

Tabella 2.3-9 – Trasferimenti correnti a Famiglie e ISP

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
FAMIGLIE	355	702	626
Pensioni di guerra e assegni vitalizi	161	150	145
Danni trasfusionali	37	124	51
Bonus incapienti	0	0	0
Social card	0	250	250
Assegno nuovi figli	0	0	0
Assistenza stranieri e prima accoglienza profughi	59	29	91
Assistenza sanitaria personale navigante	7	1	0
Assegni vitalizi perseguitati politici e deportati	12	12	12
Rimborso spesa sanitaria all'estero	35	76	26
Risarcimento errori giudiziari	14	11	11
Spese per detenuti	18	12	8
Speciale elargizione a vittime del dovere o dipendenti deceduti o con gravi invalidità causa lavoro	13	18	15
Vittime del terrorismo		19	17
ISTITUZIONI SOCIALI PRIVATE	57	42	27
Assegnazione Conferenza Episcopale Italiana (CEI)	28	16	0
Contributi partiti politici	0	0	0
Istituti di patronato ed assistenza sociale	0	1	0
Altre confessioni religiose	0	0	0
Fondo previdenza personale finanze	29	25	27
5 per mille da assegnare alle ONLUS	0	0	0
ALTRO	70	49	61
TOTALE	482	793	714

Tabella 2.3-10 – Trasferimenti correnti a Imprese

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
TRASFERIMENTI A SOCIETA' DI SERVIZI PUBBLICI	1.008	413	321
Poste	260	0	0
Ferrovie dello Stato S.p.A.	637	372	272
Poste: Agevolazioni Editoria	10		13
Società di servizi marittimi (Finmare)	49	25	35
Aziende di trasporto in gestione diretta e in regime di concessione di competenza statale	0	0	0
ENAV	52	16	0
RAI		0	0
Contratti programma imprese pubbliche	0	0	0
TELECOM	0	0	2
TRASFERIMENTI AD ALTRE IMPRESE	169	70	40
Contributi in conto interessi	22	14	5
Mutui copertura disavanzi pregressi ferrovie in concessione	0	0	0
Contributi alle imprese armatoriali per riduzioni di oneri finanziari	4	0	0
Restituzione compensazioni oneri gravanti sugli autotrasportatori	0	2	2
Crediti d'imposta	0	0	0
CONSOB	0	0	0
IGED mutui settore marittimo	0	0	0
Contributo da assegnare all'UNIRE	30	0	0
Contributi emittenti locali	38	4	0
Fondo per la diffusione dei servizi media in ambito locale	40	0	0
Mutui Fondo settore marittimo (FGICLP)	0	0	0
Scuole private: materne, elementari e medie	0	0	0
Università non statali	0	0	0
Anticipazioni ferrovie per provvedimenti d'ufficio	13	13	0
Quota del FUS per sovvenzionamento attività teatrali svolte da privati	2	1	1
Fondo per le vittime dell'usura	0	17	12
Spese per gli interventi relativi allo sviluppo del settore ippico-ex-Assi		0	3
Comitato centrale per l'Albo Autotrasportatori		0	2
Fondo finanziamento serv. pubbl. viaggiatori e merci media e lunga percorrenza	0	0	0
Fondo occupazione quota	0	6	2
Contributi agricoltura	0	0	0
Imprese altro	21	12	13
TOTALE	1.178	483	361

Tabella 2.3-11 – Trasferimenti correnti all'Estero

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Accordi con i paesi ACP	250	257	199
Organismi internazionali	239	193	220
di cui Contributi volontari ad organizzazioni internazionali	1	9	11
Contr. Italiano fondo lotta AIDS-tubercolosi e malaria	0	0	0
Accordi internazionali Difesa	11	5	8
Aiuti ai Paesi in via di sviluppo	2	7	32
Altro	67	82	65
TOTALE	569	544	524

Tabella 2.3-12 – Risorse proprie UE

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Risorse proprie tradizionali	550	480	610
Risorse IVA	1.365	1.327	1.079
Quota PNL	8.983	9.112	8.148
TOTALE	10.898	10.919	9.837

Tabella 2.3-13 – Interessi passivi e redditi da capitale

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Interessi c/c e Tesoreria	1.710	1.867	0
Crediop e Bei	0	0	0
FF.SS.	0	0	0
Interessi di mora	1	4	93
CDP spa	0	0	0
Interessi sui buoni postali fruttiferi	1.479	1.252	1.074
Interessi sui conti correnti postali	0	150	0
Altri mutui	0	0	0
Interessi su AV/AC	0	0	0
Titoli del debito pubblico	19.922	20.168	18.902
Altri interessi	1	2	3
TOTALE	23.115	23.443	20.071

Tabella 2.3-14 – Poste correttive e compensative delle entrate

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Restituzioni e rimborsi di imposte dirette	11	12	808
di cui pregressi	7	10	806
Restituzione e rimborsi di imposte indirette	127	91	60
di cui pregressi	127	83	52
Lotto (vincite e commissioni)	418	0	0
di cui aggi	0	0	0
Canoni RAI-TV	600	0	600
Altri giochi	44	1.200	44
Versamento alla contabilità: fondi di bilancio	0	0	0
Altre poste correttive in entrata	113	73	80
TOTALE	1.313	1.376	1.593

Tabella 2.3-15 – Ammortamenti

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Ammortamento beni immobili	0	0	0
beni mobili	0	0	300
TOTALE	0	0	0

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

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Aree depresse	0	2	0
Edilizia di servizio	0	0	0
Sistemi informativi	13	41	17
Difesa	44	83	110
Sisma Abruzzo	0	1	0
Acquisizione mezzi tecnico logistici	0	0	0
Altro	174	460	119
di cui			
Presidenza	80	296	16
Corte dei Conti	2	1	4
TAR e Consiglio di Stato	0		0
Agenzie Fiscali	40	20	58
TOTALE	231	587	246

Tabella 2.3-17 – Trasferimenti in conto capitale

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Contributi agli investimenti a:			
Amministrazioni pubbliche:	5.726	5.686	7.997
centrali	5.660	5.384	5.387
locali	66	302	2.609
Imprese	1.505	1.202	707
Famiglie e ISP	0	3	1
Eestero	27	101	116
Altri trasferimenti in c/capitale	686	359	214
TOTALE	7.943	7.352	9.035

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

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Enti di ricerca maggiori	36	38	200
Enti di ricerca minori (INSEAN, Osservatori)	2	25	0
Fondo rotazione politiche comunitarie	5.603	5.103	5.053
ANAS investimenti	15	188	129
Agenzie fiscali	0	0	0
Fondo rotazione formazione professionale	0	0	0
Agea	0	0	0
Altri investimenti ad Amm.ni pubbliche centrali	4	30	4
TOTALE	5.660	5.384	5.387

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

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
REGIONI	48	273	168
- Edilizia sanitaria e ospedaliera	25	106	76
- Riqualificazione strutture sanitarie	0	0	0
- Regioni a Statuto Ordinario e Speciale: aree depresse	2	4	1
di cui intese istituzionali di programma	0	0	0
- Fondo Sanitario Nazionale	0	0	0
- Piano disinquinamento ambientale e rischio idrogeologico	0	0	0
- Federalismo amministrativo	0	0	0
- Acquisto sostituzioni autobus pubblici	0	0	0
- Sisma Abruzzi	0	0	0
- Mutui salvaguardia Venezia	0	0	0
- Mutui solidarietà nazionale regione Sicilia	0	0	0
- Residenza studenti universitari	0	0	0
- Contributo quindicennale Sicilia imposte 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	5	2	0
- 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	0	0	19
- Annualità da assegnare alla regione Veneto per la costruzione della superstrada a pedaggio	0	128	0
- Contributi per sviluppo filiere logistiche	0	32	28
- Fondo occupazione quota	0	0	0
- Altri trasferimenti a Regioni	0	0	0
COMUNI E PROVINCE	5	17	2.433
- Fondi per investimenti	0	0	2.092
- Trasporto rapido di massa	0	6	12
- Fondo Federalismo amministrativo	0	0	0
- Roma Capitale	0	0	0
- Aree depresse	0	0	0
- Napoli e Palermo	0	1	0
- Contributi Venezia	0	1	1
- Contratti pubblico trasporto: enti locali	0	0	0
- Programma "contratti di quartiere II" per quartieri degradati	0	0	0
- Libri testo gratuiti	0	0	8
- Contributi al Comune di Roma per il rimborso a CDP per somme erogate a titolo di anticipazione finanziaria	0	0	0
- Somma da trasferire agli Uffici speciali per l'Aquila e Comuni del cratere per ricostruzione		0	279
- Viabilità secondaria - Strade non gestite da ANAS	0	0	0
- Somme da assegnare per programma "6000 campanili"	0	0	19
- Sistemi metropolitani di Roma, Napoli e Milano	0	0	0
- Fondo nazionale sostegno trasporto pubblico Enti locali	0	0	0
- Fondo occupazione quota	0	0	0
- Mutui credito sportivo	0	0	0
- Edilizia residenziale pubblica	0	0	0
- Risanamento e recupero ambientale e tutela beni culturali	0	0	0
- Ripiano conto sospeso per anticipazioni di tesoreria (spesa di conto capitale)	0	0	0
- Altri contributi enti locali	5	10	22
UNIVERSITA'	0	0	0
AMMINISTRAZIONI LOCALI: ALTRO	13	12	9
- Enti produttori di servizi sanitari	0	0	3
- Enti produttori di servizi assistenziali, ricreativi e culturali	2	2	0
- Enti produttori di servizi economici	11	10	5
TOTALE	66	302	2.609

Tabella 2.3-20 – Contributi agli investimenti ad Imprese

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
SOCIETA' DI SERVIZI PUBBLICI	1.008	286	531
Ferrovie in regime di concessione e gestione governativa	0	1	0
Ferrovie dello Stato S.P.A.	1.007	172	529
di cui AV/AC	100	100	100
Poste	0	113	2
Gestione servizi navigazione lacuale	1	0	0
CONTRIBUTI AGLI INVESTIMENTI AD IMPRESE	496	917	176
Settore agricolo	1	1	1
Industria navalmeccanica ed armatoriale	0	0	0
Contributi per trasporto di merci	0	0	0
Fondo agevolazione ricerca - Fondo da ripartire	0	0	0
Fondo solidarietà agricoltura-incentivi indennizzi-incentivi assicurativi	0	0	0
FUS-attività cinematografica e circense	5	9	7
Incentivi alle imprese industriali	280	9	0
di cui settore aeronautico	56	8	0
di cui E.F.A. mutui	223	0	0
Artigiancassa	0	0	0
Imprese operanti in aree depresse	0	0	0
Mutui salvaguardia Venezia	0	1	0
Interventi per il sistema autostradale (tramite ANAS)	202	0	0
Mutui settore trasporti	0	0	0
Imprenditorialità giovanile - Sviluppo Italia	0	0	0
Fondo occupazione quota	0	0	0
Programma FREMM	0	201	0
Contributi per abbattimento tassi int. Mutui agevolati	1	0	0
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	621	0
Fondo autotrasporto merci	0	1	3
Rete nazionale interporti	0	1	3
MOSE	0	0	0
Sviluppo settore farmaceutico	0	0	0
Fondo rotativo interventi capitali di rischio	0	0	0
Sicurezza stradale	0	0	0
Simest	0	50	0
Fondo Finanza di impresa	0	0	0
TFR in busta paga - Fondo di garanzia per le imprese con meno di 50 addetti		0	100
Reintegro anticipazioni concesse a favore di Alitalia	0	0	0
Incentivi passaggio da modalità stradale a marittima	0	0	0
Bonus occupazionale	0	0	0
Fondo opere strategiche quota altre imprese	3	3	0
Altre imprese	3	19	61
TOTALE	1.505	1.202	707

Tabella 2.3-21 – Contributi agli investimenti ad Estero

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
Partecipazione italiana Conferenza Europea Biologia Molecolare	0	7	14
Collaborazione con Paesi Centro-Orientali L.212/92	0	0	0
EUMETSAT	24	0	0
CERN-AIEA	0	66	75
Accordi Internazionali	3	3	1
Finanziamento al Centro di Fisica Teorica di Trieste	0	21	21
Accordi di Bruxelles	0	3	6
Contributo italiano al fondo globale per la lotta all'AIDS	0	0	0
Partecipazione dell'Italia al G8: cancellazione debiti Paesi poveri	0	0	0
Altri investimenti all'estero	0	1	
TOTALE	27	101	116

Tabella 2.3-22 – Altri trasferimenti in conto capitale

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
AD AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	650	317	213
Regioni	35	0	0
P.C.M. di Protezione civile:	535	116	21
P.C.M. Investimenti in materia di sport	25	10	
P.C.M. di Protezione civile: Emergenza rifiuti	5	5	
PCM di protezione civile: rischio sismico	49	49	185
PCM - Fondo ricostruzione - sisma Emilia Romagna		128	0
Comuni	1	0	0
Disavanzi pregressi USL	0	0	0
Somme per interventi ricostruzione Abruzzo - sisma 2009	0	0	0
Policlinico Umberto I° estinzione crediti pregressi	0	0	0
Altri	0	10	7
A IMPRESE	0	0	0
Simest	0	0	0
Mediocredito	0	0	0
Altri	0	0	0
A FAMIGLIE e ISP	0	0	0
A FONDI	36	42	2
Fondo globale	0	0	0
Riassegnazione residui perenti	0	0	0
Fondo aree sottoutilizzate	0	0	0
Fondo opere strategiche	36	39	0
Altro	0	3	2
TOTALE	686	359	214

Tabella 2.3-23 – Acquisizione di attività finanziarie

	Gennaio – Marzo		
	2013	2014	2015
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	48	0	1
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	1.622	0	0
Fondo per assicurare agli enti territoriali la liquidità per i pagamenti dei debiti certi	0	258	0
Fondo rotativo per la crescita sostenibile	0	101	40
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	14	6
TOTALE	1.702	406	81

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

2.4.1 Spese correnti

I pagamenti per redditi da lavoro dipendente, pari a 20.195 milioni, diminuiscono di circa 1.100 milioni (-5,1%) rispetto a quelli del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tale decremento è da imputare prevalentemente ai Ministeri della Difesa e dell'Interno. Per il Ministero dell'Interno, in particolare, la riduzione (circa 0,8 miliardi) dipende dalla diversa modalità di pagamento delle competenze fisse ed accessorie del personale della Polizia di Stato. Dal 2015, infatti, a seguito dell'adozione del cedolino unico, tali erogazioni sono divenute mensili, a differenza di quanto accadeva nell'esercizio 2014 in cui i pagamenti venivano effettuati attraverso ordini di accreditamento con anticipazioni trimestrali.

Per i pagamenti per consumi intermedi si registra un decremento di 241 milioni (-15,3%) imputabile principalmente agli aggi dei concessionari e rivenditori di giochi (-297 milioni).

I trasferimenti alle famiglie e alle istituzioni sociali private e quelli all'estero sono sostanzialmente in linea con quelli del primo trimestre 2014.

Diminuiscono le spese per trasferimenti alle imprese (-122 milioni, -25,2%), incluse le società di servizi pubblici, per le quali si verifica una riduzione dei trasferimenti di 92 milioni, principalmente imputabili a minori pagamenti alle Ferrovie dello Stato.

I pagamenti per interessi passivi si riducono del 14,4% rispetto a quelli del primo trimestre 2014 a causa dei minori interessi relativi ai titoli del debito pubblico, che passano da 20.168 milioni nel 2014 a 18.902 milioni nel 2015, e delle minori erogazioni per interessi sui conti correnti di tesoreria a titolo di interessi sulle giacenze, (-1.867 milioni). In quest'ultimo caso, la variazione è spiegata da uno sfasamento temporale tra pagamenti in quanto la liquidazione degli interessi prevede la preparazione dell'estratto liquidativo di ogni singolo conto corrente che deve essere sottoposto ai dovuti riscontri per ottenere il visto di concordanza. Nell'esercizio 2015 i primi riscontri sono arrivati solo alla fine di marzo 2015, con la conseguenza che i primi pagamenti sono stati effettuati a partire dal mese di aprile 2015.

La riduzione delle risorse destinate alla UE (-1.082 milioni rispetto al periodo gennaio-marzo 2014) è legata ad una richiesta di anticipazione della Commissione UE del versamento delle risorse IVA e della quota RNL che nel gennaio del 2014 aveva determinato un conseguente approwigionamento dall'apposito conto di tesoreria.

2.4.2 Spese in conto capitale

Tra le spese in conto capitale, i contributi agli investimenti alle imprese, incluse le società di servizi pubblici, registrano un decremento di 495 milioni (-41,2%), risultante da minori trasferimenti a favore del fondo per la competitività e lo sviluppo e per il programma Fremm, in parte compensati da maggiori pagamenti a favore delle Ferrovie dello Stato.

2.5 Trasferimenti ad Amministrazioni pubbliche ed altri pagamenti

2.5.1 Spesa corrente

Per le spese correnti non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle Pubbliche Amministrazioni, si evidenziano, in particolare, i trasferimenti correnti alle Amministrazioni pubbliche che registrano nel complesso un incremento pari a 26.238 milioni (+59,4%), attribuibile prevalentemente a quelli relativi agli Enti di previdenza (+24.994 milioni) e ai Comuni (+1.957 milioni). Per i primi l'aumento dei trasferimenti è dovuto ad un cambiamento nella modalità di erogazione dei trasferimenti all'INPS che, a differenza degli anni precedenti, avviene in un'unica soluzione invece che in tre rate.

Per i Comuni, l'incremento è sostanzialmente la risultante di:

- maggiori trasferimenti al fondo ordinario e consolidato, per i quali, rispetto all'esercizio 2014, sono stati previsti maggiori stanziamenti a seguito dell'applicazione dell'articolo 49 del Decreto-legge n. 66 del 2014 (Riaccertamento straordinario dei residui). A fronte di tali appostazioni di risorse, sulla base di accordi in sede di Conferenza Stato-Città, il Ministero dell'Interno ha disposto il pagamento per il ripiano dei conti sospesi di Tesoreria. Il fondo consolidato ha inoltre beneficiato della specifica previsione normativa volta ad assegnare uno speciale contributo al Comune di Roma, per euro 110 milioni, di cui all'articolo 1, comma 531, LS 190 del 2014;
- minori pagamenti per il fondo di solidarietà comunale, il cui riparto è legato alla definizione di un DPCM previsto dall'articolo 1, comma 380, lettera b, della legge 24 dicembre 2012 n. 228, ad oggi non ancora perfezionato.

2.5.2 Pagamenti 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 pubbliche crescono di 2.311 milioni. Tale incremento è principalmente imputabile ai Comuni, che registrano un aumento di 2.415 milioni derivante dai maggiori trasferimenti a favore del fondo per gli investimenti in applicazione dell'art. 49, c. 2, lett. c), del decreto-legge n. 66/2014, in forza del quale sono state assegnate risorse per ripianare i sospesi di tesoreria.

Infine, per quanto riguarda le acquisizioni di attività finanziarie, le erogazioni passano da 406 milioni a tutto marzo 2014 a 81 milioni, a tutto marzo 2015. La contrazione di 325 milioni è connessa sostanzialmente al pagamento nel 2014 di residui al fondo per assicurare agli enti territoriali la liquidità per i pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili.

CAPITOLO 3 - IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

3.1 La consistenza del debito nel settore statale

Al 31 marzo 2015, la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 2.011.608 milioni, crescendo di 15.019 milioni rispetto a fine 2014, con una variazione dello 0,75 per cento. Rispetto al primo trimestre 2014 si è registrato un aumento di 55.217 milioni di euro, con una variazione del 2,82 per cento.

3.1.1 Scadenze dei titoli di Stato

Nel primo trimestre 2015 sono scaduti titoli di Stato per un ammontare di 86.757 milioni, cioè il 4,17 per cento in meno rispetto agli 83.286 milioni rimborsati nel primo trimestre 2014.

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

	I trimestre 2014	II trimestre 2014	III trimestre 2014	IV trimestre 2014	I trimestre 2015
Totali a breve termine	55.310	46.915	50.569	45.696	47.234
di cui: BOT	55.310	46.764	50.411	45.525	47.234
Commercial paper	-	151	158	171	-
Totali a medio-lungo termine	27.976	47.516	74.791	42.974	39.523
di cui: CTZ, CCT e BTP	27.976	47.035	73.791	41.887	33.435
Titoli esteri	-	481	1.000	1.087	6.088
TOTALE	83.286	94.431	125.361	88.670	86.757

Nel comparto a breve termine sono scaduti 47.234 milioni di BOT. Nel primo trimestre 2014 erano stati rimborsati 55.310 milioni e anche in questo caso si è trattato esclusivamente di titoli domestici.

Nel comparto a medio-lungo termine, i titoli rimborsati sono stati pari a 39.523 milioni, di cui 33.435 milioni di titoli domestici e 6.088 milioni di titoli esteri. Nel primo trimestre 2014 erano stati rimborsati 27.976 milioni di titoli domestici, mentre non si erano avuti rimborsi di titoli esteri.

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

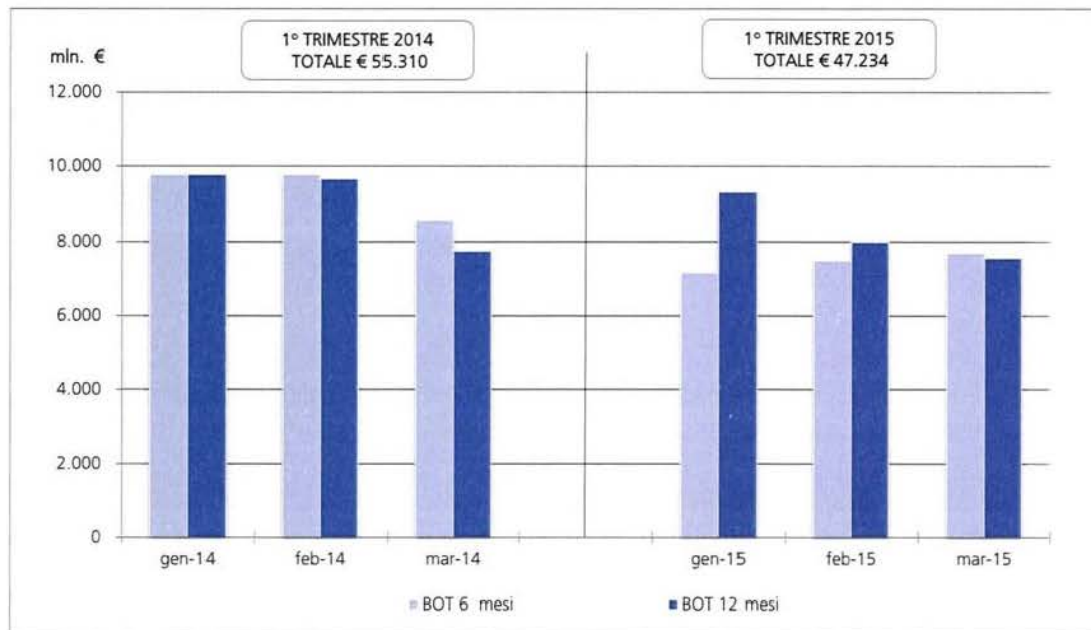
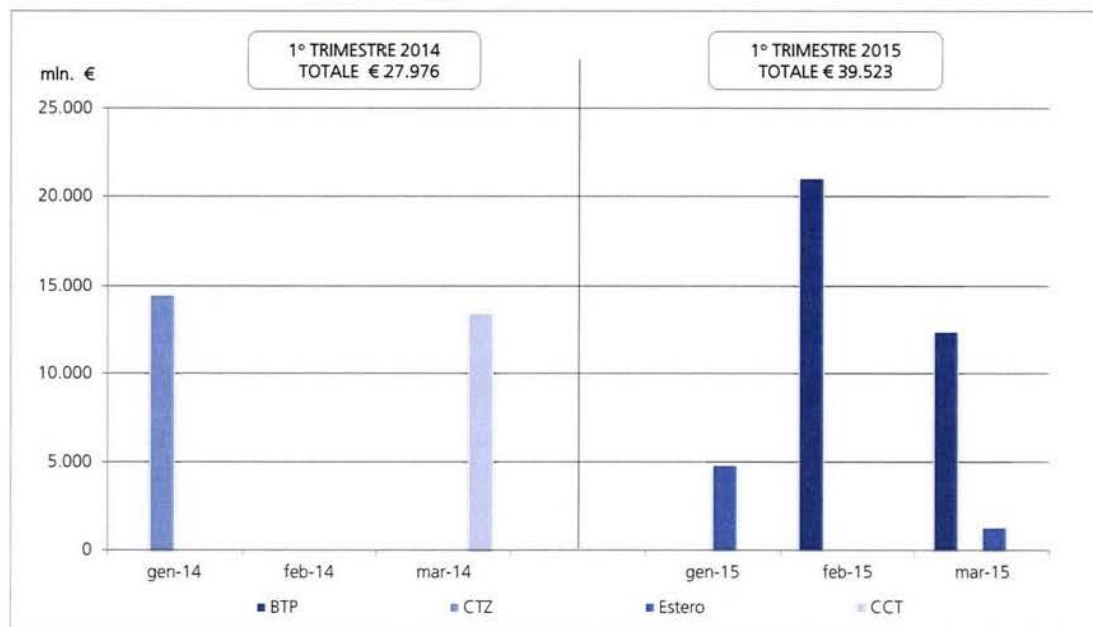


Figura 3-2 : Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



3.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel primo trimestre 2015, le emissioni di titoli di Stato sono state complessivamente pari a 137.860 milioni, di cui 135.063 milioni collocati sul mercato interno. Nello stesso periodo del 2014, era stato collocato un ammontare pari a 130.810 milioni, di cui 401 milioni sui mercati internazionali, con una riduzione delle emissioni lorde globali del 5,39 per cento.

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

	I trimestre 2014	II trimestre 2014	III trimestre 2014	IV trimestre 2014	I trimestre 2015
Totali a breve termine	58.834	45.229	45.638	33.187	52.421
BOT	58.682	44.900	45.638	33.187	52.421
Commercial Paper	151	329	-	-	-
Totali a medio-lungo termine	71.976	95.883	51.705	52.848	85.439
CTZ	11.705	9.825	8.564	2.875	11.088
BTP	49.136	53.916	35.601	32.530	62.317
BTP€i	6.900	3.796	2.641	1.150	3.655
BTP ITALIA	-	20.565	-	7.506	-
CCT	3.985	7.781	4.899	7.787	5.582
Titoli esteri	250	-	-	1.000	2.797
TOTALE	130.810	141.112	97.343	86.035	137.860

Nel comparto domestico a breve termine, l'ammontare di BOT emessi è stato pari a 52.421 milioni, distinti in 22.615 milioni di titoli annuali e 29.806 milioni di titoli semestrali. Rispetto all'ammontare relativo al primo trimestre 2014, pari a 58.682 milioni di euro, le emissioni lorde sono diminuite del 10,67 per cento.

Le emissioni nette sono risultate positive per il titolo a 6 mesi, collocato nelle aste di fine mese, per 7.443 milioni, comprensivi anche dell'ammontare collocato nell'ultima asta di dicembre, il cui regolamento viene postposto al primo giorno lavorativo del nuovo anno. Sulla scadenza annuale, le cui aste si tengono a metà mese, le emissioni nette sono risultate negative per -2.256 milioni. In continuità con il 2014, la dinamica della tesoreria non ha richiesto l'impiego dei BOT trimestrali o degli strumenti flessibili con scadenza non standard, a cui il Tesoro potrà eventualmente fare un ricorso limitato durante il 2015.

Per quanto riguarda i rendimenti all'emissione, nell'ultima asta del periodo in esame si sono registrati i valori minimi storici sia per la scadenza a 6 mesi (0,040%) che su quella annuale (0,079%).

A fine marzo, lo stock dei BOT è aumentato di 5.187 milioni rispetto alla fine del precedente trimestre, mentre è diminuito di 13.788 milioni rispetto a marzo 2014. Il circolante è risultato pari a 6,50% dello stock complessivo del debito del settore statale, in confronto al 7,38% dell'anno precedente.

Nel comparto a 24 mesi, a gennaio sono state collocate due tranches del CTZ 29/08/14 – 30/08/16 (una relativa all'asta di fine dicembre), il cui circolante si è attestato sui 13,8 miliardi di euro. Nell'asta regolata il 26 febbraio è stato inaugurato il CTZ 26/02/15 – 27/02/17, di cui sono stati collocati 3.812 milioni di euro. Tale titolo è stato poi riproposto a fine marzo e il suo circolante ha superato i 6 miliardi di euro.

Data l'assenza di rimborsi di CTZ, le emissioni lorde e nette sono risultate pari a 11.088 milioni di euro. Su tale ammontare ha inciso il posponimento a inizio anno del regolamento dell'ultima asta del 2014. Proporzionalmente alle emissioni è aumentato lo stock di CTZ in circolazione rispetto al precedente trimestre, mentre su base annuale si è registrata una riduzione pari a -9.802 milioni.

Quest'anno i rimborsi di CTZ, pari a 31 miliardi di euro, saranno poco più della metà di quelli del 2014, a fronte delle passate scelte di emissione del Tesoro, cioè l'introduzione di un numero inferiore di titoli con scadenza 2015 e la riduzione degli importi complessivamente collocati, che hanno permesso di alleggerire il volumi totale da rifinanziare per quest'anno. Coerentemente con la strategia di alleggerimento delle emissioni di strumenti a più breve termine, inoltre, a fine 2015 la percentuale di CTZ in circolazione in rapporto al debito dovrebbe essere molto inferiore rispetto a quello corrente.

Al 31 marzo i CTZ rappresentavano il 3,17% dello stock del debito, rispetto al 3,76% alla fine del primo trimestre 2014.

Nei comparti dei BTP nominali, le tempistiche di collocamento rimangono quelle adottate negli ultimi anni: il titolo a 5 anni viene emesso, insieme al titolo a 10 anni, in occasione delle aste di fine mese, mentre in quelle di metà mese viene offerto il titolo a 3 anni, al quale si affiancheranno il segmento a 7 anni e, di norma, anche un titolo con scadenza superiore ai 10 anni. Ove consentito dalle condizioni di mercato, anche quest'anno il Tesoro cercherà di limitare le emissioni sui segmenti di scadenza più brevi in rapporto al totale delle emissioni lorde, al fine di perseguire l'obiettivo di allungamento della vita media del debito. Le emissioni del BTP a 7 anni rimarranno in linea con quelle del 2014, calibrando le quantità offerte in asta per tener conto sia dell'esigenza di garantire adeguata liquidità al titolo in corso d'emissione, sia per compensare la riduzione dei quantitativi offerti sulle altre tipologie di titoli con scadenza più breve.

Nel primo trimestre 2015, le emissioni lorde totali dei BTP nominali sono state pari a 62.317 milioni, con un incremento del 26,83% rispetto ai 49.136 milioni emessi nello stesso periodo del 2014. In dettaglio, sono stati collocati 8.825 milioni del segmento a 3 anni, 9.621 milioni del segmento a 5 anni, 11.075 milioni del titolo a 7 anni, 13.321 milioni collocati sulla scadenza decennale, 11.226 milioni in quella a 15 anni e 8.250 milioni del titolo a 30 anni.

Nel periodo in esame, non si sono svolte riaperture dei titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*).

Nel comparto a 3 anni sono proseguiti i collocamenti del BTP 15/10/2014 – 15/01/2018, con cedola annuale pari allo 0,75%, inaugurato lo scorso ottobre. Dopo l'asta regolata il 16 ottobre, l'ammontare in circolazione del benchmark triennale risultava di circa 15,7 miliardi di euro.

Nel comparto a 5 anni, il BTP 01/12/2014 – 01/12/2019, con cedola dell'1,05%, inaugurato all'inizio di dicembre 2014, è stato riproposto con regolarità nel corso del periodo in esame, raggiungendo un circolante superiore ai 13 miliardi di euro.

Nel comparto a 7 anni, si è svolto il collocamento dell'ultima tranche del BTP 15/06/2014 – 15/12/2021, con cedola del 2,15%, il cui circolante ha totalizzato un ammontare di quasi 17,7 miliardi di euro. Con l'asta regolata il 16 febbraio è stato inaugurato il BTP 16/02/2015 – 15/04/2022, nuovo *benchmark* su questo segmento di scadenza, con cedola dell'1,35%, di cui sono stati sottoscritti 5.200 milioni di euro. Il titolo è stato riproposto anche nell'asta di metà marzo e il suo circolante è risultato pari a 8,2 miliardi di euro.

Nel comparto a 10 anni, nei mesi di gennaio e febbraio sono state proposte due tranche del BTP 01/09/2014 – 01/12/2024, con cedola del 2,50%, il cui circolante si è attestato sopra i 20,3 miliardi di euro. Nell'asta regolata il 2 marzo sono stati collocati 5.850 milioni di euro del BTP 02/03/2015 – 01/06/2025, con cedola dell'1,50%, nuovo benchmark di tale comparto.

Sui tratti di curva a più lunga scadenza, è stata offerta la tranche iniziale dei nuovi benchmark tramite operazioni sindacate.

Nel comparto a 15 anni, a febbraio si è concluso il collocamento del BTP 01/03/2014 – 01/03/2030, con cedola del 3,50% e circolante di 16 miliardi di euro.

Nell'asta regolata il 24 marzo, si è svolto il collocamento sindacato del BTP 01/03/2015 – 01/03/2032, con cedola dell'1,65%, di cui sono stati emessi 8.000 milioni di euro, a fronte di una domanda complessiva di oltre 16 miliardi di euro. Tale sindacato era composto da *Barclays Bank PLC*, *Crédit Agricole Corp. Inv. Bank*, *Goldman Sachs Int. Bank*, *Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.* e *Royal Bank of Scotland PLC* che hanno partecipato in qualità di *lead managers*, mentre tutti gli altri Specialisti in titoli di Stato sono stati *co-lead managers* dell'operazione. Circa il 34% dell'emissione è stato collocato presso investitori con un orizzonte di investimento di lungo periodo, rappresentati per il 17,8% da banche centrali e istituzioni governative e per il 16,2% da fondi pensione e assicurazioni. Le banche si sono aggiudicate circa il 29,4% dell'ammontare complessivo, mentre ad *asset manager* e fondi d'investimento ne è stato assegnato circa il 21,7%. Infine, l'emissione è stata sottoscritta da *hedge fund* per una quota dell'11,1% e da imprese non finanziarie per il 3,8% dell'assegnato. Il collocamento del titolo ha visto una partecipazione di investitori piuttosto diversificata dal punto di vista della provenienza geografica, con una quota significativa di investitori domestici aggiudicatari del 43,8% dell'emissione. Per quanto riguarda gli operatori non residenti, la richiesta è stata pari al 39,9% della domanda totale, di cui circa il 20,2% sottoscritto da investitori del Regno Unito e Irlanda. Il resto dell'emissione è stata collocata in larga parte in Europa continentale (25,8%), con una significativa presenza di Scandinavia (8,4%), Germania e Austria (6,5%), Francia (4,3%), Iberia (3,1%), Benelux (1,9%) e Svizzera (1,7%). Al di fuori dell'Europa, gli investitori nordamericani si sono aggiudicati il 7,1% dell'emissione. Infine, il restante 2,6% è stato assegnato ad investitori residenti nel Medio Oriente ed in Asia.

Nel comparto a 30 anni, il sindacato composto da *Citigroup Global Markets Ltd.*, *HSBC France*, *JP Morgan Securities PLC*, *Société Générale Inv. Banking* e *UniCredit S.p.A.*, in veste di *lead managers*, e da tutti gli altri Specialisti in titoli di Stato come *co-lead managers* dell'operazione, ha curato il collocamento di 6.500 milioni del BTP 01/09/2014 – 01/09/2046, con cedola del 3,25%.

La domanda complessiva è stata pari a 13,1 miliardi con una partecipazione di circa 275 investitori. Tra questi, quelli con un orizzonte di investimento di lungo periodo si sono aggiudicati circa il 28% dell'emissione, mentre intorno al 45% del collocamento è stato sottoscritto da fund manager. Le banche hanno acquistato circa il 17% dell'emissione, gli *hedge funds* circa il 7%, mentre le imprese non finanziarie sono state aggiudicatari del 2,5% dell'ammontare totale. Anche in occasione di questo sindacato la partecipazione degli investitori è stata estremamente diversificata dal punto di vista della provenienza geografica, con gli investitori domestici che hanno sottoscritto il 43% dell'emissione. Di rilievo è stata poi la quota sottoscritta dagli investitori provenienti dal Regno Unito e Irlanda (21%). Per quanto riguarda gli operatori europei, si rileva la partecipazione di Francia (6%), Germania e Austria (oltre il 7%), paesi scandinavi (6,5%), penisola iberica (3%) e investitori svizzeri (1,4%). Al di fuori dell'Europa, gli investitori nordamericani hanno sottoscritto il 10% dell'emissione.

I rendimenti all'emissione sono generalmente scesi, soprattutto nel tratto di scadenze compreso tra i 7 e i 15 anni. La diminuzione è stata di 103 punti base (p.b.) per il titolo settennale, di 72 p.b. per il BTP a 10 anni e di 128 p.b. per quello a 15 anni. Sulle altre scadenze i tassi sono scesi mediamente di 40 p.b.

Il circolante totale dei BTP nominali è cresciuto sia rispetto alla fine del precedente trimestre, per 28.883 milioni di euro, che nell'arco dei dodici mesi, per 59.282 milioni di euro, rappresentando una quota del 61,29% dello stock complessivo del debito del settore statale, aumentando di circa 130 p.b. rispetto a marzo 2014.

Nei comparti indicizzati si sono svolte le emissioni (sessioni di fine mese) dei BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro – misurata dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione dei prodotti a base di tabacco – su ciascun segmento di scadenze, mentre non hanno avuto luogo quelle del BTP Italia, lo strumento finanziario indicizzato all'inflazione italiana (Indice FOI, senza tabacchi - Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati).

Nel comparto a 5 anni, nell'asta regolata il 29 gennaio sono stati assegnati 692 milioni di euro del BTP€i 31/01/2013 – 15/9/2018, con cedola reale annua dell'1,70%, il cui circolante è cresciuto fino a 10,7 miliardi di euro.

Nel comparto a 10 anni, nell'asta di marzo il Tesoro ha collocato una tranche del BTP€i 15/03/2014 – 15/09/2024, con cedola del 2,35%, per 979 milioni di euro. Il circolante del titolo si è attestato su 9,2 miliardi di euro.

Sulla scadenza a 15 anni, nelle aste tenutesi in febbraio e marzo, sono state proposte due tranche del BTP€i 15/03/2011 – 15/09/2026, con cedola del 3,10%, per complessivi 1.676 milioni di euro. Il circolante del benchmark quindicennale è risultato così di circa 8,3 miliardi di euro.

Infine, per il comparto a più lungo termine, c'è stato il collocamento di 308 milioni del BTP€i 15/09/2009 – 15/09/2041, con cedola del 2,55%. Il titolo, che era stato inaugurato a fine ottobre 2009, ha raggiunto un circolante di 7,2 miliardi di euro.

Non essendovi scadenze di BTP€i per tutto il 2015 ed in considerazione della volontà di garantire la continuità di emissione su base mensile, come da Calendario, le emissioni nette positive dei titoli daranno luogo ad un aumento dello stock sia in valore assoluto, che in percentuale sul debito complessivo. Le scelte di gestione del comparto indicizzato, comunque, continueranno ad essere calibrate per tenere conto dell'esposizione complessiva al rischio di inflazione.

Nel primo trimestre, le emissioni nette del BTP€i sono risultate positive per +3.655 milioni. Rispetto a dicembre 2014 l'importo in circolazione comprensivo della rivalutazione è cresciuto di 1.328 milioni, mentre su base annua il circolante è diminuito di 7.629 milioni. In termini percentuali, lo stock complessivo del BTP€i rappresentava il 6,55% del debito del settore statale, rispetto al 7,12% relativo a marzo 2014.

Nello stesso comparto, il circolante del BTP Italia è rimasto invariato rispetto a fine dicembre 2014, sia per l'assenza di nuove emissioni, sia non essendosi registrata la rivalutazione del capitale per il titolo con stacco cedolare in marzo. Invece, il circolante è aumentato di 28.066 milioni di euro su base annuale. In termini percentuali, lo stock dello strumento *retail* rappresentava il 4,70% del debito, rispetto al 3,39% dell'anno prima.

Il comparto indicizzato nel suo complesso (BTP€i e BTP Italia) ha raggiunto un ammontare rivalutato per l'inflazione di 226.125 milioni di euro, cioè +9,94% rispetto ai 205.687 milioni in circolazione a marzo 2014.

Nel comparto del tasso variabile, il Tesoro continuerà a offrire al mercato i CCTeu con frequenza mensile, contestualmente alle emissioni di BTP nominali a 5 e 10 anni.

Nel corso del trimestre, si sono svolte con regolarità le emissioni del CCTeu 15/06/2014 – 15/12/2020, con *spread* di 80 p.b. rispetto al tasso Euribor a 6 mesi, inaugurato lo scorso ottobre. Il circolante di questo titolo ha superato i 13,3 miliardi di euro. In ciascuna asta, è risultato un rendimento inferiore all'1%.

Nel 2015 verranno rimborsati circa 25 miliardi di euro di CCT e CCTeu, in linea con le scadenze dell'anno precedente. L'ammontare delle emissioni di CCTeu sarà in linea di massima di quest'ordine di grandezza, per cui il peso di questi strumenti sullo stock complessivo del debito dovrebbe, nell'anno in corso, ancora ridursi.

Il circolante complessivo dei titoli a tasso variabile è aumentato sia su base trimestrale per 5.582 milioni, che corrispondono ai collocamenti lordi, data l'assenza di titoli da rimborsare, sia nell'arco dei dodici mesi per un importo di 10.503 milioni.

In termini percentuali, i CCT rappresentavano, alla fine del periodo considerato, il 6,20% del debito rispetto al 5,84% del corrispondente trimestre del 2014.

Complessivamente, alla fine del terzo trimestre 2015, le emissioni nei comparti dei BTP (nominali e indicizzati all'inflazione) e dei CCTeu, è stato pari a 71.554 milioni di euro, in crescita del 19,21% rispetto ai 60.021 milioni di euro emessi nel primo trimestre 2014.

3.1.3 Gestione della liquidità

Le disponibilità attive del Tesoro si compongono della liquidità giacente sul Conto disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia e dagli impieghi effettuati dal Tesoro verso gli intermediari finanziari, attraverso le quotidiane operazioni di tesoreria, c.d. OPTES²⁰. In particolare, l'attuale operatività OPTES prevede lo svolgimento di aste quotidiane, finalizzate all'impiego o alla raccolta della liquidità sul mercato monetario con una durata di norma pari ad un giorno lavorativo (*overnight*), associate ad eventuali operazioni bilaterali di impiego o raccolta a breve e brevissimo termine.

Il primo trimestre 2015 è stato caratterizzato dall'abbondante liquidità presente sul mercato, dovuta al rafforzamento delle misure accomodanti di politica monetaria decise dalla BCE. Il proseguimento delle aste di rifinanziamento a più lungo termine (cosiddette T-LTRO, finalizzate all'erogazione di credito al settore privato non finanziario) ha determinato un incremento della liquidità in eccesso nell'Eurosistema, mentre i tassi di riferimento di politica monetaria sono rimasti ai loro minimi storici. Inoltre, come annunciato il 22 gennaio scorso, la BCE ha deciso di ampliare il programma di acquisti di titoli che in precedenza riguardava solo titoli cartolarizzati e *covered bond*, ammettendo all'acquisto anche i titoli di Stato emessi dai paesi dell'area dell'euro. Tali acquisti, partiti nel mese di marzo, hanno contribuito a spingere ulteriormente al ribasso i principali tassi del mercato monetario.

Questa situazione ha determinato una scarsa domanda di liquidità in asta da parte delle controparti bancarie, con richieste concentrate quasi esclusivamente nell'ultima giornata lavorativa del mese. Per questo motivo, il Tesoro ha cercato di impiegare la liquidità eccedente presente sul conto disponibilità principalmente attraverso operazioni bilaterali.

Nello specifico, nel corso del primo trimestre l'operatività di mercato ha registrato un impiego medio di oltre 48 miliardi tra operazioni bilaterali e aste. Nello stesso periodo non sono state effettuate invece operazioni di raccolta della liquidità.

3.1.4 Operazioni sui mercati esteri

Nel corso del primo trimestre 2015 sono state eseguiti cinque Piazzamenti Privati in formato *Medium Term Note* (EMTN).

²⁰ Sistema di gestione giornaliera della liquidità disponibile disciplinato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 25391 del 25 ottobre 2011.