1.272	2,6
- Registro, bollo e sostitutiva	2.403	3.089	4.452	1.363	44,1
- Assicurazioni	112	281	1.350	1.069	380,4
- Ipotecaria	489	924	1.168	244	26,4
- Canone RAI	1.448	1.536	1.563	27	1,8
- Conc. Governative	762	845	856	11	1,3
- Successioni e donazioni	7	17	159	142	835,3
PRODUZIONE - di cui:	13.375	12.976	12.090	-886	-6,8
- Oli minerali	9.909	9.660	9.531	-129	-1,3
- Gas metano	1.795	1.687	828	-859	-50,9
- Spiriti	284	273	274	1	0,4
- Gas incond. raffinerie e fabb.	289	221	255	34	15,4
- Energia elettrica	665	693	756	63	9,1
- Sovrimposta di confine	51	35	37	2	5,7
MONOPOLI - di cui:	4.445	4.709	4.789	80	1,7
- Tabacchi	4.442	4.706	4.786	80	1,7
LOTTO - di cui:	2.883	3.245	2.702	-543	-16,7
- Provento del lotto e superenalotto	1.815	1.659	1.293	-366	-22,1
- Altre	1.068	1.586	1.412	-174	-11,0

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

milioni 1.949 del 2007 ai milioni 2.077 nel 2008), si evidenzia un aumento di milioni 4.279 (+ 42,3%), scaturito, in parte, dai maggiori contributi versati dalle Società di assicurazione per i danni causati dalla circolazione dei veicoli (+ milioni 729), dai maggiori proventi derivanti dalla vendita beni e servizi (+ milioni 675), nonché dai maggiori introiti relativi alle operazioni di rimborso anticipazioni e riscossione crediti (+ milioni 1.089).

ANALISI DEI PAGAMENTI

L'analisi dei pagamenti finali netti effettuati nel primo semestre del 2008 è esposta nella Tabella 8A a raffronto con quelli del 2007. Nei suddetti pagamenti sono state consolidate le spese della Presidenza del Consiglio dei Ministri, della Corte dei Conti, del Tar e delle Agenzie fiscali al fine di rendere le spese del Bilancio dello Stato in linea con il conto economico del settore istituzionale del comparto Stato elaborato secondo i dati del sistema di contabilità nazionale.

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

	2006	Gennaio-Giugno 2007	2008
SPESE CORRENTI			
Poste correttive e compensative	0	0	0
- Rimborsi IVA pregressi	0	0	0
- Anticipo concessionari	0	0	0
- Rimborsi II.DD. Pregresse	0	0	0
- Regolazioni contabili II.DD. Pregresse	0	0	0
- Tassa concessione governativa	0	0	0
- Rimborsi II.II. Pregresse (versamento a fondi di bilancio)	0	0	0
- Regolazioni contabili II.II. Pregresse	0	0	0
- Rimborsi IRPEF, IRPEG, ILOR 1994/1995	0	0	0
- Rimborso crediti di imposta in titoli	0	0	0
- Ammassi agricoli	0	0	0
- Altre imposte pregresse	0	0	0
SPESE IN C/CAPITALE			
- Altri Trasferimenti conto capitale	0	0	0
- Disavanzi pregressi USL	0	0	0
- Acquisizione attività finanziarie	44	0	0
- Fondo solidarietà nazionale	0	0	0
- Fondo ammortamento titoli di Stato	0	0	0
- C/C infruttifero denominato partec. Italiana a Banche e fondi	44	0	0
TOTALE REGOLAZIONI CONTABILI	44	0	0

I pagamenti, per spese finali, al netto delle regolazioni contabili indicate nella Tabella 7A, sono stati pari a milioni 216.296 e riguardano per milioni 192.941 le spese correnti e per milioni 23.355 le spese in conto capitale. Complessivamente, rispetto ai pagamenti effettuati nel primo semestre dell'esercizio 2007, si registra un incremento di milioni 7.255, imputabile, esclusivamente alle spese in conto capitale, che registrano un incremento pari a milioni 7.364, mentre le spese correnti presentano una lieve flessione di milioni 109.

Tabella 8A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi dei pagamenti effettuati nel primo semestre del triennio 2006 – 2008 (in milioni di euro)

	Gennaio-Giugno			Variazioni 08/07	
	2006	2007	2008	Assolute	%
Redditi da lavoro dipendente	45.150	41.413	45.588	4.175	10,1
Consumi intermedi	5.306	4.504	5.238	734	16,3
IRAP	2.544	2.292	2.557	265	11,6
Trasferimenti correnti ad Amm.ni pubbliche:	54.386	69.847	57.845	-12.002	-17,2
- amministrazioni centrali	2.435	1.951	2.278	327	16,8
- amministrazioni locali:	20.034	23.745	23.800	55	0,2
- regioni	7.706	11.567	10.849	-718	-6,2
- comuni	7.642	7.756	8.092	336	4,3
- altre	4.686	4.422	4.859	437	9,9
- enti previdenziali e assistenza sociale	31.917	44.151	31.767	-12.384	-28,0
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	3.047	2.445	2.276	-169	-6,9
Trasferimenti correnti a imprese	1.275	1.068	1.912	844	79,0
Trasferimenti correnti a estero	817	926	876	-50	-5,4
Risorse proprie CEE	10.850	10.116	11.058	942	9,3
Interessi passivi e redditi da capitale	34.824	32.532	37.661	5.129	15,8
Poste correttive e compensative	23.940	27.833	27.728	-105	-0,4
Ammortamenti	0	0	0	0
Altre uscite correnti	96	74	202	128	173,0
TOTALE PAGAMENTI CORRENTI	182.235	193.050	192.941	-109	-0,1
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	1.782	2.676	2.272	-404	-15,1
Contributi agli investimenti ad Amm.ni pubb:	6.767	10.202	13.058	2.856	28,0
- amministrazioni centrali	3.166	6.796	9.664	2.868	42,2
- amministrazioni locali:	3.430	3.344	3.284	-60	-1,8
- regioni	1.399	1.973	1.614	-359	-18,2
- comuni	1.553	1.124	1.403	279	24,8
- altre	478	247	267	20	8,1
- enti previdenziali e assistenza sociale	171	62	110	48	77,4
Contributi agli investimenti ad imprese	2.583	2.434	3.331	897	36,9
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	23	26	25	-1	-3,8
Contributi agli investimenti ad estero	173	261	284	23	8,8
Altri trasferimenti in conto capitale	860	350	1.953	1.603	458,0
Acquisizione di attività finanziarie	597	42	2.432	2.390	5.690,5
TOTALE PAGAMENTI DI CAPITALI	12.785	15.991	23.355	7.364	46,1
TOTALE PAGAMENTI	195.020	209.041	216.296	7.255	3,5

1) SPESE AVENTI IMPATTO DIRETTO SULL'INDEBITAMENTO NETTO DELLA P.A.

Spese correnti

Redditi lavoro dipendente I redditi da lavoro dipendente presentano un totale complessivo di pagamenti pari a milioni 45.588. Rispetto al primo semestre 2007, si registra un incremento di milioni 4.175, pari al 10,1 per cento, imputabile soprattutto al pagamento delle risorse aggiuntive stanziato nel corso del 2007 per il comparto scuola, forze armate e di polizia.

Consumi intermedi Le spese per consumi intermedi pari a milioni 5.238, presentano, rispetto al primo semestre 2007, una crescita di milioni 734, pari al 16,3 per cento, che ha interessato soprattutto la Difesa (+milioni 208), le spese per il funzionamento delle Amministrazioni (+milioni 158) e quelle per commissioni su titoli (+milioni 184).

I trasferimenti correnti alle imprese, pari a milioni 1.912, sono incrementati di milioni 844, rispetto ai milioni 1.068 del precedente esercizio (+ 79,02%). Tale variazione, in particolare, è dovuta ai trasferimenti a favore delle Ferrovie dello Stato.

Trasferimenti correnti I trasferimenti relativi alle famiglie, pari a milioni 2.276, sono risultati inferiori di milioni 169 rispetto a tutto giugno 2007: tale decremento è imputabile, in particolar modo, ai contributi ai partiti politici.

Interessi passivi I pagamenti per interessi passivi registrano, nel complesso, un incremento di milioni 5.129 (+ 15,8%), risultante da maggiori interessi pagati sia su titoli del debito pubblico che sui buoni postali fruttiferi e da minori pagamenti per interessi sui conti correnti postali.

Risorse proprie CEE Si registra, infine, un aumento di milioni 942 (pari al 9,31%) dei pagamenti relativi alle risorse proprie UE per maggiori assegnazioni a titolo di risorse IVA e quota PNL.

Spese in conto capitale

Spese in conto capitale Gli investimenti fissi lordi si attestano su un livello di pagamenti pari a milioni 2.272, con un decremento di milioni 404 (- 15,1%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

I contributi agli investimenti alle imprese, pari a milioni 3.331, registrano nel complesso un incremento di milioni 841, derivante da maggiori contributi alle Ferrovie dello Stato per incentivi alle imprese industriali.

2) TRASFERIMENTI AD AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE ED ALTRI PAGAMENTI

Per le spese correnti non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni, sono da evidenziare i pagamenti alle Amministrazioni Pubbliche, per i quali si registra un forte decremento, pari a milioni 12.002, attribuibile, principalmente, ai minori trasferimenti agli enti di previdenza (- milioni 12.384), in relazione ai minori pagamenti effettuati a favore dell'INPS per oneri pensionistici con particolare riferimento agli oneri destinati agli invalidi civili. Per contro, sempre con riferimento all'INPS, si registra un aumento dei trasferimenti per sgravi e agevolazioni contributive.

I trasferimenti agli enti territoriali nel complesso risultano in linea con quelli del primo semestre del precedente esercizio anche se tale allineamento è la risultante di minori trasferimenti per il fondo sanitario nazionale e il federalismo amministrativo, compensati in parte da maggiori trasferimenti a titolo di compartecipazione al gettito dell'accisa sul gasolio per autotrazione e per maggiori somme per l'edilizia residenziale e per il federalismo fiscale.

Anche i pagamenti relativi alle poste correttive e compensative delle entrate pari a milioni 27.728, risultano sostanzialmente in linea con quelli del primo semestre 2007.

Relativamente ai pagamenti in conto capitale, il forte incremento si concentra nei contributi:

- alle amministrazioni centrali, (+ milioni 2.868) attribuibile ai trasferimenti a favore del fondo rotazione politiche comunitarie, in relazione ad una effettiva maggiore dinamica della spesa;
- negli altri trasferimenti in conto capitale, il cui incremento di milioni 1.603 è imputabile alla Protezione Civile per milioni 1.290 ed alla Simest per milioni 164;

Partite - alle acquisizioni di attività finanziarie per milioni 2.390, imputabile
finanziarie prevalentemente alle anticipazioni alle regioni per piani di rientro in
 materia sanitaria.

PAGINA BIANCA

APPENDICE B: Il debito del settore statale

LA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Consistenza al
30 giugno 2008

Al 30 giugno 2008 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a milioni 1.505.926, con un incremento in valore assoluto che si attesta a + milioni 31.762 nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale di circa il + 2,2 per cento, mentre, rispetto al 31 dicembre 2007, ha registrato un aumento dello stock complessivo pari a + milioni 28.882, corrispondente ad una variazione percentuale di circa il + 2 per cento, di cui solo lo 0,5 per cento in più (pari a + milioni 6.905) si è formato nel trimestre in esame.

Tale situazione è influenzata dall'andamento ciclico del fabbisogno, generalmente più accentuato durante i primi sei mesi dell'anno.

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel secondo trimestre 2008 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza, al netto delle operazioni di concambio, è stato pari a milioni 131.712 a fronte dei milioni 88.709 dello stesso periodo del 2007, con un incremento del 48,48 per cento, a causa di un'elevata concentrazione di scadenze di titoli a medio-lungo termine.

Breve termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per milioni 60.686, pari a milioni 57.152 di BOT e milioni 3.534 di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2007, erano stati invece rimborsati milioni 60.099, di cui milioni 60.000 di BOT e milioni 99 di carta commerciale.

Medio-lungo
termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per milioni 71.026, di cui milioni 5.985 di emissioni estere. Nel secondo trimestre 2007 erano stati rimborsati milioni 28.611, interamente collocati sul mercato interno.

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

	<i>II trimestre 2007</i>	<i>III trimestre 2007</i>	<i>IV trimestre 2007</i>	<i>I trimestre 2008</i>	<i>II trimestre 2008</i>
Titoli a breve termine	60.099	54.866	61.506	57.206	60.686
di cui: BOT	60.000	54.250	60.000	55.150	57.152
Carta commerciale	99	616	1.506	2.056	3.534
Titoli a medio-lungo termine	28.611	39.266	31.219	32.604	71.026
di cui: CTZ, CCT e BTP	28.611	33.672	29.581	29.962	65.041
Emissioni estere	-	5.594	1.638	2.642	5.985
TOTALE	88.709	94.131	92.725	89.810	131.712

Emissioni

Nel secondo trimestre 2008 sul mercato interno, al netto delle operazioni di concambio, sono stati emessi complessivamente, milioni 124.750 di titoli di Stato, con un incremento del 7,57 per cento rispetto ai milioni 115.976 del secondo trimestre 2007.

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

	<i>II trimestre 2007</i>	<i>III trimestre 2007</i>	<i>IV trimestre 2007</i>	<i>I trimestre 2008</i>	<i>II trimestre 2008</i>
BOT	59.500	57.650	42.152	77.827	67.125
CTZ	8.375	6.410	2.000	11.701	8.761
BTP	33.301	22.226	22.801	31.749	37.819
BTP <i>e</i> i	7.100	2.924	1.031	5.285	7.545
CCT	7.700	5.000	3.150	7.387	3.500
TOTALE	115.976	94.210	71.134	133.949	124.750

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi milioni 67.125 di BOT (di cui 20.000 annuali, 29.125 semestrali, 7.500 trimestrali e 10.500 flessibili), con un incremento del 12,82 per cento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

Le emissioni di BOT annuali sono state condotte con regolarità a metà mese.

Regolari sono state anche le emissioni del titolo semestrale, svolte come di consueto a fine mese, al fine di garantire l'efficienza del mercato dei CCT.

Per far fronte alle esigenze di cassa, il Tesoro, nel mese di aprile, ha fatto ricorso sia al BOT trimestrale che al BOT flessibile (con durata residua pari a 92 giorni). Tale scelta ha permesso di modulare un profilo di scadenze più consono alle necessità contingenti. Anche a maggio sono stati emessi BOT trimestrali e BOT flessibili (con durata residua di 123 giorni). In giugno, dopo l'offerta a metà mese di un nuovo titolo flessibile con durata di 165 giorni, è stata collocata la terza tranches del BOT flessibile scadenza 30/09/2008 e durata residua di 92 giorni.

Pertanto, lo stock complessivo dei BOT ha riscontrato un incremento di + milioni 18.202 rispetto al dato dei dodici mesi precedenti mentre, nell'arco del trimestre, la crescita è risultata pari a + milioni 9.973.

L'ammontare di questa componente è salita così a circa il 10,70 per cento dello stock complessivo del debito.

CTZ

Nel secondo trimestre 2008 sono stati emessi milioni 8.762 di CTZ, mentre le scadenze, concentrate nel mese di maggio, ammontavano a milioni 15.968; pertanto, si sono registrate emissioni nette negative per milioni 7.207. Nell'asta di fine aprile è stato offerto il nuovo CTZ 30/04/08-30/04/10.

L'ammontare complessivo dei CTZ ha registrato una riduzione nell'arco dei dodici mesi pari a - milioni 1.596; ma è soprattutto nell'ultimo trimestre considerato che la riduzione risulta più accentuata, pari a - milioni 7.207. Si registra così una progressiva diminuzione, anche in termini percentuali, di questa componente: l'ammontare è infatti sceso a circa il 3,15 per cento sullo stock complessivo del debito.

BTP

Nel secondo trimestre del 2008 le emissioni di BTP sono continuate con regolare cadenza, con un'asta al mese per ciascuno dei titoli a 3, 5 e 10 anni. Il titolo quindicennale è stato offerto nei mesi di aprile e giugno mentre il BTP trentennale è stato emesso unicamente nel mese di maggio.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel secondo trimestre 2008 sono state pari a milioni 37.819, con un incremento del 13,57 per cento rispetto ai milioni 33.301 del secondo trimestre 2007, essenzialmente determinato dalle maggiori scadenze rispetto allo scorso anno. In dettaglio, sono stati emessi milioni 8.000 di BTP triennali, milioni 10.450

di quinquennali, milioni 11.325 di decennali, milioni 6.044 di quindicennali e milioni 2.000 di trentennali. Inoltre, tramite concambio (descritto successivamente), è stato riaperto il BTP 01/02/2003-01/02/2019 per un importo di milioni 1.595.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata da emissioni nette negative pari a - milioni 9.486 per il BTP triennale, dovute ad una scadenza superiore ai 17 miliardi, ed emissioni lorde pari alle nette per il BTP quinquennale, non essendovi scadenze. Nel dettaglio, sono continuate le emissioni del BTP 01/02/2008-01/02/2011 con cedola al 3,75 per cento, mentre il comparto quinquennale è stato caratterizzato dalla riapertura, nel mese di aprile, di due titoli originariamente decennali, il BTP 01/02/2003-01/08/2013 e il BTP 01/02/2004-01/08/2014, entrambi con cedola al 4,25 per cento e con durata residua pari a circa cinque anni. Nel mese di maggio è stato poi inaugurato il nuovo titolo quinquennale, il BTP 15/04/2008-15/04/2013, con cedola al 4,25 per cento, emesso successivamente anche nell'asta di metà giugno.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette negative pari a - milioni 10.670 per il titolo decennale, dovute ad una scadenza nel mese di marzo per un importo di quasi 22 miliardi, mentre per i titoli quindicennali e trentennali le emissioni lordi sono state pari alle nette. Nel dettaglio, dopo le ultime *tranche* del BTP 1/08/2007-1/02/2018 con cedola al 4,25 per cento, nel mese di maggio è stato poi inaugurato il nuovo *benchmark* decennale, il BTP 01/02/2008-01/08/2018. Nel mese di aprile il nuovo BTP quindicennale 01/02/2008-01/08/2023, con cedola al 4,75 per cento, è stato emesso tramite sindacato. L'importo collocato è stato pari a milioni 4.000 rispetto ad una domanda complessiva di quasi 7 miliardi. In particolare, assicurazioni e fondi pensioni si sono aggiudicati oltre il 30 per cento dell'emissione, stessa quota per le banche. I fondi comuni di investimento hanno sottoscritto circa il 26 per cento mentre le banche centrali circa l'11 per cento. Come di consueto, il collocamento del titolo è stato caratterizzato da una distribuzione geografica molto diversificata poiché oltre alla partecipazione di investitori italiani, pari a circa il 36 per cento, di particolare rilievo sono state le quote sottoscritte da investitori

residenti in Gran Bretagna e Irlanda (16%), Benelux (13%), Germania e Austria (10%), Francia (8%), nonché l'interesse mostrato da investitori asiatici che si sono assicurati titoli pari al 9 per cento del totale.

Per quanto riguarda il titolo trentennale, a maggio è stato riproposto il BTP 1/08/2007-1/08/2039, con cedola al 5,00 per cento, inaugurato nell'ultimo trimestre del 2007.

Il circolante dei BTP, considerando anche l'operazione di concambio con la quale sono stati riacquistati titoli per un ammontare complessivo pari a milioni 283, rimane sostanzialmente invariato rispetto a marzo 2008, registrando un decremento di - milioni 350. Peraltro, rispetto a giugno 2007, vi è stato un incremento di milioni 5.977.

Nel secondo trimestre 2008, le turbolenze di mercato, nonché i rialzi dei prezzi delle materie prime e dei prodotti energetici, hanno favorito un elevato interesse per il comparto dei titoli indicizzati all'inflazione. In questo contesto, il Tesoro ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), per le durate quinquennali e quindicennali.

BTP€i

In particolare, il BTP€i quindicennale 15/03/2007-15/09/2023, con cedola pari al 2,60 per cento, è stato offerto nell'asta di fine aprile per un importo nominale collocato pari a milioni 1.650 e, nell'asta di fine giugno, per un importo nominale collocato pari a milioni 825, mentre nell'asta di fine giugno è stato offerto il BTP€i quinquennale 15/03/2007-15/09/2012, con cedola uguale all'1,85 per cento, per un importo nominale collocato pari a milioni 1.100.

Sul segmento a 10 anni, invece, è stato lanciato un nuovo titolo *benchmark*, il BTP€i 15/03/2008-15/09/2019 con cedola annua del 2,35 per cento, emesso tramite sindacato nel mese di maggio. L'importo nominale collocato è stato pari a milioni 4.000 e ha raggiunto una platea di investitori ampia e ben diversificata che ha manifestato una domanda per un ammontare superiore ai 6 miliardi. In particolare, le banche si sono aggiudicate il 44 per cento dell'emissione, i fondi di investimento hanno sottoscritto circa il 25 per cento, mentre assicurazioni e fondi pensione si sono aggiudicati circa l'11 per cento dell'emissione. Alle banche centrali è stata assegnata una quota superiore al 4 per cento

dell'importo collocato. La quota sottoscritta dagli *hedge funds* è stata pari a circa il 16 per cento.

Dal punto di vista della distribuzione geografica, oltre alla partecipazione degli investitori italiani, che hanno sottoscritto oltre il 17 per cento dell'importo emesso, il collocamento è stato caratterizzato da una buona diversificazione: Gran Bretagna e Irlanda (45%), Francia (10%), Paesi Scandinavi (7%), Germania, Austria e Svizzera (7%), Spagna (5%). Anche gli investitori non europei hanno manifestato interesse, con una quota superiore al 4 per cento sottoscritta da investitori del Nord America e al 2 per cento da quelli asiatici.

L'aumento complessivo del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco dei 12 mesi è stato pari a + milioni 19.992 milioni di euro, portando così il BTP€i a circa il 6,26 per cento del totale dei titoli.

CCT

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, i CCT sono stati offerti con regolarità nelle aste di fine mese per importi limitati al fine di preservare le condizioni di liquidità, tenendo conto dell'attuale fase di turbolenza che caratterizza i mercati monetari. Proprio considerando le condizioni di criticità presenti nel mercato secondario, il Tesoro ha deciso, oltre al riacquisto tramite concambio di quattro titoli, di riaprire, nell'asta che regolava il 2 giugno, il CCT 01/03/2005-01/03/2012 per un importo di milioni 750, mentre nei mesi di aprile e maggio sono continuate le emissioni del CCT 01/12/2007-01/12/2014. Le emissioni nette sono risultate negative e pari a - milioni 6.092, essendovi stata una scadenza superiore ai 9 miliardi, mentre la variazione dello stock complessivo rispetto al trimestre precedente (considerando anche l'operazione di concambio che ha ridotto il circolante di milioni 1.278), è stata pari a - milioni 7.370. Infine, rispetto a fine marzo 2007, il circolante ha registrato una variazione negativa di - 9.321.

Concambio

Al fine di favorire la liquidità del mercato secondario, nel corso del secondo trimestre 2008 si è svolta anche un'operazione di concambio, in cui è stato offerto il BTP 01/02/2003-01/02/2019 con cedola al 4,75 per cento per un importo di 1.595 milioni di euro. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto un BTP e quattro CCT, in particolare il BTP con scadenza 01/05/09 e i CCT con scadenza 01/07/09, 01/05/11, 01/11/11 e 01/11/2012.

L'operazione – come di consueto riservata alla categoria degli specialisti in titoli di Stato – si è svolta il 14 maggio attraverso il sistema telematico di negoziazione inaugurato nel 2004.

Tabella 3B – Risultati dell'operazione di concambio del 14/05/2008

Data dell'asta	09/05/2008				
Data di regolamento	14/05/2008				
Titolo in emissione	BTP 01/02/19				
importo assegnato (milioni di euro)	1595				
prezzo medio ponderato	97,989				
prezzo minimo	97,975				
prezzo massimo	98,000				
Cedola	4,25%				
Dietimi gg.	103				
Titoli in riacquisto	BTP 01/05/09	CCT 01/07/09	CCT 01/05/11	CCT 01/11/11	CCT 01/11/12
Cedola	4,50 %	2,10 %*	2,15 %*	2,15 %*	2,17 %*
Prezzo di riacquisto	100,45	100,15	100,13	100,09	100,02
ammontare riacquistato (milioni di euro)	282,897	298,410	220,167	318,171	440,853

(*) Cedola semestrale in corso.

In definitiva, includendo anche queste operazioni di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a milioni 50.454, a fronte dei milioni 48.101 emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del secondo trimestre 2008, sono state effettuate emissioni sui mercati finanziari internazionali nel comparto a medio-lungo termine e in quello di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

EMTN

Nell'ambito del Programma *European Medium Term Notes*, il 24 aprile è stata effettuata un'emissione in yen per un importo di 50.000 milioni (circa milioni 312), mediante collocamento privato, grazie al quale si struttura l'offerta in base a specifiche esigenze di singoli

investitori, permettendo al Tesoro di ridurre così i costi di raccolta. Contestualmente, il *bond* è stato oggetto di un'operazione di *cross currency swap* per riportare la passività in euro.

Global

Inoltre, nell'ambito del programma *Global*, il 4 giugno è stato emesso, tramite sindacato di collocamento, un nuovo *bond* triennale per 2.500 milioni di dollari USA, con cedola 3,50 per cento e scadenza 15 luglio 2011, che è stato contestualmente oggetto di operazioni di *cross currency swap* per un controvalore in euro pari a milioni 1.598.

Considerata la qualità e la quantità della domanda, l'importo offerto è stato portato a milioni 2.500, rispetto all'ammontare di milioni 2.000 inizialmente stabilito. Inoltre, questa rappresenta la prima emissione triennale che viene collocata dal 2005, grazie alle favorevoli condizioni di mercato che hanno consentito di ottenere un arbitraggio rispetto ai BTP di pari durata.

La ripartizione per tipologia di investitori ha registrato il ruolo particolarmente significativo delle banche centrali (per un 75%), seguite da *asset manager* (20%) e assicurazioni e fondi pensione (5%), che hanno garantito la distribuzione del titolo in Asia, in Europa, negli Stati Uniti e in Medio Oriente.

Commercial
paper

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, si è fatto ampio uso del Programma di Carta Commerciale per le sue consuete caratteristiche di flessibilità. Sono stati emessi 17 titoli in diverse valute (di cui dodici in dollari, tre in euro, una in sterline e una in franchi svizzeri), dei quali sette sono scaduti nell'arco del trimestre. Il controvalore complessivo emesso è stato di circa milioni 1.803, mentre i titoli ancora in vita a fine giugno 2008 ammontavano a milioni 1.271.

Rimborsi

Nell'ambito dei rimborsi, si sono registrate numerose scadenze, per un controvalore complessivo in euro pari a milioni 9.518, di cui 3.534 nell'ambito del programma di Carta Commerciale. Nel dettaglio, nel mese di maggio sono stati rimborsati, oltre a milioni 1.355 relativi a *Commercial Paper*, cinque titoli, emessi originariamente in dollari e yen, e successivamente soggetti ad operazioni di *swap*, per un controvalore in euro pari milioni 3.669. Nel mese di giugno sono scaduti milioni 2.149 (rimborso effettivo in euro) nell'ambito del programma di Carta Commerciale; inoltre, è stato rimborsato un *bond* formato *Global* emesso