

Tabella A-5 — Bilancio dello Stato: Analisi degli incassi per l'IVA (in milioni di euro)

	Gennaio - Settembre			Variazioni 2009/2008	
	2007	2008	2009	Absolute	%
<b>IVA contabilizzata a bilancio</b> <sup>(21)</sup>	<b>81.094</b>	<b>81.600</b>	<b>73.212</b>	<b>-8.388</b>	<b>-10,3</b>
Scambi interni	69.572	68.930	64.182	-4.748	-6,9
Importazioni	10.520	11.689	8.055	-3.634	-31,1
Ruoli	894	848	796	-52	-6,1
Accert. con adesione	108	133	174	41	30,8
Regolariz. omessi vers.	0	0	0	0	0
<b>RETTIFICHE:</b>	<b>-26</b>	<b>-213</b>	<b>-64</b>		
Quota gettito 2006 imputata al bilancio 2007	-26				
2007 imputata al bilancio 2008		-257			
2008 imputata al bilancio 2009			-117		
Ripartito nei mesi successivi a settembre	0	44	53		
<b>TOTALE IVA LORDA RETTIFICATA</b>	<b>81.068</b>	<b>81.387</b>	<b>73.148</b>	<b>-8.239</b>	<b>-10,1</b>
IVA U.E.	-2.322	-1.872	-2.844	-972	51,9
<b>TOTALE IVA NETTA</b> <sup>(22)</sup>	<b>78.746</b>	<b>79.515</b>	<b>70.304</b>	<b>-9.211</b>	<b>-11,6</b>

Tabella A-6 — Bilancio dello Stato: Analisi degli incassi per le altre imposte indirette (dati netti in milioni di euro)

	Gennaio - Settembre			Variazioni 2009/2008	
	2007	2008	2009	Absolute	%
<b>IMPOSTE INDIRETTE</b>	<b>122.726</b>	<b>124.047</b>	<b>115.543</b>	<b>-8.504</b>	<b>-6,9</b>
<b>AFFARI - di cui:</b>	<b>90.309</b>	<b>94.170</b>	<b>83.842</b>	<b>-10.328</b>	<b>-11,0</b>
IVA	78.746	79.515	70.304	-9.211	-11,6
Registro, bollo e sostitutiva	4.951	6.301	5.678	-623	-9,9
Assicurazioni	1.016	2.089	1.899	-190	-9,1
Ipotecaria	1.424	1.785	1.375	-410	-23,0
Canone RAI	1.575	1.612	1.626	14	0,9
Conc. Governative	1.166	1.243	1.260	17	1,4
Successioni e donazioni	49	245	313	68	27,8
<b>PRODUZIONE - di cui:</b>	<b>20.004</b>	<b>18.350</b>	<b>19.568</b>	<b>1.218</b>	<b>6,6</b>
Oli minerali	14.864	14.398	14.142	-256	-1,8
Gas metano	2.688	1.415	3.092	1.677	118,5
Spiriti	409	399	380	-19	-4,8
Gas incond. raffinerie e fabb.	287	336	343	7	2,1
Energia elettrica	992	1.045	1.000	-45	-4,3
Sovrapposta di confine	47	50	40	-10	-20,0
<b>MONOPOLI - di cui:</b>	<b>7.359</b>	<b>7.498</b>	<b>7.589</b>	<b>91</b>	<b>1,2</b>
Tabacchi	7.359	7.494	7.586	92	1,2
<b>LOTTO:</b>	<b>5.054</b>	<b>4.029</b>	<b>4.544</b>	<b>515</b>	<b>12,8</b>
Provento del lotto e superenalotto	2.110	1.789	2.050	261	14,6
Altre	2.944	2.240	2.494	254	11,3

#### A.2.4 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 2.547 milioni del 2008 ai 2.589 milioni nel 2009), si evidenzia un aumento di 9.282 milioni (+43,7%), scaturito, in parte, dai maggiori versamenti in conto capitale effettuati dalle Regioni a statuto ordinario del maggior gettito a titolo di IRAP e Addizionale Regionale IRPEF (+6.060 milioni).

<sup>21</sup> Considera IVA UE.

<sup>22</sup> Al netto dell'IVA UE.

### ***A.3 Analisi dei pagamenti***

L'analisi dei pagamenti finali netti effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio finanziario 2009 è esposta nella Tabella A-8, a raffronto con gli analoghi pagamenti Tel corrispondenti per il precedente esercizio. Nei suTTetti pagamenti sono state consolidate le spese Tella Presidenza, Consiglio dei Ministri, Corte dei Conti, Giustizia Amministrativa e delle Agenzie fiscali al fine di rendere le spese Tel Bilancio dello Stato in linea con il conto economico del settore istituzionale del comparto Stato elaborato secondo i criteri del sistema di contabilità nazionale.

I pagamenti per spese finali, al netto delle regolazioni contabili, indicati in Tabella A-1, sono pari a 338.195 milioni e riguardano per 306.250 milioni le spese correnti e per 31.945 milioni le spese in conto capitale.

Complessivamente, rispetto ai pagamenti effettuati nello stesso periodo dell'esercizio 2008, si registra un incremento di 3.460 milioni, imputabile esclusivamente alle spese correnti, che registrano una espansione pari a 4.125 milioni. Tale espansione è, soprattutto, la risultante di maggiori risorse relative al Fondo per il federalismo fiscale, superiori, rispetto a tutto settembre 2008, di oltre 30.000 milioni (sulla base delle disposizioni dell'art. 77 - quater del Decreto legge n. 112 del 2008, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 133 del 21 agosto 2008) e di minori trasferimenti agli Enti di presidenza.

Le spese in conto capitale registrano una flessione di 665 milioni pari a circa il 2,0 per cento.

**Tabella A-7 – Bilancio dello Stato: Pagamenti per regolazioni contabili e debitorie (in milioni di euro)**

	Gennaio - Settembre		
	2007	2008	2009
<b>SPESE CORRENTI</b>			
Poste correttive e compensative	0	0	0
<b>SPESE IN CONTO CAPITALE</b>			
Altri trasferimenti conto capitale	0	0	0
Acquisizione attività finanziarie	0	0	0
<b>TOTALE REGOLAZIONI CONTABILI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**Tabella A-8 – Bilancio dello Stato: Analisi dei pagamenti effettuati nei primi nove mesi del triennio 2007 – 2009 (in milioni di euro)**

	Gennaio - Settembre			Variazioni 2009/2008	
	2007	2008	2009	Absolute	%
Redditi da lavoro dipendente	59.410	65.489	65.778	289	0,4
Consumi intermedi	7.233	7.828	8.560	732	9,4
IRAP	3.292	3.640	3.558	-82	-2,3
<b>Trasferimenti correnti ad Amm.ni pubbliche:</b>	<b>96.671</b>	<b>109.114</b>	<b>115.668</b>	<b>6.554</b>	<b>6,0</b>
Amministrazioni centrali	3.566	4.221	3.486	-735	-17,4
Amministrazioni locali:	32.497	37.540	64.616	27.076	72,1
regioni	16.532	19.095	47.296	28.201	147,7
comuni	9.226	11.377	10.670	-707	-6,2
altre	6.739	7.068	6.650	-418	-5,9
Enti previdenziali e assistenza sociale	60.608	67.353	47.566	-19.787	-29,4
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	3.110	3.290	4.473	1.183	36,0
ad imprese	1.591	2.903	2.465	-438	-15,1
ad estero	1.592	1.405	1.252	-153	-10,9
Risorse proprie CEE	12.551	13.348	14.185	837	6,3
Interessi passivi e redditi da capitale	49.996	57.516	56.713	-803	-1,4
Poste correttive e compensative	31.864	37.129	33.100	-4.029	-10,9
Ammortamenti	0	163	186	23	14,1
Altre uscite correnti	140	300	312	12	4,0
<b>TOTALE PAGAMENTI CORRENTI</b>	<b>267.450</b>	<b>302.125</b>	<b>306.250</b>	<b>4.125</b>	<b>1,4</b>
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	4.186	3.521	3.213	-308	-8,7
Contributi agli investimenti ad Amm.ni pubb:	12.867	15.414	14.561	-853	-5,5
Amministrazioni centrali	7.229	10.467	7.415	-3.052	-29,2
Amministrazioni locali:	5.402	4.721	7.082	2.361	50,0
regioni	3.322	2.887	4.212	1.325	45,9
comuni	1.680	1.487	2.606	1.119	75,3
altre	400	347	264	-83	-23,9
Enti previdenziali e assistenza sociale	236	226	64	-162	-71,7
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	54	52	103	51	98,1
ad imprese	4.593	5.086	6.303	1.217	23,9
ad estero	397	516	388	-128	-24,8
Altri trasferimenti in conto capitale	3.611	2.456	5.761	3.305	134,6
Acquisizione di attività finanziarie	564	5.565	1.616	-3.949	-71,0
<b>TOTALE PAGAMENTI DI CAPITALI</b>	<b>26.272</b>	<b>32.610</b>	<b>31.945</b>	<b>-665</b>	<b>-2,0</b>
<b>TOTALE PAGAMENTI</b>	<b>293.722</b>	<b>334.735</b>	<b>338.195</b>	<b>3.460</b>	<b>1,0</b>

## **A.4 Spese aventi impatto diretto sull'indebitamento netto della P.A**

### **A.4.1 Spese correnti**

I redditi da lavoro dipendente presentano un totale complessivo di pagamenti pari a 65.778 milioni (+0,4%), sostanzialmente in linea con i pagamenti registrati nell'analogo periodo del 2008.

Le spese per consumi intermedi pari a 8.560 milioni presentano, rispetto a tutto settembre del 2008, una espansione di 732 milioni pari al 9,4 per cento che ha interessato in generale le spese per il funzionamento delle Amministrazioni.

I trasferimenti correnti alle imprese, pari a 2.465 milioni, sono diminuiti di 438 milioni rispetto ai 2.903 milioni del precedente esercizio (-15,1%). La variazione negativa è dovuta, in particolare, ai minori trasferimenti alle Ferrovie dello Stato.

I trasferimenti relativi alle famiglie sono superiori, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2008, di 1.183 milioni (+36,0%). Tale incremento è imputabile in particolar modo al Fondo istituito, per il solo anno 2009, presso il MEF ai sensi del decreto legge n. 185/2008 convertito, con modificazioni, nella legge n. 2 del 28 gennaio 2009 (art.1, comma 22), relativo al bonus straordinario da assegnare alle famiglie e persone non autosufficienti (1.000 milioni), nonché al Fondo destinato al soddisfacimento delle esigenze prioritariamente di natura alimentare e successivamente anche energetiche dei cittadini meno abbienti (social card), ai sensi dell'art. 81, comma 32, del decreto legge n. 112/2008, convertito, con modificazioni, nella Legge n. 133/2008 (250 milioni).

I pagamenti per interessi passivi pari a 56.713 milioni, registrano una flessione pari a 803 milioni (-1,40%), che ha interessato in modo particolare gli interessi sui buoni postali fruttiferi e su quelli postali.

Si registra, infine, un aumento di 837 milioni dei pagamenti relativi alle risorse proprie UE per maggiori assegnazioni per quota PNL.

### **A.4.2 Spese in conto capitale**

Gli investimenti fissi lordi si attestano su un livello di pagamenti pari a 3.213 milioni, con un decremento di 308 milioni (-8,7%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

I contributi agli investimenti alle imprese, pari a 6.303 milioni, registrano, rispetto a tutto settembre 2008, un incremento pari a 1.217 milioni, che ha interessato soprattutto i trasferimenti a favore delle Ferrovie dello Stato, i crediti d'imposta ed il Fondo per la competitività e lo sviluppo.

## **A.5 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 (115.668 milioni), per i quali si registra un forte incremento pari a 6.554 milioni, attribuibile prevalentemente ai trasferimenti alle Amministrazioni locali ed, in particolare, al citato Fondo per il federalismo fiscale (+31.549 milioni circa). Per contro, si registra una flessione nei trasferimenti agli Enti di previdenza (-19.787 milioni, pari a -29,4%), in relazione ai minori

pagamenti effettuati a favore dell'INPS, con particolare riferimento alle pensioni di invalidità (-13.054 milioni). Per questa voce, si tratta solo di uno sfasamento temporale, infatti si prevede che l'allineamento dei pagamenti si realizzi nell'arco del prossimo mese.

Le poste correttive e compensative delle entrate si attestano a 33.100 milioni, inferiori, rispetto a tutto settembre 2008, per 4.029 milioni. Tale decremento è connesso, in particolare, ai minori versamenti alla contabilità speciale intestata alla struttura di gestione, che provvede alla regolazione contabile dei minori versamenti in entrata derivanti dalle compensazioni operate dai contribuenti. Per contro, all'interno del comparto in esame, si registra un incremento relativo alle vincite al lotto.

Relativamente ai pagamenti in conto capitale, il citato decremento di 665 milioni è la risultante di:

- minori acquisizioni di attività finanziarie (-3.949 milioni) attribuibili alla circostanza che per il solo anno 2008 era prevista una anticipazione alle Regioni per i piani di rientro in materia sanitaria ai sensi dell'art. 2, comma 46, della legge n. 244/2007;
- minori contributi alle Amministrazioni centrali (-3.052 milioni), per effetto di minori trasferimenti a favore del Fondo di rotazione per le politiche comunitarie;
- aumenti registrati in altri trasferimenti in conto capitale (+3.305 milioni) con particolare riferimento:
  - alla Società di cartolarizzazione degli immobili pubblici (SCIP2) ai sensi dell'art. 43 bis del decreto legge n. 207/2008, convertito, con modificazioni, nella legge n. 141/2009, che ha posto in liquidazione il patrimonio separato relativo alla prima operazione di cartolarizzazione effettuata dalla società di cartolarizzazione degli immobili pubblici (SCIP1) ed il patrimonio separato relativo alla seconda operazione di cartolarizzazione effettuate dalla stessa SCIP2 (+1.460 milioni nel complesso);
  - ai rimborsi pregressi ultradecennali per 823 milioni, in conseguenza delle specifiche risorse attribuite dall'articolo 9 del decreto-legge n. 185 del 2008, convertito, con modificazioni, nella legge n. 2 del 2009, attraverso l'utilizzazione delle disponibilità rinvenienti dall'autorizzazione di spesa di cui all'art. 1 del decreto legge 15 settembre 2006, n. 258, convertito, con modificazioni, nella legge 10 novembre 2006, n. 278 (sentenza IVA auto), destinate a fronteggiare gli oneri derivanti dalla liquidazione dei suddetti rimborsi e versate a tal fine nella contabilità speciale n. 1778;
  - al Fondo da destinare alle opere strategiche;
  - maggiori contributi alle Amministrazioni pubbliche locali (+2.361 milioni) di cui 835 milioni sono riferiti ad assegnazioni alle Regioni per la realizzazione di interventi ricompresi nelle intese istituzionali di programmi; 515 milioni sono relativi all'edilizia residenziale pubblica e altri 500 milioni si riferiscono a somme da trasferire ai comuni di Roma e di Catania ai sensi dell'art. 5, comma 3, del decreto legge n. 154/2008.

**PAGINA BIANCA**

## Appendice B IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

### B.1 La consistenza del debito nel settore statale

Al 30 settembre 2009 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.606.896 milioni, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +86.846 milioni nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione del +5,7 per cento. Rispetto al 31 dicembre 2008 sullo stock complessivo si è riscontrato un aumento pari a +72.339 milioni, corrispondente ad un aumento percentuale del +4,7 per cento, di cui l'1,5 per cento in più (pari a +23.563 milioni) nel trimestre in esame.

Le cospicue necessità di finanziamento verificatesi nel terzo trimestre 2009 sono da ricondursi al maggiore fabbisogno registrato, causato anche della riduzione del gettito fiscale, e alla necessità di tenere un livello del conto disponibilità più elevato rispetto a quello registrato a fine settembre 2008, per fronteggiare meglio le esigenze di copertura.

#### B.1.1 Scadenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre 2009 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 96.286 milioni a fronte dei 112.296 milioni dello stesso periodo del 2008, con un decremento del 14,3 per cento.

Tabella B-1 – Titoli di Stato in scadenza al netto delle operazioni di concambio (in milioni di euro)

	III trimestre 2008	IV trimestre 2008	I trimestre 2009	II trimestre 2009	III trimestre 2009
<b>Totali a breve termine</b>	<b>69.772</b>	<b>70.785</b>	<b>69.557</b>	<b>71.548</b>	<b>73.413</b>
di cui: BOT	68.170	67.625	69.557	69.246	70.950
Carta commerciale	1.602	3.160		2.302	2.463
<b>Totali a medio-lungo termine</b>	<b>42.524</b>	<b>14.310</b>	<b>17.090</b>	<b>80.739</b>	<b>22.873</b>
di cui: CTZ, CCT e BTP	39.601	14.310	16.370	78.504	22.169
Titoli esteri	2.924		719	2.235	704
<b>TOTALE</b>	<b>112.296</b>	<b>85.095</b>	<b>86.647</b>	<b>152.287</b>	<b>96.286</b>

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 73.413 milioni, di cui 70.950 milioni di BOT e 2.463 milioni di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2008 erano stati invece rimborsati 69.772 milioni, di cui 68.170 milioni di BOT e 1.602 milioni di carta commerciale.

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 22.873 milioni, di cui 704 milioni rappresentati da emissioni estere. Nel terzo trimestre 2008 erano stati rimborsati 42.524 milioni, di cui 2.924 milioni di emissioni estere.

Figura App. B-1: Titoli in scadenza a breve termine.

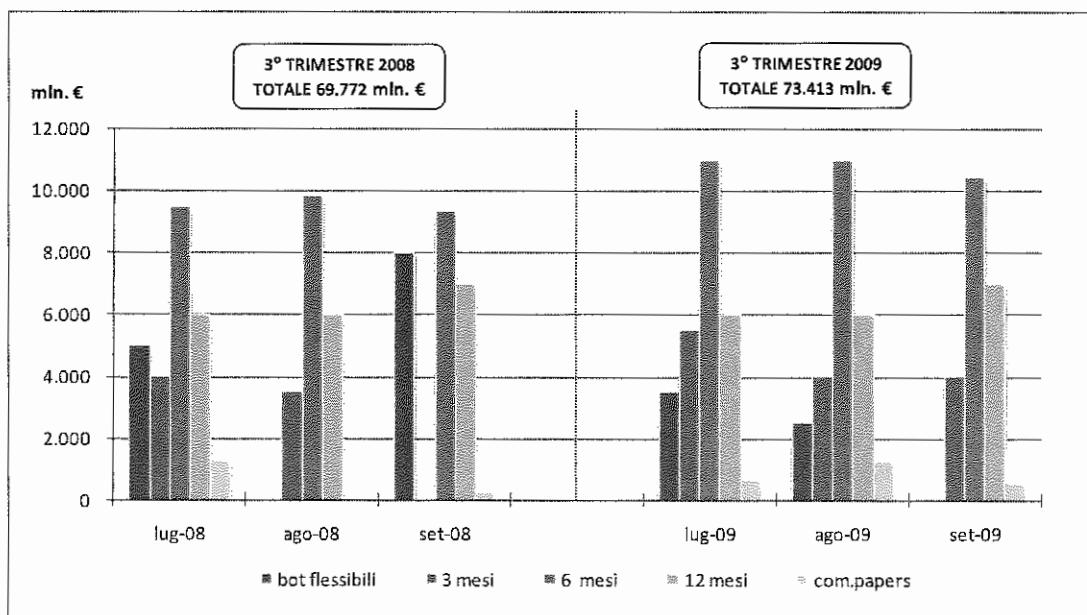
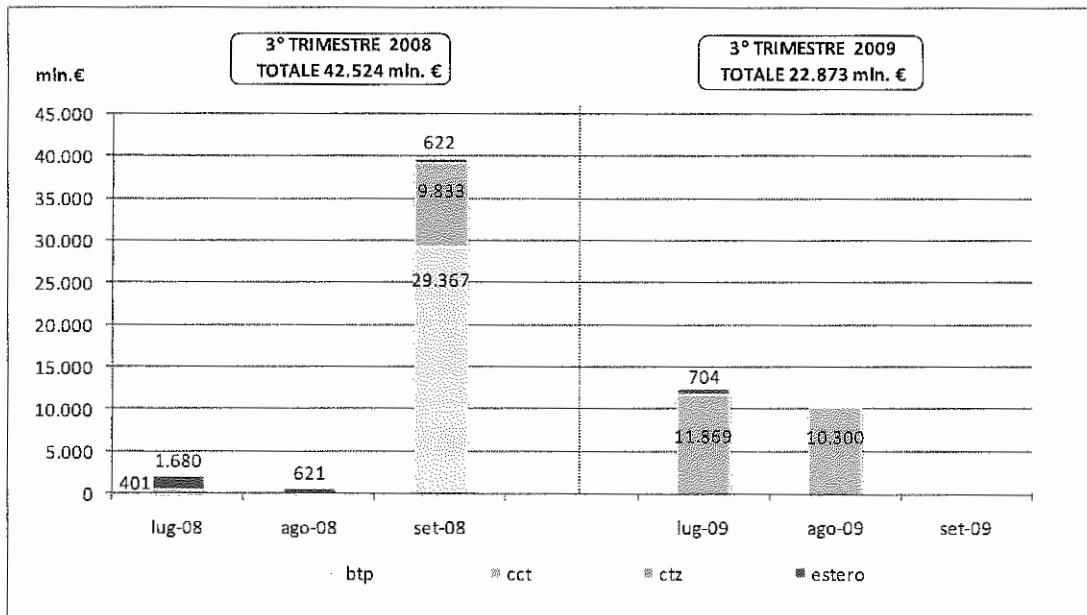


Figura App. B-2: Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



(Nota: sono comprese le operazioni di concambio e di riduzione del debito.)

### B.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel perseguitamento dell'obiettivo di garantire la copertura del fabbisogno del settore statale, il Tesoro ha continuato a collocare i titoli a medio-lungo termine a tasso fisso (BTP) e a tasso variabile (CCT) tramite il sistema dell'asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità all'interno di un intervallo di emissione, comunicato precedentemente.

Inoltre, è stata confermata la possibilità di riaprire titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*) in concomitanza con le normali sessioni d'asta a medio e lungo termine.

Il desoro ha così mantenuto il proprio impegno al rispetto del calendario annuale di emissione intervenendo, al contempo, con elementi di flessibilità necessari per affrontare un contesto ancora caratterizzato da volatilità e incertezza.

Nel terzo trimestre 2009 sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 137.688 milioni di titoli di Stato, con un incremento del 20,4 per cento rispetto ai 114.348 milioni del corrispondente trimestre del 2008.

**Tabella B-2 — Emissioni lorde di titoli di Stato non incluse le operazioni di concambio**

	III trimestre 2008	IV trimestre 2008	I trimestre 2009	II trimestre 2009	III trimestre 2009
BOT	65.900	56.696	92.000	74.100	63.876
CTZ	9.125	4.400	12.662	11.600	12.150
BTP	31.500	32.748	46.303	54.055	49.013
BTP€i	3.711	1.476	4.926	5.491	3.413
CCT	4.112	2.109	3.512	8.175	9.236
<b>TOTALE</b>	<b>114.348</b>	<b>97.429</b>	<b>159.403</b>	<b>153.421</b>	<b>137.688</b>

Nel corso del trimestre sono stati emessi 63.876 milioni di BOT (di cui 23.823 milioni annuali, 31.553 milioni semestrali, 8.500 milioni trimestrali), con un decremento del 3,1 per cento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

In particolare, il BOd trimestrale, che è stato emesso nei mesi di luglio e settembre, ha registrato emissioni nette negative pari a -5.000 milioni a causa di scadenze per un ammontare pari a 13.500 milioni, così come negative sono state le emissioni nette di BOT flessibili per i quali, a fronte di scadenze pari a 6.000 milioni, non vi sono state emissioni.

Il BOd annuale, che ha registrato emissioni nette positive pari a 4.823 milioni, è stato offerto con regolarità a metà mese, determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato.

Regolari sono state le emissioni anche del BOT semestrale, svolte come di consueto a fine mese, con quantitativi in offerta calibrati per sostenere il comparto dei CCT sul mercato secondario. Per tale titolo le emissioni nette sono risultate negative per un importo pari a -897 milioni.

Pertanto, lo stock dei BOT ha riscontrato un decremento di -7.074 milioni rispetto al dato del trimestre precedente mentre, nell'arco dell'anno, si registra una crescita pari a +9.294 milioni. In valori percentuali, tale strumento si attesta così a circa il 10,5 per cento dello stock complessivo del debito.

Nel terzo trimestre 2009 sono state effettuate tredici operazioni nell'ambito dell'operatività OPTES (gestione giornaliera della liquidità), tutte di raccolta di durata *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa la

trasazione) per un importo medio assegnato di circa 1.070 milioni. Stante la durata delle stesse, il saldo di queste operazioni a fine trimestre è stato pari a zero.

Nel terzo trimestre 2009 sono stati emessi 12.150 milioni di CTZ con un incremento del +33,2 per cento rispetto al corrispondente trimestre del 2008. Le emissioni nette sono state pari alle lorde, non essendovi state scadenze. Nell'arco dei dodici mesi si conferma la tendenza emersa nei precedenti trimestri, ovvero un incremento complessivo dei CTZ determinato da emissione tendenzialmente superiori, visto il crescente interesse, nell'attuale contesto di mercato, sia da parte di operatori internazionali che del *retail*. Infatti lo stock dei CTZ ha registrato un aumento pari a +13.717 milioni rispetto a settembre 2008 rappresentando, quindi, a fine settembre 2009, il 4,4 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 3,7 per cento dell'anno precedente.

In particolare, dopo le ultime *tranche* del CTZ 30/06/2009-30/06/2011, nell'asta di fine settembre è stato inaugurato il titolo 30/09/2009-30/09/2011.

Nel terzo trimestre del 2009 è stato caratterizzato da emissioni di BdP per tutte le scadenze e, in modo particolare, dall'inaugurazione di nuovi *benchmark* sulla parte a lunga della curva. Come anticipato, accanto ai titoli *on-the-run*, il Tesoro ha offerto anche titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*), che sono stati scelti prevalentemente in base alle condizioni della domanda e con l'obiettivo di migliorare l'efficienza delle negoziazioni sul mercato secondario. Complessivamente, nel corso del trimestre, vi sono state due aste di titoli *off-the-run*.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel terzo trimestre 2009 sono state pari a 49.013 milioni, con un incremento di 55,6 per cento rispetto ai 31.500 milioni del terzo trimestre 2008, determinato da quantità maggiori in emissione per tutte le scadenze, in modo particolarmente accentuato sul tratto a lungo della curva. In dettaglio, considerando anche i titoli *off-the-run*, sono stati emessi 12.349 milioni di titoli triennali, 10.395 milioni di quinquennali, 12.569 milioni nel comparto fino a 10 anni, 7.700 milioni nella parte compresa tra gli 11 ed e i 15 anni e 6.000 milioni nel comparto tra i 16 e i 30 anni.

Come accennato precedentemente, il comparto dei BdP è stato caratterizzato dall'emissione di nuovi titoli nel comparto quindicennale e trentennale. In particolare, nel mese di luglio è stato collocato il BdP 01/03/2009-01/03/2025 per un importo pari a 5.500 milioni. Il collocamento è stato effettuato mediante sindacato, costituito da cinque *Lead Manager*: Citigroup Global Markets Ltd., HSBC France, Morgan Stanley & Co. Int. PLC, Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., Société Générale /hv. Banking. I restanti specialisti in titoli di Stato sono stati invitati in qualità di *Co-Lead Manager*. Hanno partecipato all'operazione quasi 150 investitori per una domanda complessiva pari a circa 8 miliardi. Le banche si sono aggiudicate circa il 40,0 per cento dell'emissione complessiva, le assicurazioni e i fondi pensione ne hanno sottoscritto circa il 23,0 per cento. I fondi d'investimento hanno sottoscritto circa il 20,0 per cento, mentre le banche centrali si sono aggiudicate oltre il 6,0 per cento. La quota allocata agli *hedge funds* è stata di poco superiore al 9,0 per cento. Diversificata è stata anche la distribuzione geografica. Oltre alla partecipazione degli investitori italiani, pari a circa al 26,0 per cento, degne di nota sono state le quote sottoscritte da investitori residenti in Francia (oltre il 25,0%) e Gran Bretagna e Irlanda (23,0%), mentre anche da altri paesi europei si è registrata una buona partecipazione, con il 9,5 per cento di Germania e Austria, il 6,5 per cento della Scandinavia e oltre il 4,0 per cento del Benelux. Non è mancata anche la presenza di investitori residenti in Asia e negli USA.

Dopo il primo collocamento, questo titolo è stato poi caratterizzato da un forte interesse da parte degli investitori, al punto che il Tesoro, constatata l'elevata domanda che non riusciva

ad essere soddisfatta con un'ordinata operatività del mercato secondario, ha svolto un'asta straordinaria il 22 settembre, collocando un importo pari a 2 miliardi, a fronte di una domanda superiore ai 4 miliardi. Anche la quota prevista per gli specialisti, pari a 200 milioni, è stata interamente assegnata.

All'inizio di settembre, inoltre, è stato collocato il nuovo trentennale, il BTP 01/09/2009-01/09/2040, per un importo pari a 6 miliardi. Il collocamento è stato effettuato mediante sindacato, costituito da cinque *Lead Manager*: Calyon – Corp. Inv. Bank, Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, ING Bank N.V., JP Morgan Securities Ltd, Unicredit (HVB). Anche in questo caso, i restanti specialisti in titoli di Stato sono stati invitati in qualità di *Co-Lead Manager*. La domanda complessiva è stata pari a 9,6 miliardi. Le banche si sono aggiudicate circa il 35,0 per cento dell'emissione complessiva mentre le assicurazioni ed i fondi pensione ne hanno sottoscritto oltre il 18,0 per cento. Ai fondi d'investimento è stata attribuita circa il 35,0 per cento dell'offerta, mentre le banche centrali hanno rappresentato oltre il 6,0 per cento. La quota allocata agli *hedge funds* è stata di poco superiore al 6,0 per cento. Oltre alla partecipazione degli investitori italiani, pari a oltre il 33,0 per cento, il collocamento del titolo ha visto una larga adesione di investitori non residenti, sia europei che extraeuropei, con una distribuzione geografica molto diversificata. Infatti le quote sottoscritte da investitori residenti in Gran Bretagna e Irlanda sono state pari al 34,0 per cento, mentre anche da altri paesi europei si è registrata una buona partecipazione, con l'8,5 per cento del Benelux, il 7,0 per cento della Francia, il 5,0 per cento della Scandinavia ed il 3,0 per cento della Germania e Austria. Anche per questo titolo, così come per il nuovo quindicennale, si è registrata la partecipazione di investitori residenti in Asia e negli USA.

Sulla parte più a breve termine della curva, nell'asta di fine giugno, che regolava ad inizio luglio, è stato inaugurato il nuovo BdP 01/07/2009-01/07/2012, con cedola pari al 2,50 per cento. Nel tratto a cinque anni, sono continue le emissioni del BTP 01/06/2009-01/06/2014, con cedola al 3,50 per cento.

Nel comparto decennale, sono continue le emissioni del BTP 01/03/2009-01/09/2019, con cedola al 4,25 per cento. Inoltre, nell'asta di metà luglio sono stati riaperti il titolo *off-the-run* 01/02/2006-01/08/2016, con cedola pari al 3,75 per cento e vita residua pari a circa 7 anni, e il BTP *off-the-run* 01/08/2007-01/02/2018, con cedola al 4,50 per cento e vita residua pari a 9 anni.

Il circolante dei BTP ha registrato un forte incremento sia rispetto al trimestre precedente che nell'arco dei dodici mesi. Nel dettaglio, non essendovi state scadenze, l'aumento della consistenza rispetto a fine giugno 2009 è stata pari alle emissioni lorde avvenute nel trimestre (+49.013 milioni), mentre, nell'arco dei dodici mesi, si registra un incremento ancora più marcato, pari a 114.978 milioni. In termini percentuali, a fine settembre 2009, i BTP hanno raggiunto il 56,2 per cento sullo stock complessivo del debito, registrando un aumento di quasi cinque punti percentuali rispetto a fine settembre 2008.

Nel terzo trimestre 2009 il Tesoro, tenuto conto delle particolari condizioni del mercato, ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), per le durate decennali e quindicennali, utilizzando la maggiore discrezionalità che da sempre caratterizza l'offerta di questa tipologia di titoli. Infatti, nel mese di agosto, tenuto conto delle caratteristiche della domanda presente sul comparto, è stato emesso il BTP€i 15/03/2008-15/09/2019 con cedola al 2,35 per cento, per un importo nominale complessivo collocato pari a 996 milioni. Per quanto riguarda il comparto quindicennale, è stato offerto, nei mesi di luglio e settembre, il BTP€i 15/03/2007-

15/09/2023, con cedola pari al 2,60 per cento, per un importo nominale complessivo collocato pari a 2.417 milioni.

L'aumento complessivo del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco del trimestre è stata pari a +3.109 milioni, mentre, nell'arco dei dodici mesi si registra un incremento pari +14.391 milioni. In termini percentuali, a fine trimestre i BTP indicizzati rappresentavano il 6,1 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 5,5 per cento dell'anno precedente.

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, i CCd sono stati offerti con regolarità nelle aste di fine mese, garantendone la necessaria liquidità sul mercato secondario, attraverso titoli e importi opportunamente calibrati in base alla domanda espressa dal mercato. Inoltre, visto il particolare interesse mostrato dagli operatori, nell'asta che ha regolato a inizio luglio è stato collocato anche un titolo *off-the-run* 01/12/2007-01/12/2014, per un ammontare pari a 972 milioni. Ciò ha determinato, insieme ad importi tendenzialmente superiori, il forte incremento delle emissioni rispetto allo stesso periodo del 2008, che sono più che raddoppiate. Nonostante ciò, come anticipato nel documento sulle linee guide della gestione del debito 2009, poiché gli ammontari in emissione sono tendenzialmente inferiori alle scadenze, è in atto una riduzione del totale di CCT in circolazione. Infatti, nell'arco del trimestre si registrano emissioni nette negative pari a -12.934 milioni, a causa di scadenze per circa 22 miliardi mentre, rispetto a fine settembre 2008, il circolante ha registrato una variazione negativa di -13.708 milioni. In termini percentuali, i CCT rappresentavano il 10,6 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 12,1 per cento dell'anno precedente. E' da segnalare che sono scaduti gli ultimi CCT crediti d'imposta emessi per finalità particolari per un importo pari a 385 milioni.

Nel dettaglio, dopo l'ultima tranne del CCT 01/09/2008-01/09/2015, nell'asta che regola ad inizio agosto è stato inaugurato il CCT 01/07/2009-01/09/2016, collocato per un importo superiore ai 4 miliardi, visto il forte interesse riscontrato negli investitori.

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCd è stato pari a 61.661 milioni, a fronte dei 39.323 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

### ***B.1.3 Emissioni sui mercati esteri***

Nel corso del terzo trimestre 2009 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.

Nell'ambito del Programma *European Medium Term Notes*, sono state effettuate due emissioni in yen, mediante collocamento privato (*private placement*), 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.

Nel dettaglio, nel mese di luglio è stato emesso un *bond* con cedola variabile con scadenza 8 luglio 2019 per un importo nominale di 30 miliardi di yen mentre, nel mese di settembre, è stato collocato un altro *bond* in yen, di pari importo e anch'esso con cedola variabile, con scadenza 18 settembre 2019. Contestualmente, le due emissioni sono state soggette ad operazioni di *cross currency swap* per essere ricondotte in euro, per un controvalore complessivo pari a 454 milioni di euro.

Sul fronte dei rimborsi, si sono registrate scadenze per un controvalore complessivo pari a 3.167 milioni di euro. In particolare, oltre ad alcuni *Commercial Paper* emessi nei primi mesi dell'anno e scaduti nel trimestre di riferimento per un valore pari a 2.463 milioni di euro, sono

scaduti due titoli, emessi in dollari, per un controvalore complessivo pari a 704 milioni di euro. Questi erano gli ultimi due titoli emessi originariamente dalle ex Ferrovie dello Stato, il cui onere di rimborso era stato posto a carico del Tesoro.

#### ***B.1.4 Evoluzione dei rendimenti***

Le tensioni sui mercati monetari e finanziari si sono allentate, grazie ad un parziale recupero della fiducia e all'ampia liquidità offerta dalle Banche Centrali, che hanno continuato a sostenere il funzionamento dei mercati, in modo particolare di quello interbancario. Infatti, le Banche Centrali hanno operato ingenti iniezioni di liquidità al fine di attenuare le tensioni presenti sui mercati monetari, evidenziate nei differenziali tra i tassi interbancari e i rendimenti dei titoli di Stato. In particolare, la Banca Centrale Europea (BCE), oltre a svolgere le operazioni di rifinanziamento principali mediante aste a tasso fisso e con piena aggiudicazione dell'importo domandato, a fine trimestre ha condotto la seconda operazione di rifinanziamento a più lungo termine (con durata pari a dodici mesi), mediante asta a tasso fisso e con pieno accomodamento della domanda. In questo modo, la BCE è intervenuta per garantire totalmente le esigenze di finanziamento del sistema bancario in un orizzonte temporale più lungo. La richiesta di fondi da parte del sistema bancario è stata pari a 75 miliardi, sensibilmente inferiore alla domanda di 440 miliardi riscontrata nella precedente asta, risultata determinante per il ripristino di un regolare funzionamento dei mercati interbancari. Questa positiva evoluzione emerge anche osservando i differenziali tra tassi interbancari e i BOT, che a fine settembre hanno registrato valori compresi tra 38 p.b. per il segmento trimestrale a 55 p.b. per quello annuale, valori ormai prossimi a quelli precedenti questa fase di instabilità.

Oltre a garantire la stabilità del sistema finanziario, gli istituti centrali hanno continuato ad utilizzare la leva della politica monetaria per fronteggiare gli effetti della crisi sull'economia reale, continuando a ricorrere a misure non convenzionali. In particolare, la *Federal Reserve*, banca centrale americana, che dal dicembre 2008 ha ridotto il proprio tasso di riferimento ad un valore compreso in un *range* tra lo zero e lo 0,25%, a fine settembre ha confermato la propria intenzione di mantenerlo fisso per un periodo prolungato, in modo da influenzare le aspettative degli operatori anche per il medio periodo. Parallelamente la banca centrale americana ha continuato l'acquisto di mutui cartolarizzati. Anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto invariato il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, fermo all'1,00 per cento, dopo che i ripetuti tagli occorsi dal mese di ottobre 2008 hanno operato una riduzione complessiva di 325 p.b. Infatti, mentre i tassi di inflazione continuavano a mostrarsi sensibilmente inferiori al 2,00 per cento, obiettivo di lungo periodo della Banca Centrale Europea, i segnali di stabilizzazione dell'attività economica nell'area dell'euro risultavano ancora molto fragili.

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato ha registrato uno spostamento verso il basso per tutte le scadenze. Si sono ulteriormente ridotti i rendimenti obbligazionari per la parte a breve termine che, essendo particolarmente sensibili alle politiche delle banche centrali, ha risentito dell'ingente liquidità in circolazione, mentre sulla parte a lunga della curva si è registrata una inversione di tendenza. Infatti, a differenza dei trimestri precedenti, il rendimento richiesto dal mercato si è ridotto anche per questo comparto, probabilmente a

seguito del venir meno della maggiore rischiosità percepita, emersa nei trimestri precedenti a causa dei crescenti oneri di bilancio determinati dalle misure di stimolo all'economia e alle garanzie concesse al settore bancario. Questa tendenza è confermata anche dagli andamenti dei differenziali in *asset swap*<sup>23</sup> e con il *benchmark* tedesco.

A fine settembre, rispetto al 30 giugno 2009, il rendimento è diminuito di 19 p.b. per il BOT annuale, 40 p.b. per il BTP quinquennale, di 42 p.b. per il titolo decennale e di 55 p.b. per quello trentennale. Rispetto all'anno precedente risulta evidente il radicale cambiamento dello scenario macroeconomico, poiché il rendimento è diminuito di 303 p.b. per il BOd a 12 mesi e di 163 p.b. per il BTP quinquennale, mentre molto meno marcate sono state le riduzioni per la parte lunga della curva, poiché il BdP decennale ha registrato un decremento di 88 p.b. e il titolo trentennale di 45 p.b..

I differenziali di rendimento (*spreads*) dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli *benchmark* tedeschi, hanno continuato a registrare una costante riduzione, assestandosi a fine trimestre su valori pari a 80 p.b. per il BTP decennale e a 90 p.b. per il titolo trentennale, rispetto ai 105 p.b. e ai 117 p.b. raggiunti a fine giugno. Si ricorda che tali *spreads* avevano registrato i valori massimi nel mese di gennaio (oltre 170 p.b. sia per il decennale che per il trentennale), in concomitanza con la riduzione del rating di alcuni paesi europei (Spagna, Grecia e Portogallo). Tali riduzioni, anche se non interessavano l'Italia (che anzi vedeva confermato il proprio giudizio di rating con *outlook* stabile), ancora una volta avevano indotto gli investitori a privilegiare i titoli di Stato tedeschi. Nel trimestre in corso è proseguito il *trend* al ribasso per tutti i paesi periferici.

La minore percezione del rischio da parte degli investitori si è manifestata anche dai differenziali in *asset swap* dei titoli di Stato italiani, che hanno subito un restrinzione nel trimestre di riferimento. Infatti, il differenziale del titolo triennale ha raggiunto un valore di -6 p.b. rispetto ai +13 p.b. di fine giugno mentre, sulla parte lunga della curva, gli *spreads* per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +58 e +90 p.b., rispetto ai valori di +78 e +122 p.b. del trimestre precedente.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, che ha registrato un leggero incremento rispetto al trimestre precedente, è stata pari a 82,39 mesi.

### **B.1.5 Altre passività del settore statale**

A seguito della decisione Nurostat del maggio 2005, i debiti emessi originariamente da ISPA (Infrastrutture S.p.A.) per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta  $\pm$  elocità Alta Capacità (AS/AC), sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi direttamente a carico del settore statale. Di conseguenza, le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente nella

<sup>23</sup> Un'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. 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 ad elevato rating, un miglioramento della posizione nei confronti della curva *swap* segnala una percezione di minor rischio da parte degli investitori e determina un aumento della domanda dei titoli stessi, con conseguente riduzione del loro rendimento a scadenza.

categoria titoli di Stato, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce "Prestiti", sia nella voce "sia nella voce "Altri debiti esteri"<sup>24</sup>.

Le obbligazioni sono suddivise in otto serie, di cui tre a tasso fisso, quattro a tasso variabile e una indicizzata al tasso di inflazione italiana calcolato dall' 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 opportunamente rivalutato. Pertanto, al 30 settembre 2009 l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa 832 milioni, mentre il valore complessivo delle obbligazioni si attesta a 9.532 milioni.

Per la voce relativa ai buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 30 settembre 2009 è risultato pari a 29.136 milioni, evidenziando una diminuzione sia nell'arco dei dodici mesi (pari a -4.127 milioni), che nell'ultimo trimestre considerato (pari a -350 milioni).

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, al 30 settembre 2009 l'ammontare di questa componente (comprendente la linea di liquidità di Poste), che a partire da marzo 2007 ha fatto registrare una significativa riduzione proseguita per tutto l'arco dello stesso anno, è risultata pari a 1.230 milioni, evidenziando una crescita pari a +736 milioni nell'arco del trimestre considerato.

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 Pubblica Amministrazione. L'ammontare complessivo di tali giacenze si è attestato, al 30 settembre 2009, a 8.205 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., pari a 107.820 milioni al 30 giugno 2009.

L'importo totale afferente alla voce "conti correnti presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a 116.025 milioni, facendo registrare un aumento sia nell'arco dei dodici mesi, pari a +10.022 milioni, che rispetto al dato del 31 dicembre 2008, pari a +3.100 milioni; mentre, rispetto al 30 giugno 2009, si registra una diminuzione pari a -5.887 milioni, relativa alle giacenze intestate a Cassa Depositi e Prestiti.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 settembre 2009 risulta pari a 69.246 milioni, mostrando così una consistente crescita, pari a 52.380 milioni nell'arco dei dodici mesi e, negli ultimi tre mesi considerati, pari a 12.641 milioni. Tale variazione si è determinata per la notevole crescita del livello del conto disponibilità, attestatosi a quota 66.453 milioni, più elevato rispetto a quello registrato a fine settembre 2008 per affrontare le necessità di copertura.

Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato ammontano a circa 37 milioni; rispetto alle giacenze (pari a circa 20 milioni) presenti a fine giugno 2009, sono affluiti circa 17 milioni, principalmente determinati dal netto ricavo della vendita di diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di Finmeccanica, nonché dalla capitalizzazione degli interessi del 1° semestre 2009, peraltro di importo molto contenuto.

<sup>24</sup> Fino all'edizione relativa a dicembre 2007, invece, entrambe le tipologie di passività erano considerate all'interno della voce "Debiti ISPA".

E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori, pari a circa 34 milioni, inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia che, a partire da marzo 2008, include le partite rivenienti dalla confluenza dell'Ufficio Italiano Cambi (UIC) - soppresso dal 1° gennaio 2008 - nella Banca d'Italia; la Banca è subentrata in tutti i diritti e rapporti giuridici facenti capo all'UIC.

La voce "Prestiti" evidenzia principalmente i mutui bancari contratti con controparti domestiche dalle Amministrazioni centrali, o dalle Amministrazioni locali e/o altri Enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato e comprende, fra l'altro, i mutui precedentemente contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo, per le imprese che operano nel campo delle aree depresse, per i Consorzi di irrigazione e bonifica, per l'edilizia sanitaria, per le autorità portuali, nonché per il finanziamento di programmi di varia natura, quali Mose, *Eurofighter*, FREMM, e mutui di cui all'articolo 1, comma 511 e 512 della legge 296/2006 (Legge Finanziaria 2007) sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali.

L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti" al 30 settembre 2009 è risultato pari a 49.814 milioni, facendo registrare una lieve flessione dello stock nell'arco dei dodici mesi attribuibile prevalentemente all'affinamento della base dati sui prestiti contratti dalle amministrazioni centrali con il sistema bancario.

E nella presente edizione, sempre al fine di migliorare tale base dati, è stata effettuata una riclassificazione dei mutui contratti da ISPA che, a partire da dicembre 2005, sono stati computati all'interno della voce "Prestiti" solo per quella parte di mutui contratti con istituti di credito domestici. Per quanto riguarda, invece, i mutui contratti con controparti estere (come ad esempio la BEI), sono stati ricompresi nella voce "Altri debiti esteri", unitamente a alle altre passività contratte con controparti non domestiche.

L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA, al 30 settembre 2009 è pari a 1.500 milioni.

A seguito di tale revisione la voce "Altri debiti esteri" si è attestata così a 1.893 milioni al 30 settembre 2009.

Nella voce "Prestiti" sono stati computati anche 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 una società per azioni esterna al settore della Pubblica Amministrazione), la cui titolarità giuridica appartiene agli Enti locali, ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico dell'Amministrazione centrale. Tale importo, a fine trimestre, si è attestato a 29.966 milioni.

Infine, fanno parte della voce "Prestiti" altre due componenti residuali, di cui una relativa alla situazione delle monete in circolazione, ed una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, pari complessivamente a 3.829 milioni al 30 settembre 2009.