

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella 2.3-15 – Ammortamenti

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
Ammortamento beni immobili	0	0	0
beni mobili	0	0	0
TOTALE	0	0	0

Tabella 2.3-16 – Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
Aree depresse	1	0	0
Edilizia di servizio	2	0	0
Sistemi informativi	31	24	13
Difesa	55	93	44
Acquisizione mezzi tecnico logistici	0	7	0
Altro	223	191	174
di cui			
Presidenza	71	44	80
Corte dei Conti	2	0	2
TAR e Consiglio di Stato	1	0	0
Agenzie Fiscali	18	0	40
TOTALE	312	315	231

Tabella 2.3-17 – Trasferimenti in conto capitale

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
Contributi agli investimenti a:			
Amministrazioni pubbliche:	6.035	6.728	5.726
centrali	5.723	5.697	5.660
locali	312	1.031	66
enti previdenziali e di assistenza sociale	0	0	0
Famiglie e ISP	3	0	0
Imprese	1.360	605	1.505
Eestero	71	7	27
Altri trasferimenti in c/capitale	1.064	512	686
TOTALE	8.533	7.852	7.943

Tabella 2.3-18 – Contributi agli investimenti ad Amministrazioni pubbliche centrali

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
Enti di ricerca maggiori	108	40	38
Enti di ricerca minori (INSEAN, Osservatori)	1	3	0
Fondo rotazione politiche comunitarie	5.399	5.628	5.603
ANAS investimenti	175	0	15
Agenzie fiscali	0	0	0
Fondo rotazione formazione professionale	0	0	0
Agea	0	0	0
Altri investimenti ad Amm.ni pubbliche centrali	41	27	4
TOTALE	5.723	5.697	5.660

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella 2.3-19 – Contributi agli investimenti ad Amministrazioni pubbliche locali

REGIONI	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
REGIONI	152	257	48
Edilizia sanitaria e ospedaliera	55	232	25
Riqualificazione strutture sanitarie	0	0	0
Regioni a Statuto Ordinario e Speciale: aree depresse di cui intese istituzionali di programma	4	0	2
Fondo Sanitario Nazionale	0	0	0
Piano disinquinamento ambientale e rischio idrogeologico	0	0	0
Federalismo amministrativo	11	18	0
Acquisto sostituzioni autobus pubblici	0	0	0
Sisma Abruzzo	0	0	0
Mutui salvaguardia Venezia	0	0	0
Mutui solidarietà nazionale regione Sicilia	0	0	0
Residenza studenti universitari	0	0	0
Contributi quindicennale Sicilia: imposta RC auto	0	0	0
Piani di edilizia scolastica	0	0	0
Acquisto veicoli trasporto pubblico locale	0	0	0
Interventi nei settori agricoli e forestali	9	0	5
Contratti pubblico trasporto	0	0	0
Fondo per realizzazione nuove infrastrutture energetiche	0	0	0
Distretti produttivi	0	0	0
Eventi calamitosi Sicilia, Calabria e Campania	48	0	0
Contributi per sviluppo filiere logistiche	0	0	0
Fondo occupazione (quota)	0	0	0
Altri trasferimenti a Regioni	25	7	16
COMUNI E PROVINCE	140	763	5
Fondi per investimenti	0	0	0
Trasporto rapido di massa	0	0	0
Fondo Federalismo amministrativo	93	0	0
Roma Capitale	0	0	0
Aree depresse	3	0	0
Napoli e Palermo	0	0	0
Contributi Venezia	0	0	0
Contratto trasporto pubblico Enti locali	0	0	0
Programma "contratti di quartiere II" per quartieri degradati	0	0	0
Libri testo gratuiti	0	0	0
Contributi al comune di Roma per il rimborso a CDP per somme erogate a titolo di anticipazione finanziaria	0	0	0
Viabilità secondaria – Strade non gestite da ANAS	0	0	0
Sistemi metropolitani di Roma, Napoli e Milano	0	0	0
Fondo nazionale sostegno trasporto pubblico Enti locali	16	0	0
Fondo occupazione (quota)	0	0	0
Mutuo credito sportivo	0	0	0
Edilizia residenziale pubblica	0	0	0
Risanamento e recupero ambientale e tutela beni culturali	26	0	0
Ripiano conto sospeso per anticipazioni di tesoreria (spesa di conto capitale)	0	760	0
Altri contributi Enti locali	3	3	5
UNIVERSITA'	0	0	0
ALTRI ENTI LOCALI	20	10	13
Enti produttori di servizi sanitari	0	0	0
Enti produttori di servizi assistenziali, ricreativi e culturali	1	0	2
Enti produttori di servizi economici	18	10	11
TOTALE	312	1.031	66

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella 2.3-20 – Contributi agli investimenti ad Imprese

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
SOCIETA' DI SERVIZI PUBBLICI	945	0	1.008
Ferrovie in regime di concessione e gestione governativa	1	0	0
Ferrovie dello Stato S.P.A.	799	0	1.007
di cui AV/AC	100	0	100
Poste	145	0	0
Servizi navigazione lacuale	0	0	1
CONTRIBUTI AGLI INVESTIMENTI AD IMPRESE	415	605	496
Settore agricolo	25	24	1
Industria navalmeccanica ed armatoriale	0	1	0
Contributi per trasporto di merci	0	0	0
Fondo agevolazione ricerca - Fondo da ripartire	19	0	0
Fondo solidarietà agricoltura-incentivi indennizzi-incentivi assicurativi	2	18	0
FUS-attività cinematografica e circense	15	9	5
Incentivi alle imprese industriali	297	338	280
di cui settore aeronautico	17	34	0
Di cui E.F.A. mutui	280	250	0
Artigiancassa	0	0	0
Imprese operanti in aree depresse	0	0	0
Mutui salvaguardia Venezia	0	0	0
Interventi per il sistema autostradale (tramite ANAS)	0	190	202
Mutui settore trasporti	0	0	0
Imprenditorialità giovanile - Sviluppo Italia	0	0	0
Fondo occupazione quota	0	0	0
Programma FREMM	18	0	0
Contributi per abbattimento tassi int. Mutui agevolati	5	0	1
Crediti d'imposta per investimenti occupazione	0	0	0
Crediti d'imposta - Soggetti danneggiati da sisma Abruzzo	0	0	0
Crediti d'imposta	0	0	0
Crediti d'imposta rottamazione	0	0	0
Fondo per la competitività e lo sviluppo	0	0	0
Fondo autotrasporto merci	1	0	0
Rete nazionale interporti	9	0	0
MOSE	0	0	0
Sviluppo settore farmaceutico	0	0	0
Fondo rotativo interventi capitali di rischio	0	0	0
Sicurezza stradale	0	0	0
Fondo per la finanza d'impresa	0	0	0
Reintegro anticipazioni concesse a favore di Alitalia	0	0	0
Incentivi passaggio da modalità stradale a marittima	14	0	0
Bonus Occupazionale	0	0	0
Fondo opere strategiche quota altre imprese	3	0	3
Altre imprese	7	26	3
TOTALE	1.360	605	1.505

XVII LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella 2.3-21 – Contributi agli investimenti ad Estero

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
Partecipazione italiana Conferenza Europea Biologia Molecolare	0	0	0
Collaborazione con Paesi Centro-Orientali L. n. 212/92	0	0	0
EUMETSAT	0	0	24
CERN-AIEA	0	0	0
Accordi Internazionali	5	3	3
Finanziamento al Centro di Fisica Teorica di Trieste	0	0	0
Accordi di Bruxelles	0	0	0
Contributo italiano al fondo globale per la lotta all'AIDS	0	0	0
Partecipazione dell'Italia al G8: cancellazione debiti paesi poveri	50	0	0
Altri investimenti all'estero	16	4	0
TOTALE	71	7	27

Tabella 2.3-22 – Altri trasferimenti in conto capitale

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
A IMPRESE	0	0	0
Simet	0	0	0
Mediocredito	0	0	0
Gravi contributivi portuali	0	0	0
Rimborso gestori telefonici contributo per le telecomunicazioni	0	0	0
CDP	0	0	0
Rimborso IVA autovetture	0	0	0
Rimborso progressi ultradecennali	0	0	0
Altri	0	0	0
AD AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	1.059	501	650
Regioni – protezione civile	139	111	35
P.C.M. di Protezione civile	730	328	535
P.C.M. Investimenti in materia di sport	57	0	25
P.C.M. di protezione civile: emergenza rifiuti	8	5	5
P.C.M. di protezione civile: rischio sismico	36	48	49
Comuni	1	1	1
Enti previdenziali: cartolarizzazione immobili	0	0	0
Disavanzi progressi USL	0	0	0
Somme per interventi ricostruzione Abruzzo - sisma 2009	88	8	0
Azienda Universitaria Umberto I° per estinzione debiti progressi	0	0	0
Altri	0	0	0
A FAMIGLIE e ISP	0	0	0
A FONDI	6	12	36
Fondo globale	0	0	0
Riassegnazione residui perenti	0	0	0
Fondo aree sottoutilizzate	0	0	0
Fondo opere strategiche	0	0	36
Altro	6	12	0
TOTALE	1.064	512	686

Tabella 2.3-23 – Acquisizione di attività finanziarie

	Gennaio – Marzo		
	2011	2012	2013
Ricapitalizzazione della società Fincantieri	0	0	0
ANAS-apporto al capitale sociale	0	0	0
Conferimenti a banche, fondi e organismi internazionali	0	0	0
Oneri derivanti da garanzie Stato per leggi	0	0	48
Mediocredito- fondo rotativo	0	0	0
Poligrafico e Zecca Stato	33	33	33
Fondo interventi strategici settore informatico	0	0	0
Fondo rotativo imprese	0	0	0
Fondo rotativo riduzione immissioni gas	0	0	0
BEI	0	0	1.622
Anticipazioni alle regioni piani di rientro materia sanitaria	0	0	0
Aumento capitale sociale ferr. Calabria, Appolo Lucane e del Sud Est	0	0	0
Fondo ricapitalizzazione fondazioni lirico-sinfoniche	0	0	0
Altri	0	0	0
TOTALE	33	33	1.702

2.4 Spese aventi impatto diretto sull'indebitamento netto della P.A.

2.4.1 Spese correnti

I pagamenti per redditi da lavoro dipendente sono pari a 21.475 milioni, la differenza di 568 milioni, rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, deriva dalla circostanza che nel 2012, per il pagamento dei redditi relativi al personale delle Agenzie Fiscali, si è provveduto con giacenze di tesoreria.

I pagamenti per consumi intermedi pari a 1.634 milioni, crescono di 295 milioni, di cui 116 milioni derivanti dall'accorpamento dell'Amministrazione autonoma dei monopoli di Stato nell'Agenzia delle Dogane, come previsto dall'articolo 23 quater del decreto-legge n. 95 del 2012.

Si registra un incremento per le spese per trasferimenti alle imprese (1.177 milioni, incluse le società di servizi pubblici; +367 milioni – di cui 259 milioni per maggiori pagamenti alle Poste) e per le Risorse UE (10.898 milioni; +913 milioni – di cui 790 milioni quota RNL); viceversa, le erogazioni per trasferimenti alle famiglie ed ISP (-71 milioni), trasferimenti all'estero (-148 milioni) e le altre uscite correnti (-235 milioni) mostrano una diminuzione.

I pagamenti per interessi passivi, come già accennato, si riducono (-999 milioni) rispetto allo scorso esercizio. Tale variazione è la risultante di minori interessi relativi ai titoli del debito pubblico, che passano da 22.599 milioni nel 2012 a 19.922 milioni nel 2013, e dalle maggiori erogazioni per interessi su c/c di tesoreria (+1.710 milioni).

2.4.2 Spese in conto capitale

I pagamenti per gli investimenti fissi lordi (231 milioni) diminuiscono per 84 milioni a causa di minori erogazioni per difesa e per gli altri investimenti; quelli relativi ai contributi agli investimenti alle imprese, incluse le società di servizi pubblici, registrano un incremento di 900 milioni attribuibile esclusivamente a trasferimenti a favore delle Ferrovie dello Stato.

2.5 Trasferimenti ad Amministrazioni pubbliche ed altri pagamenti

2.5.1 Spese correnti

Per le spese correnti non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni, i trasferimenti correnti alle Amministrazioni Pubbliche registrano nel complesso un incremento di 4.926 milioni, attribuibile sostanzialmente agli enti di previdenza (+8.530 milioni), ed in particolare all'Inps, compensato parzialmente dai decrementi relativi ai trasferimenti agli enti locali (-2.931 milioni).

Per i trasferimenti all'INPS, l'incremento è inerente le maggiori erogazioni per sgravi e agevolazioni contributive, anche se legate solo a uno sfasamento temporale, nonché a maggiori trasferimenti all'ex INPDAP.

Con riferimento agli enti locali, il citato decremento è la risultante di :

- minori trasferimenti per 2.419 milioni, in quanto nel solo anno 2012, ai sensi dell'articolo 9, comma 1, del decreto - legge n. 669 /1996 si è provveduto al ripiano del conto sospeso per anticipazioni di tesoreria di parte corrente;
- maggiori trasferimenti inerenti il fondo solidarietà comunale (+1.568 milioni), previsto dall'articolo 1, comma 380, della legge n. 228/2012, per la cui dotazione iniziale si è provveduto mediante la soppressione del fondo sperimentale di riequilibrio per le Regioni a Statuto Ordinario di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 14 marzo 2011, n. 23 (-1.862 milioni);

Si evidenzia, inoltre, l'incremento per 611 milioni di euro delle poste correttive e compensative delle entrate, ascrivibile al lotto e ai canoni Rai.

2.5.2 Spese in conto capitale

Nell'ambito dei pagamenti in conto capitale non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle Pubbliche Amministrazioni, i contributi agli investimenti alle Amministrazioni locali diminuiscono di 965 milioni; in particolare quelli relativi ai Comuni e alle Province registrano una contrazione di 758 milioni a causa del ripiano del conto sospeso per anticipazioni di tesoreria di parte capitale (-760 milioni) previsto, per l'anno 2012, ai sensi dell'articolo 9, comma 1, del decreto legge n. 669 /1996; per le Regioni, invece, i pagamenti in questione decrescono di 210 milioni in relazione a minori contributi a favore dell'edilizia sanitaria e ospedaliera.

Infine per le acquisizioni di attività finanziarie, le erogazioni passano da 33 milioni a 1.702 milioni. L'incremento è pari a 1.669 milioni, di cui 1.621 milioni connessi alle erogazioni relative alla partecipazione dell'Italia all'aumento di capitale della Banca europea per gli investimenti, ai sensi dell'articolo 1, comma 172, della legge n. 228/2012 (Legge di stabilità 2013).

3 IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

3.1 La consistenza del debito nel settore statale

Al 31 marzo 2013 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.876.111 milioni, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +73.125 milioni nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale del +4,1 per cento, mentre, rispetto alla fine del 2012, l'aumento registrato è risultato pari a +35.615 milioni, corrispondente ad un aumento del +1,9 per cento.

3.1.1 Scadenze dei titoli di Stato

Nel primo trimestre 2013, il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 81.403 milioni, con una riduzione del 28,7 per cento rispetto ai 114.130 milioni rimborsati nello stesso trimestre del 2012.

Tabella 3.1.1-1 – Titoli di Stato in scadenza al netto delle operazioni di concambio (in milioni di euro)

	I trimestre 2012	II trimestre 2012	III trimestre 2012	IV trimestre 2012	I trimestre 2013
Totali a breve termine	48.985	62.648	56.207	60.273	60.345
di cui: BOT	48.985	59.383	54.341	58.600	59.645
Commercial Paper		3.265	1.866	1.673	700
Totali a medio-lungo termine	65.145	31.318	39.357	65.409	21.058
di cui: CTZ, CCT e BTP	63.606	27.339	39.087	62.368	21.058
Titoli esteri	1.539	3.979	270	3.041	
TOTALE	114.130	93.966	95.564	125.682	81.403

il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 60.345 milioni, di cui 59.645 milioni di BOT e 700 milioni di *Commercial Paper*. Nel primo trimestre 2012 erano stati rimborsati 48.985 milioni rappresentati esclusivamente da BOT. Tale differenza sconta principalmente l'effetto della riduzione del circolante dei BOT nel corso del 2010 e 2011, perseguita dal Tesoro per non gravare ulteriormente sul carico dei rimborsi nella prima parte del 2012, periodo in cui si è registrato un picco degli stessi, e facilitare quindi il rinnovo del *funding*.

Nel comparto a medio-lungo termine i rimborsi sono risultati pari a 21.058 milioni, relativi esclusivamente ad emissioni domestiche, mentre nel primo trimestre dello scorso anno erano stati rimborsati 65.145 milioni, di cui 63.606 milioni di titoli domestici e 1.539 milioni di titoli esteri. La marcata diminuzione dei rimborsi in questo comparto risente del ridotto volume dei CTZ in scadenza, dato che, come per il BOT, il Tesoro aveva alleggerito le emissioni nel corso del 2011, e dell'assenza di scadenze di CCT nel primo trimestre di quest'anno.

Figura 3-1: Titoli in scadenza a breve termine.

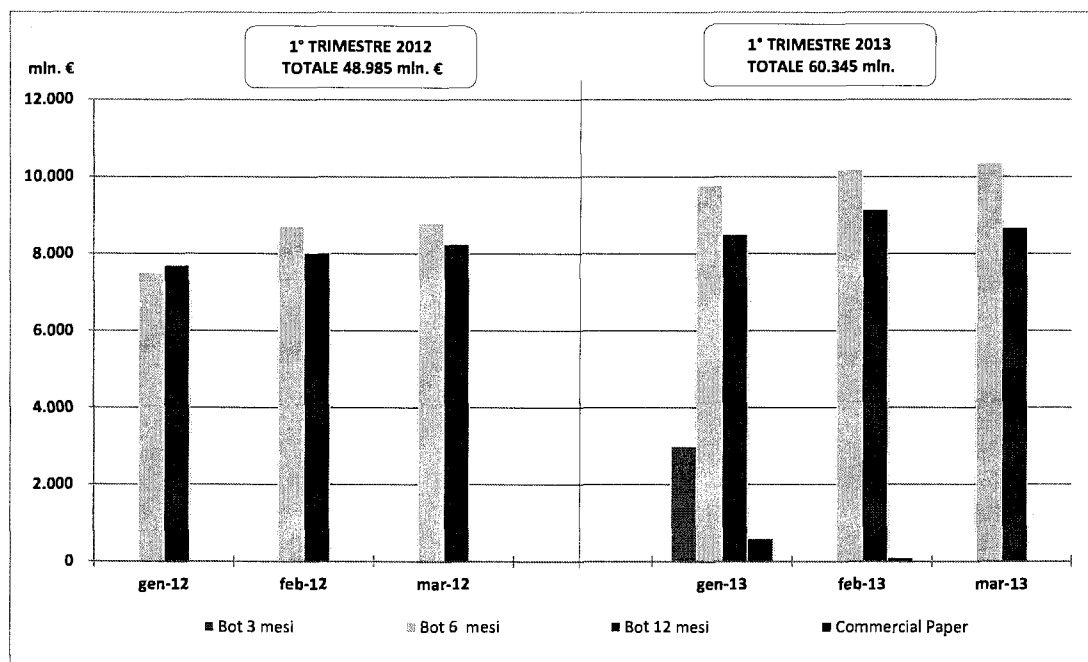
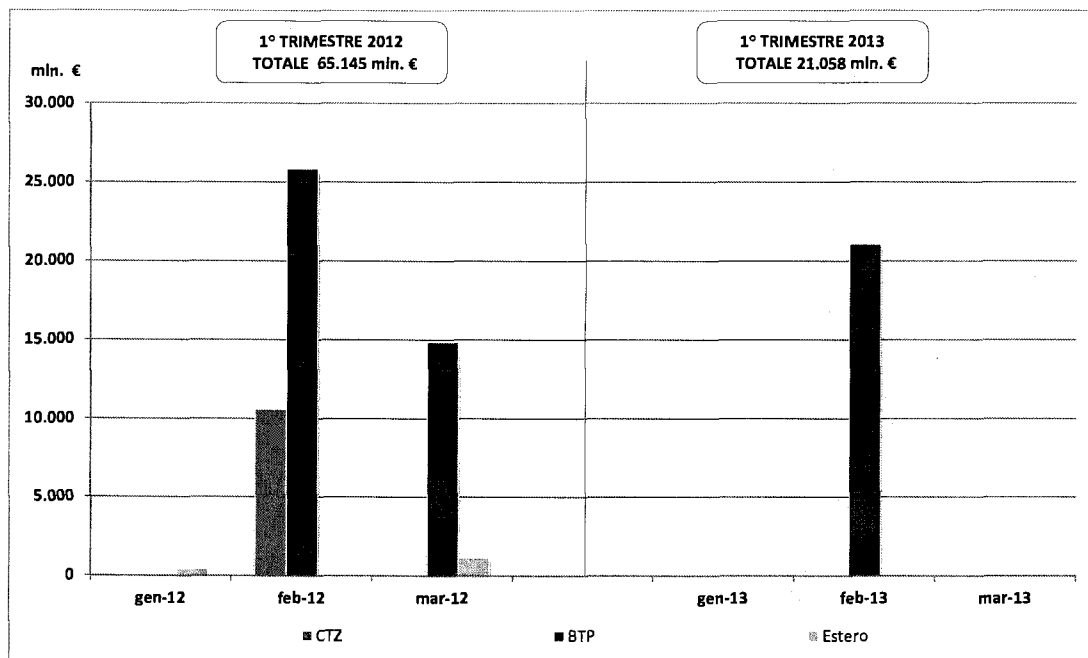


Figura 3-2: Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



3.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nella prima parte del 2013, i rendimenti in asta dei titoli di Stato hanno proseguito nel loro trend di discesa già manifestatosi nel secondo semestre del 2012, quando l'allentamento delle tensioni contribuiva alla riduzione dei tassi su tutte le scadenze e ad un progressivo miglioramento della liquidità su tutti i comparti di titoli. Questa tendenza ha subito però una parziale interruzione verso la fine del trimestre a causa di turbolenze legate ai dubbi sulla ripresa economica in Europa, alla crisi bancaria di Cipro e, sul fronte interno, all'incertezza dovuta all'esito delle elezioni politiche di febbraio.

In questo contesto, la politica di emissione per il trimestre ha sostanzialmente confermato l'approccio tradizionalmente seguito, caratterizzato dal perseguimento dei principi di regolarità e trasparenza nelle emissioni, dagli obiettivi di contenimento del costo del debito e dell'esposizione ai principali rischi di mercato nonché dall'obiettivo di allungamento della vita media del debito. A quest'ultimo proposito è interessante notare come la sostanziale tenuta del mercato ha permesso la ripresa delle emissioni dei titoli con scadenza superiore ai dieci anni. Inoltre, rispetto al primo trimestre dello scorso anno, le riaperture dei titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*), volte a migliorare la liquidità di specifici titoli e/o settori della curva dei rendimenti, sono state circoscritte a pochi titoli e per un ammontare complessivo limitato.

Nel dettaglio, sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 131.643 milioni di euro di titoli di Stato, con una diminuzione del -9,2 per cento rispetto ai 144.940 milioni del corrispondente trimestre del 2012.

Tabella 3.1.2-1 – Emissioni lorde di titoli di Stato al netto delle operazioni di concambio (in milioni di euro)

	I trimestre 2012	II trimestre 2012	III trimestre 2012	IV trimestre 2012	I trimestre 2013
Totale a breve termine	80.408	61.076	61.277	45.479	65.327
BOT	78.754	57.475	59.531	44.975	65.327
Carte commerciali	1.654	3.601	1.746	504	
Totale a medio lungo termine	66.854	51.244	46.229	67.575	66.316
CTZ	13.567	9.241	10.262	7.025	13.376
BTP	41.370	35.306	32.729	39.167	42.682
BTP€I	3.055	2.702	2.295	2.150	5.181
BTP ITALIA	7.291	1.738		18.018	
CCT	903	2.256	943	1.165	5.077
Titoli esteri	668				
TOTALE	147.262	112.319	107.506	113.004	131.643

Nel comparto a breve termine, le emissioni di BOT sono state pari a 65.327 milioni (di cui 38.137 milioni semestrali e 27.190 milioni annuali), con una diminuzione del -17,05 per cento rispetto al primo trimestre del 2012, dovuta anche all'assenza di emissioni di BOT flessibili e trimestrali che invece erano state consistenti nello stesso periodo dello scorso anno.

Le emissioni nette del BOT semestrale, svolte nelle aste di fine mese, sono state positive per 7.829 milioni, a causa di importi emessi superiori ai quantitativi in scadenza. Sul loro ammontare ha anche influito il regolamento dell'asta di fine dicembre che, come di consueto, si tiene il primo giorno lavorativo di gennaio. Il BOT annuale, offerto con regolarità a metà mese, ha registrato emissioni nette positive per 852 milioni.

Per quanto riguarda i rendimenti in asta nel periodo di riferimento, il titolo semestrale ha fatto registrare tassi compresi tra lo 0,73 e l'1,24 per cento, mentre per il titolo annuale

hanno oscillato tra lo 0,86 per cento di metà gennaio e l'1,28 per cento di metà marzo, in discesa rispetto al massimo dell'1,94 per cento rilevato nel trimestre precedente.

Alla fine del trimestre, lo stock dei BOT ha registrato un aumento pari a +5.682 milioni euro rispetto al dato di fine dicembre mentre, in confronto a marzo 2012 c'è stata una diminuzione pari a -4.661 milioni. Il circolante dei BOT si è attestato all'8,36 per cento sul totale del debito del settore statale, in confronto all'8,97 per cento di un anno prima.

Nel comparto a 24 mesi il Tesoro, a differenza di quanto avveniva nel 2012, ha deciso di anticipare il comunicato di emissione con cui si annunciano le caratteristiche del titolo e della quantità offerta che, pertanto, a partire dal mese di gennaio 2013, sarà pubblicato tre giorni prima del collocamento rendendo così uniforme su tutti i comparti l'intervallo di tempo intercorrente tra comunicato e data dell'asta.

Alla fine di gennaio è stato poi inaugurato il CTZ 31/01/13 – 31/12/14, emesso regolarmente nel corso del trimestre, che ha raggiunto un circolante di circa 10 miliardi.

Le emissioni lorde del CTZ sono state pari a 13.376 milioni, in calo del -1,4 per cento rispetto al primo trimestre del 2012. Non essendoci stati titoli in scadenza in questo comparto per il primo trimestre il valore delle emissioni nette ha coinciso con quello delle emissioni lorde. I rendimenti in asta hanno oscillato tra l'1,43 per cento di fine gennaio e l'1,75 per cento di fine marzo, in consistente calo rispetto al massimo del 2,4 per cento registrato nel trimestre precedente.

Lo stock dei CTZ ha registrato un incremento di +4.296 milioni rispetto al valore di marzo dello scorso anno, mentre nell'arco del trimestre l'aumento è stato di +13.376 milioni dovuto all'assenza di titoli in scadenza nel corso del trimestre. Durante il 2013 scadranno CTZ per circa 23 miliardi, un volume inferiore di circa il 50,0 per cento in confronto a quello dello scorso anno. Alla fine del primo trimestre 2013, i CTZ hanno rappresentato il 3,98 per cento dello stock del debito, rispetto al 3,91 per cento del precedente anno.

Per quanto riguarda i BTP, già negli ultimi mesi del 2012 si era registrato un ritorno dell'interesse degli investitori, ad iniziare da quelli esteri, su tutti i segmenti della curva, anche quelli a più lunga scadenza che avevano maggiormente sofferto di alcune situazioni di estrema volatilità. Infatti, nel mese di gennaio si è potuto procedere ad inaugurare un nuovo titolo a 15 anni. La progressiva normalizzazione delle emissioni sui segmenti a più lungo termine ha determinato, di conseguenza, un alleggerimento delle emissioni lorde specie nel comparto a 10 anni che ha registrato in questo trimestre emissioni nette negative. Ad ogni modo, il segmento dei BTP a 3, 5 e 10 anni ha continuato a costituire la quota maggioritaria dei BTP nominali in emissione.

Sempre nell'ottica di una efficiente esecuzione dei collocamenti, la modalità d'asta adottata è stata ancora quella marginale con fissazione discrezionale del prezzo, in cui i titoli *on-the-run* sono proposti ciascuno con il proprio intervallo di offerta, mentre quelli *off-the-run* con un intervallo congiunto. Peraltro, per assecondare particolari circostanze di mercato che lo richiedevano, in occasione dell'emissione sul medio lungo termine di metà febbraio, il titolo *off-the-run* con vita residua 13 anni è stato offerto con un intervallo di offerta unico congiuntamente con il titolo a 30 anni in corso di emissione.

Le emissioni lorde relative al primo trimestre sono state pari a 42.682 milioni, con un incremento del 3,17 per cento rispetto ai 41.370 milioni dello stesso periodo del 2012. Esclusi i titoli *off-the-run*, complessivamente sono stati collocati 11.322 milioni di BTP nel comparto fino a tre anni, 9.196 milioni nel comparto fino a cinque anni, 12.150 milioni in quello compreso tra i sei e i dieci anni, 8.001 in quello compreso tra gli 11 e i 15 anni e 1.021 nel

comparto fino a 30 anni. Infine, l'unica emissione di titoli *off-the-run* ha interessato il segmento di curva compresa tra gli 11 e i 15 anni per un importo pari a 992 milioni mentre, nello stesso trimestre dello scorso anno, i titoli *off-the-run* collocati avevano raggiunto gli 8.416 milioni, a causa delle particolari circostanze createsi sui mercati finanziari.

Nella parte più a breve termine della curva, sono proseguite fino a metà marzo le emissioni del BTP 01/12/2012 – 01/12/2015, inaugurato all'inizio dello scorso dicembre, con cedola annuale del 2,75 per cento, il cui circolante si è attestato a fine trimestre a 15.867 milioni.

Nel comparto a cinque anni, sono state collocate ulteriori sei tranches del BTP 01/11/12 – 01/11/17, con cedola annuale del 3,50 per cento, il cui circolante a fine trimestre è risultato complessivamente pari a circa 17,3 miliardi.

Nel comparto a dieci anni, sono state emesse quattro tranches del BTP 01/05/2012 – 01/11/2022, con cedola del 5,50 per cento, inaugurato all'inizio di settembre 2012. A febbraio, il circolante del titolo decennale è risultato superiore ai 21 miliardi di euro. Nell'asta regolata il primo di marzo è stato quindi inaugurato il BTP 01/03/13 – 01/05/23, con cedola del 4,50 per cento, emesso per un importo pari a 5,2 miliardi.

Rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente c'è da segnalare la ripresa delle emissioni anche sui comparti a più lungo termine che avevano maggiormente sofferto dell'elevata volatilità registrata nel corso del 2012.

Nel mese di gennaio, nel comparto a 15 anni, è stato inaugurato il nuovo BTP 22/01/2013 – 01/09/2028 con cedola del 4,75 per cento, la cui prima tranche è stata collocata tramite sindacato composto da un gruppo di cinque banche selezionate tra gli operatori Specialisti in titoli di Stato (Banca IMI SpA, Barclays Bank PLC, Crédit Agricole Corp. Inv. Bank, Goldman Sachs Int. Bank, Jp Morgan Securities PLC). Nel dettaglio, l'importo emesso è stato pari a 6 miliardi ed è stato assegnato principalmente ad *asset manager* e fondi d'investimento, a cui è stato collocato circa il 35 per cento dell'emissione, oltre che alle banche, le quali si sono aggiudicate più del 26 per cento dell'ammontare complessivo. Notevole la presenza di investitori esteri, ai quali è stato allocato il 60 per cento dell'emissione.

Nel corso del trimestre il Tesoro, riscontrando l'ottima accoglienza manifestata dagli investitori, è tornato ad emettere un'altra tranche del titolo, portando il circolante dello stesso ad un livello di circa 8 miliardi. Sempre nel comparto fino a 15 anni è stato riaperto un titolo *off-the-run* con vita residua 13 anni, il BTP 01/09/2010 – 01/03/2026, il cui circolante ha superato i 19 miliardi.

Infine, nel mese di febbraio il Tesoro, dopo quasi due anni, è ritornato ad emettere anche sul segmento di curva con scadenza più lunga, collocando due tranches del BTP 01/09/2009 – 01/09/2040, il quale ha raggiunto un circolante complessivo di circa 21 miliardi.

In questo trimestre i rendimenti dei BTP hanno continuato il loro trend di discesa iniziato nella seconda metà del 2012, il quale è stato solo parzialmente frenato nel mese di marzo a causa delle incertezze alimentate sia dalla situazione politica interna sia dallo scenario finanziario internazionale, rispetto alla crisi bancaria di Cipro. Nell'ultimo collocamento del 2012 il BTP a 3 anni registrava un rendimento del 2,50 per cento, sceso fino all'1,85 per cento di gennaio e poi risalito al 2,48 per cento di marzo. Un andamento analogo è stato rilevato anche per i BTP a 5 e 10 anni, i quali, nelle aste di fine gennaio, hanno registrato un rendimento minimo rispettivamente del 2,94 e del 4,17 per cento, per poi risalire nell'asta di fine febbraio al 3,59 per cento e al 4,83 per cento, evidenziando, come detto, il clima di incertezza seguito alle elezioni politiche italiane di fine febbraio.

Nel complesso, il circolante dei BTP ha registrato un aumento pari a + 19.778 milioni, rispetto al trimestre precedente, e di +58.959 milioni, nell'arco dei dodici mesi. In termini percentuali, alla fine del primo trimestre i BTP hanno raggiunto una quota del 59,39 per cento sullo stock complessivo del debito del settore statale, registrando un aumento di quasi un punto percentuale rispetto a marzo 2012.

Nel trimestre considerato, il Tesoro ha potuto emettere con regolarità mensile i Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco) per i quali dall'inizio dell'anno, così come per i CTZ, si è scelto di anticipare di un giorno la data di comunicazione delle caratteristiche del titolo e della quantità offerta.

Nel comparto quinquennale, nel mese di gennaio, è stato inaugurato il nuovo BTP€i 31/01/2013 – 15/09/2018 con cedola reale del 1,70 per cento, poi riproposto anche nell'asta di marzo, raggiungendo a fine trimestre un circolante pari a circa 3,5 miliardi di euro. Nel comparto decennale, a fine febbraio è stata eseguita un'emissione del BTP€i 15/03/2010 – 15/09/2021, con cedola del 2,10 per cento, per 941 milioni. Nel comparto con scadenza 15 anni sono stati emessi circa 309 milioni del BTP€i 15/03/2011 – 15/09/2026 con cedola reale del 3,10 per cento e un titolo *off-the-run* con vita residua 10 anni, il BTP€i 15/03/2007 – 15/09/2023, per un importo di 384 milioni. In quest'ultimo caso, il Tesoro si è avvalso della possibilità di offrire il titolo nella stessa tornata d'asta congiuntamente con un titolo *on-the-run*, all'interno di un unico intervallo di offerta.

Il circolante rivalutato per l'inflazione, nel periodo in esame, è cresciuto per un importo pari a +4.195 milioni rispetto alla fine di dicembre mentre, nell'arco dei dodici mesi, si è registrato un incremento pari a +2.099 milioni. In termini percentuali, i titoli indicizzati rappresentavano il 6,7 per cento dello stock complessivo di debito del settore statale rispetto al 6,9 per cento del primo trimestre 2012.

Il circolante rivalutato per l'inflazione relativo al comparto degli indicizzati composto dai BTP€i e i BTP Italia, per i quali non ci sono state emissioni nel trimestre di riferimento, ammonta a 153.156 milioni, con un consistente aumento del 16,7 per cento rispetto ai 131.220 milioni del primo trimestre dello scorso anno.

Per quanto riguarda il segmento del tasso variabile, in questo primo trimestre, vista la progressiva normalizzazione del comparto e nell'ottica di garantire la regolarità e la trasparenza delle emissioni, il Tesoro è ritornato ad emettere i CCTeu su base mensile, dopo che lo scorso anno era stato deciso di offrire i titoli con cadenza trimestrale a causa delle forti criticità emerse nel comparto. Nel 2013, il volume di titoli in scadenza si ridurrà ancora, passando dagli oltre 26 miliardi di euro del 2012 ai 14 miliardi del 2013. Il combinato effetto della riduzione dei titoli in scadenza e del ritorno all'emissione con periodicità mensile dovrebbe determinare per quest'anno un lieve incremento in termini percentuali dello stock dei titoli a tasso variabile nella composizione del debito.

Nel periodo in esame sono state effettuate tre emissioni del CCTeu 15/12/2011 – 15/06/2017, con spread di 250 p.b. sul tasso Euribor a 6 mesi, il cui circolante ha superato gli 8 miliardi di euro, mentre il rendimento del titolo ha oscillato fra il 2,17 per cento dell'asta di gennaio e il 2,95 per cento registrato a marzo. Inoltre, sono stati riaperti due titoli *off-the-run*, il CCTeu 15/10/2010-15/10/2017 con vita residua 4 anni e il CCTeu 15/04/2011 – 15/04/2018 con vita residua 5 anni, il cui circolante a seguito delle riaperture ammontava rispettivamente a 15.646 e 11.092 milioni.

Il circolante complessivo dei CCT è aumentato nell'arco dei tre mesi, di +4.072 milioni mentre, nell'arco dei dodici mesi, è diminuito di -5.690 milioni. In termini percentuali, i CCT

rappresentavano a fine trimestre il 6,75 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 7,35 per cento dell'anno precedente.

In conclusione, nel primo trimestre 2013, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 52.940 milioni, a fronte dei 52.619 milioni emessi nello stesso periodo del 2012.

3.1.3 Gestione della liquidità

Le disponibilità attive del Tesoro¹⁹ si compongono della liquidità giacente sul Conto disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia, della consistenza dei depositi vincolati accesi presso lo stesso istituto, ed infine dagli impieghi effettuati dal Tesoro presso il sistema bancario, attraverso le quotidiane operazioni di tesoreria (cosiddetta operatività OPTES). Quest'ultima prevede lo svolgimento di un'asta mattutina, di un'eventuale asta pomeridiana e, residualmente, di operazioni bilaterali, finalizzate all'impiego o alla raccolta della liquidità sul mercato monetario, tramite operazioni con regolamento nella giornata lavorativa immediatamente seguente a quella della contrattazione (durata *overnight*).

Nel periodo in esame, le offerte di liquidità al sistema bancario hanno registrato un importo medio di 3.902 milioni di euro ed un tasso medio ponderato di assegnazione compreso nell'intervallo 0,10 – 0,11 per cento. Queste operazioni di impiego delle disponibilità liquide hanno continuato a svolgersi in un contesto di mercato caratterizzato, in genere, da una domanda ridotta, a seguito delle misure non convenzionali di rifinanziamento varate dalla BCE alla fine di dicembre 2011, le quali hanno soddisfatto le esigenze di liquidità degli istituti bancari.

3.1.4 Operazioni sui mercati esteri

Nel primo trimestre 2013, l'ammontare dei titoli esteri rimborsati è stato di 700 milioni, rappresentati soltanto da *Commercial Paper* denominata in euro. Per quanto riguarda le emissioni, non è stata svolta alcuna operazione né sul comparto di mercato monetario, di durata inferiore all'anno, né su quello a medio-lungo termine.

Più recentemente, comunque, sono emersi segnali di maggiore interesse da parte degli investitori internazionali a condizioni di finanziamento più convenienti per l'emittente, che pongono le premesse per un potenziale ritorno del Tesoro sui mercati esteri, sia relativamente al programma *Global Bond* in dollari statunitensi, in considerazione della lunga assenza dal comparto e della scadenza di due titoli nel corso del 2013 per un ammontare complessivo di 4 miliardi di dollari, sia per il formato *Medium Term Note*, dove si valuta l'opportunità di emettere titoli anche in valute diverse dall'euro, quali per esempio il franco svizzero e la sterlina inglese, mercati a cui più volte si è fatto ricorso in passato.

¹⁹ A seguito del sistema di gestione giornaliera della liquidità del Conto disponibilità disciplinato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 25391 del 25 ottobre 2011.

3.1.5 Fondo ammortamento dei titoli di Stato

Nel corso del trimestre in esame il Tesoro ha effettuato un'operazione di riacquisto sul mercato secondario tramite asta competitiva riservata agli operatori Specialisti in titoli di Stato per un importo nominale complessivamente pari a 2.850 milioni. L'operazione è stata condotta impiegando parte dei fondi affluiti sul conto del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato rappresentati dal versamento da parte di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. del corrispettivo provvisorio per l'acquisizione della partecipazione detenuta dallo Stato nelle società Fintecna, Sace e Simest, per un importo complessivamente pari a 5.472 milioni. Il Tesoro ha così ridotto lo stock di debito in essere, rimodulato il profilo delle scadenze ed ha favorito la liquidità e l'efficienza del mercato dei titoli di Stato.

Considerando principalmente la domanda e le condizioni del mercato secondario, il riacquisto ha avuto ad oggetto i seguenti titoli: due BTP con scadenza a marzo e aprile 2015, due CCT con scadenza a settembre 2015 e marzo 2017 e, infine, un CCTeu che scadeva a dicembre 2015.

I riacquisti sono stati tutti regolati il 20 marzo e la consistenza del Fondo, in seguito alle suddette operazioni, è risultata pari a 2.754 milioni.

Tabella 3.1.5-1 Le operazioni di riacquisto per mezzo del Fondo Ammortamento del 15 marzo 2013

Tipo Titolo	Data Emissione - Scadenza	Data Regolamento	Cedola	Codice ISIN	Nominale acquistato (milioni di euro)
BTP	01/03/2012 – 01/03/2015	20/03/2013	2,50%	IT0004805070	1.275
BTP	15/01/2010 – 15/04/2015	20/03/2013	3,00%	IT0004568272	570
CCT	01/09/2008 – 01/09/2015	20/03/2013	0,77% ⁽¹⁾	IT0004404965	146
CCTeu	15/06/2010 – 15/12/2015	20/03/2013	0,56% ⁽¹⁾	IT0004620305	671
CCT	01/03/2010 – 01/03/2017	20/03/2013	0,77% ⁽¹⁾	IT0004584204	188

(1) Cedola semestrale in corso

3.1.6 Evoluzione dei rendimenti

Nel corso del primo trimestre 2013 il Consiglio direttivo della BCE ha confermato i tassi di interesse di riferimento della politica monetaria fissati lo scorso luglio. L'inflazione sui dodici mesi misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro è scesa all'1,7 per cento a marzo, rispetto al 2,2 per cento registrato a dicembre, in accordo con le previsioni di pressioni inflazionistiche moderate, il che ha consentito di mantenere un orientamento accomodante della politica monetaria, come evidenziato dalla piena aggiudicazione della liquidità richiesta nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento.

Come previsto dalle modalità delle operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) con orizzonte triennale, sono iniziati, a discrezione delle controparti, i rimborsi anticipati degli importi relativi alla prima delle due operazioni regolate a dicembre 2011, per un ammontare di circa 225 miliardi di euro. Tali rimborsi rifletterebbero il miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari negli ultimi mesi.

Il *Federal Open Market Committee* (FOMC) ha mantenuto l'obiettivo per il tasso ufficiale sui *Federal Funds* nell'intervallo compreso tra 0 – 0,25 per cento. Tali valori eccezionalmente bassi rimangono giustificati, nel quadro della politica della banca centrale statunitense, in base al livello del tasso di disoccupazione e dell'inflazione a uno-due anni e a più lungo termine. Il Comitato ha, inoltre, deciso di proseguire con gli acquisti di mutui cartolarizzati delle agenzie,

per circa 40 miliardi di dollari al mese, e di titoli del Tesoro a più lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA dell'area dell'euro si sono collocati all'1,7 per cento alla fine di marzo, diminuendo di circa 10 punti base (p.b.) rispetto al livello raggiunto verso la fine del 2012.

Tra gennaio e la prima metà di marzo le condizioni generali dei mercati del debito sovrano sono migliorate, continuando a beneficiare dei recenti progressi politici nell'area dell'euro. Infatti, nel mese di dicembre, il raggiungimento di un accordo di massima sulla vigilanza bancaria unica e il buon esito dell'operazione di riacquisto del debito greco, a cui era legata l'autorizzazione per l'erogazione della nuova tranche di prestiti, avevano favorito la riduzione della percezione del rischio di eventi estremi e di contagio fra i paesi.

In secondo luogo, l'annuncio da parte dell'istituto di Francoforte, nella riunione di settembre 2012, della possibilità di ricorrere alle cosiddette operazioni definitive monetarie e l'importo più elevato rispetto alle previsioni dei rimborsi dei fondi erogati nell'ambito delle LTRO ha rafforzato la percezione di un allentamento delle tensioni sul settore bancario, testimoniato anche dall'inversione dei flussi diretti verso le attività con *rating* più elevato ritenute più sicure.

Il miglioramento è legato anche alla flessione dei rendimenti dei titoli di Stato registrato nel mercato secondario e la consistente domanda in occasione delle emissioni sul mercato primario in alcuni paesi della periferia dell'area dell'euro, in particolare Italia e Spagna, mentre Portogallo e Irlanda compivano progressi per ritornare ad emettere sul mercato.

Altri segnali di distensione sono provenuti dagli Stati Uniti, grazie al raggiungimento, all'inizio di gennaio, di un accordo temporaneo per i tagli alla spesa di bilancio e sull'aumento dell'imposizione fiscale (cosiddetto *Fiscal Cliff*).

Per quanto riguarda i titoli di Stato italiani, i rendimenti sono aumentati dopo la diffusione dei risultati delle elezioni politiche del paese, nell'ultima settimana di febbraio, mantenendosi al nuovo livello fino alla fine del trimestre in un contesto di mercato di accresciuta incertezza, a seguito dell'annuncio, avvenuto il 16 marzo, di un pacchetto di assistenza finanziaria a favore di Cipro. Nonostante i nuovi deflussi di fondi verso le attività ad alto *rating*, nel complesso le tensioni sono risultate contenute.

I differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane a dieci anni rispetto agli omologhi titoli tedeschi (*spread*) sono moderatamente cresciuti per l'Italia (26 p.b.), così come per il Belgio (22 p.b.), mentre sono diminuiti per la Spagna (-19 p.b.).

In dettaglio, lo *spread* del BTP decennale è gradualmente diminuito dai 320 p.b. della fine del 2012, subendo però un rapido rialzo, il 26 febbraio, a fronte dei timori suscitati dall'esito delle elezioni politiche e mantenendosi abbastanza elevato nel mese successivo, anche a causa del declassamento del *rating* del debito italiano, avvenuto l'8 marzo, da parte di *Fitch*. Alla fine del trimestre lo *spread* si è quindi attestato a 346 p.b.

Simile è stato l'andamento del differenziale relativo al comparto trentennale che è passato dai 290 p.b. di dicembre ai 303 p.b. della fine del primo trimestre 2013.

La percezione della rischiosità dei titoli di Stato italiani rilevata attraverso i differenziali in *asset swap* è rimasta sostanzialmente invariata rispetto alla fine dell'anno precedente. Infatti, lo *spread* del titolo a tre anni è risultato pari a +211 p.b. alla fine di marzo, rispetto ai +206 p.b. di dicembre. Sulla parte lunga della curva i differenziali del titolo decennale e

trentennale sono risultati rispettivamente pari a +314 p.b. e +277 p.b., in confronto ai +305 p.b. e +276 p.b. della fine del 2012.

La curva dei rendimenti del debito italiano, che tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 era sostanzialmente appiattita su livelli di tasso storicamente molto elevati, ha via via recuperato una sua configurazione fisiologica, con le scadenze a breve termine che presentano rendimenti largamente inferiori a quelli delle scadenze a più lungo termine.

Nel trimestre in esame e rispetto al precedente, mentre è diminuito di 13 p.b. il rendimento per il BOT a un anno, è invece aumentato di 29 p.b. per il BTP quinquennale, di 26 p.b. per il BTP decennale e di 19 p.b. per il titolo trentennale. Leggermente più accentuato è risultato lo spostamento della curva nell'arco dei dodici mesi: il rendimento si è ridotto di 36 p.b. per il BOT annuale, di 74 p.b. per il BTP quinquennale, di 36 p.b. per il BTP decennale e di 65 p.b. per il titolo trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato è diminuita seppur lievemente fino ad un valore pari a 77,66 mesi registrato alla fine di marzo, inferiore di quasi due mesi rispetto ai 79,39 mesi della fine del 2012. Il buon riscontro che si sta registrando nel comparto a più lungo termine dovrebbe consentire di dare nuovamente corso ad un allungamento della vita media del debito.

3.1.7 Altre passività del settore statale

In questo paragrafo si esaminano le altre componenti del debito a carico del settore statale.

L'importo delle monete in circolazione, insieme ad una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, sono evidenziate nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione". Tale valore, al 31 marzo 2013, risultava complessivamente pari a 4.303 milioni.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti dello stesso da parte di soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione, vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale. L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammontava a 137.372 milioni alla fine del primo trimestre 2013, facendo registrare un lieve aumento, sia nell'arco dei dodici mesi, pari a +1.073 milioni di euro, sia rispetto al 31 dicembre 2012, pari a 745 milioni.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è quella relativa alle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., che alla fine del trimestre in esame è risultata pari a 132.840 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti correnti dei soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. si è attestato a 4.532 milioni.

I conti correnti postali intestati a privati, che successivamente al marzo del 2007 (in base al comma 1099 dell'articolo 1 della legge 296/2006) hanno fatto registrare una significativa riduzione, al 31 marzo 2013 sono risultati pari a 401 milioni, evidenziando un incremento pari a +384 milioni rispetto al primo trimestre 2012.

L'importo relativo ai buoni postali fruttiferi, alla fine del primo trimestre dell'anno, è risultato pari a 18.922 milioni, registrando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a -1.905 milioni.