

Tabella 2.3-11 – Trasferimenti correnti all’Estero

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Accordi con i paesi ACP	373	380	322
Organismi internazionali	500	502	392
di cui Contributi volontari ad organizzazioni internazionali	76	119	148
Accordi internazionali Difesa	103	99	81
Aiuti ai Paesi in via di sviluppo	30	44	67
Altro	200	231	229
TOTALE	1.206	1.256	1.091

Tabella 2.3-12 – Risorse proprie UE

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Risorse proprie tradizionali	1.465	1.508	1.770
Risorse IVA	1.825	1.677	1.538
Quota PNL	12.777	11.462	12.422
TOTALE	16.067	14.647	15.730

Tabella 2.3-13 – Interessi passivi e redditi da capitale

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Interessi c/c e Tesoreria	3.000	1.919	719
Aree depresse	4	4	4
Interessi di mora	188	428	280
CDP spa	568	555	541
Interessi sui buoni postali fruttiferi	4.368	3.863	4.056
Interessi sui conti correnti postali	253	151	91
Altri mutui	9	8	8
Interessi su AV/AC	489	510	468
Titoli del debito pubblico	52.784	54.277	51.203
Somme per il pagamento degli oneri di ammortamento dei mutui e dei prestiti obbligazionari	0	0	69
Altri interessi	75	68	61
TOTALE	61.739	61.783	57.499

Tabella 2.3-14 – Poste correttive e compensative delle entrate

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Restituzioni e rimborsi di imposte dirette	1.095	921	1.831
di cui pregressi	1.030	909	1.728
Restituzione e rimborsi di imposte indirette	570	579	418
di cui pregressi	504	495	304
Lotto (vincite e commissioni)	621	202	183
Altri giochi	147	2.498	2.338
Canoni RAI-TV	1.500	1.588	1.600
Versamento alla contabilità: fondi di bilancio	16.003	17.017	41.667
Altre poste correttive in entrata	359	540	366
di cui versamento all’entrata PCM	129	356	179
TOTALE	20.295	23.345	48.402

Tabella 2.3-15 – Ammortamenti

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Ammortamento beni immobili	0	0	0
beni mobili	300	330	343
TOTALE	300	330	343

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

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Aree depresse	0	47	36
Edilizia di servizio	41	27	30
Sistemi informativi	181	163	168
Difesa	1.963	1.966	1.552
G8	0	7	0
Acquisizione mezzi tecnico logistici	9	41	35
Somme da trasferire al commissario delegato per la ricostruzione territorio Abruzzo	289	0	0
Spese per la realizzazione evento Expo Milano	328	146	168
Fondo manutenzione straordinaria	0	0	2
Sisma Abruzzo	2	7	0
Altri investimenti	1.048	1.258	722
di cui			
Presidenza	287	386	33
Corte dei Conti	13	9	11
TAR e Consiglio di Stato	1	0	1
Agenzie Fiscali	96	121	135
TOTALE	3.862	3.655	2.711

Tabella 2.3-17 – Trasferimenti in conto capitale

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Contributi agli investimenti a:			
Amministrazioni pubbliche:	10.234	10.517	12.662
centrali	7.154	7.633	8.028
locali	3.079	2.884	4.634
Imprese	5.858	5.028	5.471
Famiglie e ISP	83	59	127
Esteri	340	249	272
Altri trasferimenti in c/capitale	2.093	1.271	1.283
TOTALE	18.608	17.123	19.816

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

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Enti di ricerca maggiori	1.148	1.309	1.435
Enti di ricerca minori (INSEAN, Osservatori)	96	142	16
Fondo rotazione politiche comunitarie	5.603	5.103	5.053
ANAS investimenti	239	966	355
Agenzie fiscali	0	0	0
Fondo per la realizzazione del sistema tessera sanitaria convenzione delle Entrate	0	36	20
Fondo sviluppo e coesione MEF	0	0	1.106
Altre Amm.ni centrali	68	77	43
TOTALE	7.154	7.633	8.028

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

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
REGIONI	1.065	1.309	890
- Edilizia sanitaria e ospedaliera	374	279	235
- Riqualificazione strutture sanitarie	42	8	18
- Regioni a Statuto Ordinario e Speciale: aree depresse di cui intesa istituzionali di programma	206	235	44
- Fondo Sanitario Nazionale	194	228	0
- Piano disinquinamento ambientale e rischio idrogeologico	0	0	0
- Federalismo amministrativo	25	1	23
- Attuazione del Federalismo amministrativo per le Regioni a statuto speciale	21	39	41
- Acquisto sostituzioni autobus pubblici	11	6	0
- Mutui solidarietà nazionale regione Sicilia	15	15	4
- Residenza studenti universitari	41	51	41
- Contributo quindicennale Sicilia imposte RC auto	38	0	0
- Piani di edilizia scolastica	86	86	86
- Acquisto veicoli trasporto pubblico locale	0	0	0
- Interventi nei settori agricoli e forestali	21	29	16
- Contratti pubblico trasporto	0	1	2
- Eventi calamitosi Sicilia, Calabria e Campania	42	172	99
- Libri di testo gratuiti	0	39	0
- Fondo unico per l'edilizia scolastica	0	131	57
- Annualità da assegnare alla regione Veneto per la costruzione della superstrada a pedaggio	0	66	28
- Regioni - pagamento dei residui passivi perenti	0	50	9
- Altri trasferimenti a Regioni	142	104	188
COMUNI E PROVINCE	1.738	1.177	3.472
- Fondi per investimenti	0	39	2.186
- Trasporto rapido di massa	110	96	102
- Fondo Federalismo amministrativo	0	12	19
- Roma Capitale	1	0	5
- Aree depresse	8	5	2
- Contributi Venezia	42	31	28
- Somme da trasferire al comune di Roma e Catania ai sensi del D.L. 154/2008	0	0	0
- Contratti pubblico trasporto: enti locali	4	6	8
- Programma "contratti di quartiere II" per quartieri degradati	17	7	6
- Libri testo gratuiti	0	11	8
- Contributo al comune di Milano per EXPO 2015	0	0	60
- Fondo per l'agevolazione dei piani di rientro dei comuni in gestione commissariale straordinaria	0	18	18
- Somme da assegnare per programma "6000 campanili"	0	2	47
- Realizzazione metropolitana M4 e M5 Milano	0	90	0
- Lavori frontalieri	0	0	51
- Viabilità secondaria - Strade non gestite da ANAS	11	12	10
- Somma da assegnare al Comune di Roma per il rientro finanziario	150	101	50
- Somme da assegnare al Comune di Palermo per emergenza rifiuti	0	0	0
- Somme da assegnare al Comune di Roma - diritti di imbarco passeggeri aeroporti	100	68	40
- Ripiano conto sospeso per anticipazioni di tesoreria (spesa di conto capitale)	0	0	0
- Spese per la realizzazione traghettamento stretto di Messina	21	0	0
- Somma da trasferire agli Uffici speciali per l'Aquila	1.002	574	684
- Comuni - pagamenti dei residui passivi perenti	0	0	45
- Altri contributi enti locali	272	107	102
UNIVERSITA'	8	43	51
AMMINISTRAZIONI LOCALI: ALTRO	268	355	221
- Enti produttori di servizi sanitari	2	7	13
- Enti produttori di servizi assistenziali, ricreativi e culturali	29	3	4
- Enti produttori di servizi economici	237	344	206
TOTALE	3.079	2.884	4.634

Tabella 2.3-20 – Contributi agli investimenti ad Imprese

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
SOCIETA' DI SERVIZI PUBBLICI	2.738	1.592	1.972
Ferrovie in regime di concessione e gestione governativa	114	113	109
Ferrovie dello Stato S.P.A.	2.473	1.362	1.744
di cui AV/AC	400	400	400
Poste	148	113	115
Gestione servizi navigazione lacuale	3	3	3
CONTRIBUTI AGLI INVESTIMENTI AD IMPRESE	3.120	3.436	3.500
Settore agricolo	17	13	8
Industria navalmeccanica ed armatoriale	76	66	45
Contributi per trasporto di merci	12	0	12
Fondo agevolazione ricerca - Fondo da ripartire	15	3	31
Fondo solidarietà agricoltura-incentivi indennizzi-incentivi assicurativi	91	66	86
FUS-attività cinematografica e circense	24	27	56
Incentivi alle imprese industriali	1.020	1.125	1.182
di cui settore aeronautico	251	312	447
di cui E.F.A. mutui	770	812	733
Mutui salvaguardia Venezia	39	26	26
Interventi per il sistema autostradale (tramite ANAS)	205	1	1
Mutui sistemi ferroviari passanti	9	9	9
Fondo occupazione quota	0	0	0
Programma FREMM	568	491	513
Contributi per abbattimento tassi int. Mutui agevolati	11	7	7
Crediti d'imposta	35	0	7
Fondo per la competitività e lo sviluppo	425	702	584
Fondo autotrasporto merci	1	2	7
Rete nazionale interporti	8	12	9
MOSE	10	10	89
Sviluppo settore farmaceutico	0	0	0
Fondo rotativo interventi capitali di rischio	0	0	0
Sicurezza stradale	10	10	10
Fondo opere strategiche quota Cassa Depositi e Prestiti	211	191	229
Simest	150	250	0
Fondo opere strategiche quota altre imprese	112	177	163
Somme da assegnare per la realizzazione della tangenziale esterna est di Milano	0	66	108
Contributi settore marittimo per interventi difesa nazionale	0	0	54
Somme da assegnare per la realizzazione A4 - Quarto d'Altino - Villese - Gorizia	0	26	0
TFR in busta paga - Fondo di garanzia per le imprese con meno di 50 addetti	0	0	100
Altre imprese	71	157	166
TOTALE	5.858	5.028	5.471

Tabella 2.3-21 – Contributi agli investimenti ad Estero

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Partecipazione italiana Conferenza Europea Biologia Molecolare	14	14	14
EUMETSAT	24	25	29
CERN-AIEA	120	118	120
Accordi Internazionali	7	7	4
Partecipazione dell'Italia al G8: cancellazione debiti Paesi poveri	38	38	38
Finanziamento al Centro di Fisica Teorica di Trieste	21	21	21
Accordi di Bruxelles	5	6	6
Altri investimenti all'estero	111	20	40
TOTALE	340	249	272

Tabella 2.3-22 – Altri trasferimenti in conto capitale

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
AD AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	1.853	1.042	510
Regioni	10	0	0
P.C.M. di Protezione civile:	1.131	414	32
P.C.M. di Protezione civile: Emergenza rifiuti	39	14	
PCM di protezione civile: rischio sismico	271	147	189
P.C.M. Investimenti in materia di sport	61	41	50
Somma da destinare a regioni e province per il pagamento oneri mutui - e relativi interessi - attivati a seguito di calamità naturali	0	0	216
Comuni	4	13	0
Disavanzi pregressi USL	159	0	0
Somma da assegnare alle Regioni per il ripiano di rientro in materia sanitaria	172	0	0
PCM - Fondo ricostruzione - sisma Emilia Romagna		383	0
Altri	6	31	23
A IMPRESE	35	75	645
Simest	0	0	0
Mediocredito	0	40	0
CDP	35	35	35
Settembre 2013 in materia di aiuti di stato	0	0	535
Altri	0	0	75
A FAMIGLIE e ISP	0	0	0
A FONDI	206	154	129
Fondo globale	0	0	0
Riassegnazione residui perenti	0	0	0
Fondo aree sottoutilizzate	0	0	0
Fondo opere strategiche	52	49	2
Fondo per il ripiano dei debiti nei confronti degli enti territoriali istituito in esito di riaccertamento straordinario dei residui passivi di cui al D.L. n. 66/2015	0	0	45
Altro	154	105	82
TOTALE	2.093	1.271	1.283

Tabella 2.3-23 – Acquisizione di attività finanziarie

	Gennaio – Settembre		
	2013	2014	2015
Conferimenti a banche, fondi e organismi internazionali	2	20	0
Oneri derivanti da garanzie Stato per leggi	57	14	0
Poligrafico e Zecca Stato	33	33	33
Fondo rotativo imprese	50	0	0
Anticipazioni alle regioni piani di rientro materia sanitaria	0	204	0
Sottoscrizione capitale del MES	2.866	2.866	0
Fondo rotazione per la concessione di anticipazioni agli Enti locali	137	698	200
BEI	2.018	398	275
Fondo per assicurare agli enti territoriali la liquidità per pagamenti dei debiti	7.663	10.520	3.192
di cui: Sezione per assicurare la liquidità per i pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili degli Enti locali	2.000	3.340	0
di cui: Sezione per assicurare la liquidità per i pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili alle Regioni e alle Province	1.447	2.026	516
di cui: Sezione per assicurare la liquidità per i pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili degli Enti del SSN	4.217	5.154	2.676
Somme da destinare alla sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dal Monte dei Paschi di Siena	2.000	0	0
Sistema creditizio	200	200	200
Fondo integrazione risorse per le garanzie dello Stato	0	0	300
Fondo rotativo per la crescita sostenibile	0	135	141
Altri	74	14	89
TOTALE	15.100	15.102	4.429

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

2.4.1 Pagamenti correnti

I pagamenti per redditi da lavoro dipendente, pari a 63.028 milioni, aumentano del 2,2 per cento rispetto a quanto registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente (61.664 milioni). Tale variazione è imputabile principalmente al Ministero della difesa in relazione all'andamento dei redditi pagati al personale volontario a tempo determinato (da 1 a 4 anni) e allo sblocco delle progressioni di carriera dal 2011 al 2014 disposto per l'esercizio 2015.

I pagamenti per consumi intermedi consumi intermedi registrano una lieve flessione, pari a 230 milioni (-2,2%), connessa con i minori pagamenti del Ministero della difesa, nonché del Ministero dell'economia e delle finanze, con particolare riferimento agli aggi dei concessionari e rivenditori di giochi.

Si registrano incrementi per i trasferimenti alle famiglie e alle istituzioni sociali private, che passano da 3.511 milioni dei primi nove mesi del 2014 ai 12.341 milioni a tutto Settembre 2015 (+8.830 milioni) per effetto dell'erogazione del bonus degli 80 euro (previsti nel D.L. n. 66/2014) ai lavoratori dipendenti e assimilati con reddito lordo annuo fino a 26.000.

Incrementano anche i trasferimenti alle imprese (di 1.600 milioni; +73,3%). L'aumento è la risultante di un incremento dei trasferimenti alle imprese, (escluse quelle di servizi pubblici), per 2.250 milioni (in relazione alla compensazione del credito di imposta frutto dagli enti creditizi e finanziari legato alla rivalutazione delle partecipazioni iscritte in bilancio) e una riduzione dei trasferimenti a favore delle Ferrovie dello Stato per 539 milioni.

Anche le risorse destinate alla UE (pari a 15.730 milioni) sono maggiori rispetto a quelle a tutto Settembre 2014 per 1.083 milioni, di cui 960 riguardano la quota RNL.

Infine, i pagamenti per interessi passivi, pari a 57.499 milioni, si riducono di circa 4.300 milioni, in relazione all'andamento dei tassi di interesse e alla struttura dei titoli in scadenza.

2.4.2 Pagamenti in conto capitale

I pagamenti per gli investimenti fissi lordi (pari a 2.711 milioni) mostrano una riduzione rispetto ai primi nove mesi del 2014 di 944 milioni (-25,8%), per minori pagamenti del Ministero della difesa e della Presidenza del Consiglio, quest'ultima in relazione alla riduzione dell'impatto finanziario degli interventi per calamità naturali.

I contributi agli investimenti alle imprese, incluse le società di servizi pubblici, registrano un incremento di 444 milioni (8,83%), attribuibile principalmente a maggiori pagamenti per trasferimenti alle Ferrovie dello Stato e per le Ferrovie in regime di concessione e gestione governativa.

2.5 Pagamenti non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto della P.A.

2.5.1 Pagamenti correnti

Nell'ambito dei pagamenti in conto corrente non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni, i pagamenti per i trasferimenti correnti alle Amministrazioni Pubbliche registrano nel complesso un incremento pari a 7.498 milioni (+5,1%), di cui 5.557 milioni attribuibili alle amministrazioni locali: alle regioni (+3.724 milioni) per effetto delle maggiori somme pagate alle regioni a statuto ordinario per la compartecipazione all'IVA (sono stati pagati 4 miliardi in relazione al riaccertamento straordinario dei residui passivi di cui al decreto-legge n. 66/ 2014); ai Comuni (+1.213 milioni) per l'incremento del fondo ordinario e del fondo consolidato per il finanziamento dei bilanci degli enti locali per i quali, rispetto all'esercizio 2014, sono stati previsti maggiori stanziamenti in applicazione dell'articolo 49 del DL 66 del 2014 (riaccertamento straordinario dei residui). Su tali risorse, sulla base di accordi definiti in sede di Conferenza Stato-Città, il Ministero dell'interno ha disposto il pagamento per il ripiano dei conti sospesi di Tesoreria. Per contro, all'interno del comparto in esame si registra una riduzione dei contributi ai Comuni a titolo di rimborso del minor gettito IMU che deriva dalla corresponsione, nell'esercizio 2014, delle somme residue, provenienti dall'esercizio 2013, spettanti ai Comuni in conseguenza dell'eliminazione della prima e seconda rata IMU ai sensi dei decreti legge n. 102 e n.133 del 2013.

Per i trasferimenti a favore degli enti di previdenza si registra un incremento di 1.984 milioni, principalmente, per effetto dell'accelerazione dei pagamenti delle somme da trasferire all'INPS rispetto al profilo dei corrispondenti pagamenti effettuati nell'esercizio precedente quando questi trasferimenti erano stati erogati in più rate dilazionate nel corso dell'esercizio. Inoltre incidono i ripiani di anticipazioni concesse all'INPS ai sensi dell'articolo 49, comma 2, lettera c), del D.L. n. 66 del 2014. Tali sono parzialmente compensate dalle minori somme utilizzate a titolo di anticipazione e dai minori trasferimenti per sgravi e agevolazioni contributive.

Per le poste correttive e compensative delle entrate si registra, come già evidenziato, un incremento di 25.058 milioni, di cui 24.650 milioni relativi al versamento alla contabilità speciale intestata alla struttura di gestione, che provvede alla regolazione contabile dei minori versamenti in entrata derivanti dalle compensazioni operate dai contribuenti. Nell'esercizio 2014, tali versamenti risultano effettuati nel mese di Dicembre.

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 pagamenti per contributi agli investimenti delle P.A. sono incrementati di 2.145 milioni rispetto a quelli registrati a tutto Settembre 2014. Tale aumento è imputabile prevalentemente ai Comuni per 2.295 milioni, di cui 2.150 milioni circa in conseguenza di maggiori stanziamenti, nell'anno 2015, previsti per il Fondo per gli investimenti, in applicazione dell'art. 49 del D.L. 66 del 2014 (riaccertamento straordinario dei residui).

Infine, le erogazioni per le acquisizioni per attività finanziarie passano da 15.102 milioni a 4.429 milioni (-10.673 milioni), per effetto di:

- minori pagamenti (-7.328 milioni) al fondo per assicurare agli enti territoriali la liquidità per i pagamenti dei debiti certi, liquidi ed esigibili, istituito ai sensi dell'articolo 1, comma 10, del decreto legge n. 35 del 2012;
- minori erogazioni (-2.866 milioni) destinate alla sottoscrizione del capitale del MES – Meccanismo europeo di stabilità – istituito da apposito Trattato sottoscritto dagli Stati membri della zona euro il 2 febbraio 2012 e conclusosi nell'esercizio 2014;
- minori somme da destinare al fondo di rotazione per la concessione di anticipazioni agli enti locali in grave dissesto finanziario (-498 milioni).

CAPITOLO 3 - IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

3.1 La consistenza del debito nel settore statale

Al 30 settembre 2015, la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 2.036.877 milioni, crescendo di 32.848 milioni nell'arco di tre mesi, corrispondente a una variazione dell'1,64 per cento. Rispetto allo stesso trimestre del 2014, si è registrato un aumento di 49.831 milioni, corrispondente a una variazione del 2,51 per cento.

3.1.1 Scadenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre 2015 sono scaduti titoli di Stato per un ammontare pari a 95.435 milioni, inferiore del 23,87 per cento rispetto ai 125.361 milioni rimborsati nel corrispondente trimestre del 2014.

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

	III trimestre 2014	IV trimestre 2014	I trimestre 2014	II trimestre 2015	III trimestre 2015
Totali a breve termine	50.569	45.696	47.234	42.160	45.381
di cui: BOT	50.411	45.525	47.234	42.160	45.381
Commercial paper	158	171			
Totali a medio-lungo termine	74.791	42.974	39.523	51.593	50.053
di cui: CTZ, CCT e BTP	73.791	41.887	33.435	50.123	50.053
Titoli esteri	1.000	1.087	6.088	1.470	
TOTALE	125.361	88.670	86.757	93.753	95.435

Nel comparto a breve termine sono scaduti 45.381 milioni di soli BOT, mentre l'anno prima erano stati rimborsati titoli per 50.569 milioni, tra cui 158 milioni di *commercial paper*.

Nel comparto a medio-lungo termine, i titoli rimborsati sono stati pari a 50.053 milioni, rappresentati solo da emissioni domestiche, mentre nel terzo trimestre 2014 erano scaduti 73.791 milioni di titoli domestici e 1.000 milioni di titoli esteri, per un totale di 74.791 milioni.

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

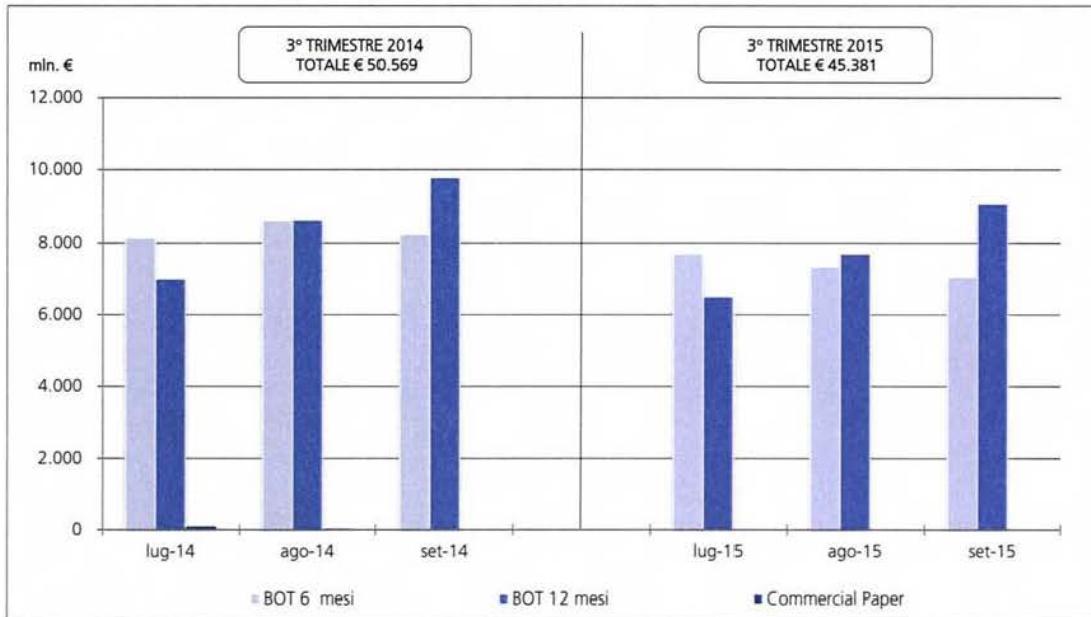
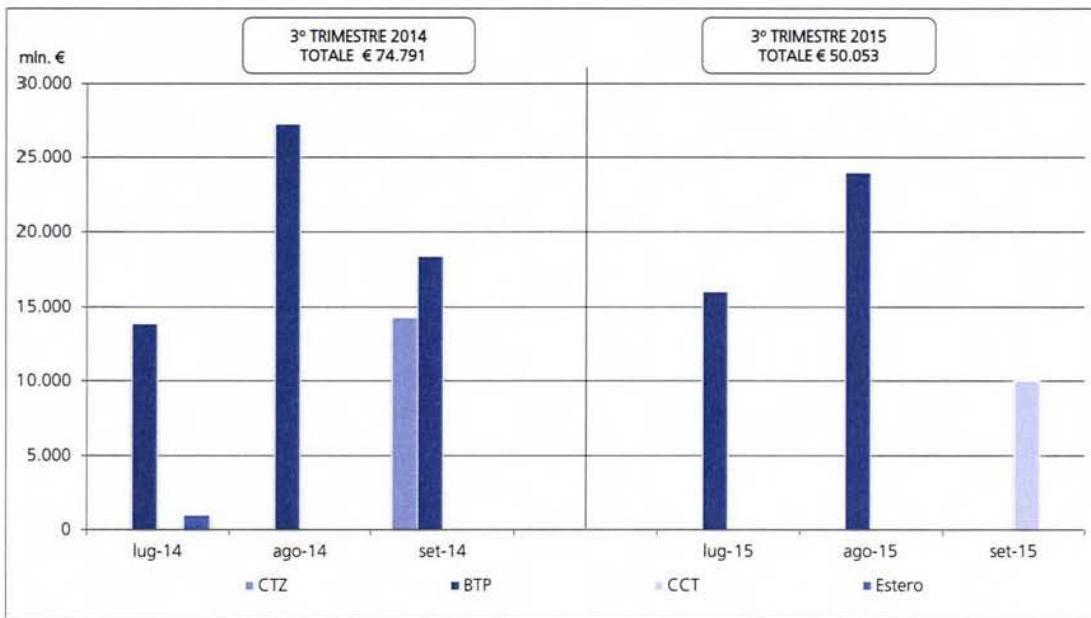


Figura 3-2 : Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



3.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre 2015, il Tesoro ha collocato titoli per un ammontare nominale di 89.596 milioni, inferiore del 7,96 per cento rispetto ai 97.343 milioni collocati nel corrispondente trimestre del 2014. In entrambi i periodi oggetto del confronto, non ci sono state emissioni di titoli esteri.

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

	III trimestre 2014	IV trimestre 2014	I trimestre 2014	II trimestre 2015	III trimestre 2015
Totali a breve termine	45.638	33.187	52.421	40.042	40.967
BOT	45.638	33.187	52.421	40.042	40.967
Commercial Paper					
Totali a medio-lungo termine	51.705	52.848	85.439	67.042	48.629
CTZ	8.564	2.875	11.088	6.590	5.972
BTP	35.601	32.530	62.317	38.073	34.238
BTPEI	2.641	1.150	3.655	3.013	1.903
BTP ITALIA		7.506		9.379	
CCT	4.899	7.787	5.582	8.788	6.516
Titoli esteri		1.000	2.797	1.200	
TOTALE	97.343	86.035	137.860	107.084	89.596

Nel comparto a breve termine, sono stati emessi BOT per 40.967 milioni, di cui 20.400 milioni di titoli a 6 mesi e 20.567 milioni di titoli a 12 mesi, mentre non c'è stato ricorso agli strumenti più strettamente di gestione della tesoreria, cioè i BOT trimestrali e quelli flessibili caratterizzati da scadenza non standard. Rispetto ai 45.638 milioni collocati nel terzo trimestre 2014, si è quindi registrata una riduzione delle emissioni lorde di BOT pari al 10,23 per cento.

Le emissioni nette sono risultate pari a -4.414 milioni, di cui -1.076 milioni sulla scadenza semestrale e -2.708 milioni su quella annuale.

Lo stock dei BOT al 30 settembre 2015 è diminuito sia rispetto a giugno per un ammontare corrispondente alle emissioni nette, sia rispetto a settembre 2014 per 13.684 milioni.

Il circolante è risultato pari al 6,10 per cento dello stock complessivo del debito del settore statale, rispetto al 6,94 per cento registrato un anno prima.

Nel comparto a 24 mesi, è stata cancellata l'asta prevista per fine luglio, mentre in quella regolata il 28 agosto il Tesoro ha inaugurato il CTZ 28/08/15 – 30/08/17, piazzandone 3.672 milioni. Dopo l'emissione di fine settembre, l'ammontare in circolazione del nuovo titolo è risultato pari a 5.972 milioni, importo corrispondente alle emissioni nette, non essendoci titoli in scadenza.

Lo stock di CTZ è quindi aumentato di 5.972 milioni nell'arco dei tre mesi, mentre è diminuito di 4.462 milioni rispetto a settembre 2014.

Alla fine del periodo in esame, i CTZ rappresentavano il 2,97 per cento del debito del settore statale, rispetto al 3,27 per cento del terzo trimestre 2014.

Per quanto riguarda il segmento di scadenze fino a due anni, i rendimenti medi all'emissione si sono mantenuti sui livelli minimi storici, prossimi allo zero, toccati durante i precedenti trimestri, a fronte dell'orientamento largamente espansivo della politica monetaria dell'area dell'euro.

Le emissioni lorde di BTP nominali, al netto dei concambi, sono state complessivamente pari a 34.238 milioni, di cui 5.127 milioni collocati sulla scadenza a 3 anni, 6.130 milioni sulla scadenza a 5 anni, 7.300 milioni su quella a 7 anni,

10.661 milioni del BTP a 10 anni, 1.725 milioni del titolo a 15 anni e 3.294 milioni di quello a 30 anni.

Su totale dell'emesso ha inciso la decisione di cancellare le aste di metà agosto, date le ridotte esigenze di finanziamento.

Rispetto ai 35.601 milioni collocati nel corrispondente periodo del 2014, si è registrata una diminuzione del 3,83 per cento.

Sui segmenti di scadenza più brevi, sono proseguiti le emissioni del BTP 15/04/2014 – 15/05/2018, cedola annua dello 0,25 per cento, e del BTP 01/05/2015 – 01/05/2020, cedola annua dello 0,70 per cento. Alla fine del periodo in esame, il circolante si è attestato a

14,2 miliardi di euro per il titolo triennale e 13 miliardi di euro per il titolo quinquennale.

Nel più recente comparto a 7 anni, a luglio si è svolta l'ultima emissione del BTP 16/02/2015 – 15/04/2022, cedola dell'1,35 per cento, il cui circolante ha raggiunto i 17,8 miliardi di euro, mentre nell'asta regolata il 15 settembre il Tesoro ha inaugurato il BTP 15/09/2015 – 15/09/2022, cedola dell'1,45 per cento, di cui sono stati collocati 5.015 milioni di euro.

Nel comparto a 10 anni, il BTP 02/03/2015 – 01/06/2025, cedola dell'1,50 per cento, è stato collocato fino ad agosto, totalizzando un circolante di 19,8 miliardi di euro. Nell'asta del 1° settembre, invece, sono stati regolati 4.474 milioni di euro del nuovo *benchmark* decennale – il BTP 01/09/2015 – 01/09/2025, cedola del 2 per cento.

Sui segmenti di scadenze a più lungo termine, sono stati riproposti i due *benchmark* inaugurati a inizio anno. Nel comparto a 15 anni, a luglio sono stati collocati 1.725 milioni di euro del BTP 01/03/2015 – 01/03/2032, cedola dell'1,65 per cento, il cui circolante si è attestato a 11,2 miliardi di euro, mentre su quello a 30 anni sono state collocate due tranches del BTP 01/09/2014 – 01/09/2046, cedola del 3,25 per cento, per un totale di 3.294 milioni di euro, che ne ha portato l'ammontare in circolazione a circa 13,2 miliardi di euro.

Rispetto alla fine del secondo trimestre, i rendimenti all'emissione dei BTP nominali sono generalmente scesi. La riduzione maggiore si è riscontrata sulla scadenza triennale, pari a -26 punti base (p.b.) e sui tratti a 7 e a 30 anni, pari a -40 p.b. Per quanto riguarda il BTP a 10 anni, dopo un primo rialzo a luglio, il tasso è sceso nei successivi collocamenti, attestandosi su un livello superiore di circa 12 p.b. rispetto al tasso registrato nell'ultima asta di giugno.

Lo stock dei BTP nominali è diminuito di 5.909 milioni di euro rispetto al 30 giugno, ma è cresciuto nell'arco dei dodici mesi per +42.111 milioni. A fine settembre, tale stock rappresentava una quota del 60,44 per cento del debito del settore statale, rispetto al 59,83 per cento dell'anno prima.

Per il comparto degli indicizzati, nei mesi di luglio e settembre si sono svolte le emissioni dei BTP€i, titoli indicizzati all'inflazione dell'area euro – misurata dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC), con esclusione dei prodotti a base di tabacco – mentre è stata cancellata l'asta di fine agosto.

Il Tesoro ha proposto una tranne del BTP€i 15/03/2014 – 15/09/2024, cedola reale annua del 2,35 per cento, sul segmento a 10 anni e una del BTP€i 15/03/2011 – 15/09/2026, cedola reale annua del 3,10 per cento. Il circolante dei due titoli si è attestato rispettivamente a 11,1 miliardi di euro e 9,5 miliardi di euro.

Inoltre, è stato riaperto un titolo *off-the-run*, il BTP€i 15/03/2010 – 15/09/2021, con durata residua di 6 anni, collocato per 564 milioni.

Le emissioni lorde del BTP€i sono state complessivamente pari a 1.903 milioni. Non essendoci scadenze per tutto il 2015, l'importo in circolazione comprensivo della rivalutazione è cresciuto sia rispetto a fine giugno, per +1.408 milioni, che rispetto a settembre 2014, per +10.330 milioni.

In termini percentuali, lo stock complessivo del BTP€i rappresentava il 6,82 per cento del debito del settore statale, rispetto al 6,47 per cento relativo all'anno prima.

Nello stesso comparto degli indicizzati, il circolante rivalutato del BTP Italia è cresciuto di 9 milioni nell'arco dei tre mesi e di 16.915 milioni rispetto a settembre 2014. In termini percentuali, lo stock dello strumento *retail* rappresentava il 5,10 per cento del debito del settore statale, rispetto al 4,38% relativo all'anno prima.

Al 30 settembre 2015, BTP€i e BTP Italia hanno totalizzato un ammontare totale rivalutato per l'inflazione di 242.767 milioni di euro, crescendo del 12,64 per cento rispetto ai 215.521 milioni in circolazione alla fine del terzo trimestre 2014.

Nel comparto del tasso variabile, sono proseguiti con regolarità i collocamenti del CCTeu 15/12/2014 – 15/06/2022, con *spread* di 55 p.b. rispetto al tasso Euribor a 6 mesi, il cui circolante ha superato i 15,3 miliardi di euro.

Lo stock dei titoli a tasso variabile è diminuito di 3.519 milioni rispetto a fine giugno, mentre è cresciuto di 4.134 milioni nell'arco dei dodici mesi. Alla fine del periodo in esame, i CCT e CCTeu rappresentavano il 6,36 per cento del debito del settore statale rispetto al 6,31 per cento di settembre 2014.

Nel complesso, l'ammontare di BTP, sia nominali che indicizzati all'inflazione, e di CCTeu emessi nel terzo trimestre 2015 è risultato pari a 42.657 milioni, con un modesto calo rispetto ai 43.141 milioni emessi nel terzo trimestre 2014.

3.1.3 Operazioni di concambio

Nel terzo trimestre 2015, il Tesoro ha svolto due operazioni di concambio gestite per mezzo del sistema telematico di negoziazione e finalizzate a ridurre l'ammontare dei titoli in scadenza tra il 2016 e il 2018, anni impegnativi sul fronte dei rimborsi.

Nell'asta regolata il 21 luglio, è stato offerto il BTP 01/03/2014 – 01/03/2030, cedola annua del 3,5%, di cui sono stati assegnati 1.574 milioni di euro. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto tre BTP nominali con scadenza 01/08/2016, 01/06/2017, 01/11/2017 e due CCTeu che scadono il 15/10/2017 e il 15/04/18.

La seconda operazione è stata regolata il 18 settembre e ha riguardato l'offerta del CCTeu 15/06/2014 – 15/12/2020, con *spread* di 80 p.b. rispetto al tasso Euribor semestrale. Il Tesoro ha riacquistato cinque titoli, di cui due BTP con scadenza 15/12/2016 e 15/05/2017, un CCT con scadenza 01/07/2016 e due CCTeu che scadono il 15/10/2017 e il 15/04/2018.

In entrambi i concambi, il prezzo del titolo in emissione maggiormente sopra la pari rispetto ai prezzi dei titoli riacquistati ha consentito di alleggerire il volume di scadenze future per un importo superiore rispetto all'emesso, risultato pari a 1.639 milioni di euro nell'operazione di luglio e 2.009 in quella di settembre.

Tabella 3.1.3-1 – Concambio del 17 luglio 2015 (milioni di euro)

Data dell'asta	17/07/2015				
Data di regolamento	21/07/2015				
Titolo in emissione	BTP 01/03/2014 – 01/03/2030				
Importo assegnato (milioni di euro)	1.574				
Prezzo di aggiudicazione	112.231				
Dietimi gg.	142				
Titoli in riacquisto	BTP 01/02/06 - 01/08/16	BTP 01/06/12 - 01/06/17	BTP 01/11/12 - 01/11/17	CCTeu 15/10/10 - 15/10/17	CCTeu 15/04/11 - 15/04/18
Prezzo di riacquisto	103,81	108,53	107,39	101,47	101,97
Nominale riacquistato	345.872	222.369	377.249	318.603	429.278

Tabella 3.1.3-2 – Concambio del 16 settembre 2015 (milioni di euro)

Data dell'asta	16/09/2015				
Data di regolamento	18/09/2015				
Titolo in emissione	CCTeu 15/06/2014 – 15/12/2020				
Importo assegnato (milioni di euro)	2.000				
Prezzo di aggiudicazione	101,824				
Dietimi gg.	95				
Titoli in riacquisto	BTP 15/01/14 - 15/12/16	BTP 15/05/14 - 15/05/17	CCT 01/07/09 - 01/07/16	CCTeu 15/10/10 - 15/10/17	CCTeu 15/04/11 - 15/04/18
Prezzo di riacquisto	101,760	101,690	100,245	101,450	102,100
Nominale riacquistato	440,294	305,407	518,027	365,333	379,966

3.1.4 Gestione della liquidità

Le disponibilità attive del Tesoro si compongono della liquidità giacente sul Conto disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia e dagli impegni effettuati dal Tesoro verso gli intermediari finanziari, attraverso le quotidiane operazioni di tesoreria, c.d. OPTES²¹.

Nel terzo trimestre 2015, anche sulla scorta di previsioni inflazionistiche orientate al ribasso, sono proseguite le politiche monetarie accomodanti della Banca Centrale Europea (BCE), le quali hanno determinato un nuovo incremento della liquidità in eccesso presso l'Eurosistema e una ulteriore moderata flessione verso valori storicamente bassi dei principali tassi di mercato monetario. Le misure espansive già in corso, unite alle aspettative di un ulteriore stimolo monetario, hanno determinato una diminuzione dell'appetito di liquidità delle controparti bancarie, come testimoniato anche dalla debole domanda registrata nell'asta svolta dalla stessa Banca Centrale Europea a fine settembre.

In tale contesto continua ad essere sporadica anche la partecipazione alle aste OPTES, le operazioni con cui il Tesoro impiega quotidianamente la propria liquidità con una durata di norma pari ad un giorno lavorativo (*overnight*). Per questo motivo, come avviene ormai da diversi trimestri, l'eccesso di liquidità presente sul Conto disponibilità ha continuato ad essere impiegata principalmente in operazioni bilaterali condotte su scadenze a breve o brevissimo termine.

Nello specifico, nel corso del terzo trimestre l'operatività di mercato ha registrato impiego medio di poco superiore ai 51 miliardi, tra operazioni bilaterali e aste, in leggero calo rispetto al trimestre precedente. Nello stesso periodo non sono state invece effettuate operazioni di raccolta della liquidità.

3.1.5 Operazioni sui mercati esteri

Sui mercati internazionali non si sono svolte nuove emissioni durante il periodo in esame, né ci sono stati titoli da rimborsare, considerato che il maggior ammontare di scadenze di titoli esteri a medio-lungo termine, pari a 7.558 milioni di euro, si è concentrato nella prima metà dell'anno.

²¹ Sistema di gestione giornaliera della liquidità disponibile disciplinato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 25391 del 25 ottobre 2011.

L'ammontare dei titoli esteri²² in circolazione, sia in euro che in valuta, si è ridotto di 33 milioni di euro rispetto a fine giugno e di 3.249 milioni di euro rispetto al terzo trimestre 2014.

Al 30 settembre 2015, il circolante di questi titoli rappresentava il 2,58 per cento del debito del settore statale rispetto al 2,81 per cento dell'anno precedente.

3.1.6 Evoluzione dei rendimenti

Nel terzo trimestre 2015, le politiche monetarie accomodanti nei principali paesi avanzati hanno continuato a determinare condizioni favorevoli per i mercati finanziari internazionali.

Nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo della BCE ha riconfermato il livello dei tassi di riferimento della politica monetaria e la regolare operatività, sin dal mese di marzo, del programma ampliato di acquisto di attività sul mercato secondario, di cui è stato deciso, nella riunione di settembre, l'innalzamento del limite massimo acquistabile di titoli del settore pubblico per singola emissione. Inoltre, a fine trimestre è stata regolata la quinta operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO). La ridotta domanda riscontrata in asta ha riflesso l'abbondanza di liquidità nel sistema bancario.

A fronte delle misure straordinarie adottate, il Consiglio ha continuato a tenere sotto osservazione l'evoluzione dei prezzi nel medio termine, tramite l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) che è tornato in territorio negativo (-0,1%) a settembre. Sul rallentamento dell'inflazione ha inciso il mercato calo del prezzo del petrolio e dei beni energetici.

Negli Stati Uniti, dati gli evidenti segnali di ripresa, gli operatori hanno continuato ad attendersi un aumento dei tassi di interesse, ma la fragilità del quadro macroeconomico internazionale ha indotto il *Federal Open Market Committee* a non procedere con il rialzo già a settembre. L'intervallo obiettivo per i tassi sui *federal funds* è rimasto perciò invariato (0 – 0,25%).

In Giappone, i tassi di riferimento dovrebbero mantenersi su livelli bassi per i prossimi due anni e in Cina, a fronte delle preoccupazioni disinflazionistiche, c'è stato un ulteriore allentamento monetario.

I mercati finanziari dell'area dell'euro, nel periodo in esame, sono stati interessati essenzialmente da due momenti di tensione.

Tra l'ultima decade di giugno e i primi di luglio, le autorità elleniche hanno interrotto le trattative con i creditori ufficiali per il prolungamento del programma di sostegno finanziario alla Grecia, che sono sfociate, il 26 giugno, nell'indizione di un referendum il cui esito ha avuto un impatto limitato sui mercati, desumibile dal contenuto aumento dei premi per il rischio sulle obbligazioni pubbliche. Comunque, il 19 agosto è stato avviato il terzo programma di supporto finanziario alla Grecia, tramite lo *European Stability Mechanism* (ESM), con l'erogazione della prima tranches di aiuti.

Sempre intorno a metà agosto, si sono diffusi i timori per il rallentamento dell'economia cinese, contestuale al calo delle quotazioni del petrolio e alla svalutazione del renminbi. In questo caso, l'incertezza per le prospettive economiche mondiali ha

²² La consistenza dei titoli esteri a medio – lungo termine include gli importi relativi alle emissioni obbligazionarie di Infrastrutture S.p.A. (ISPA, vedi par. 3.1.7) che risultavano pari a 8.606 milioni di euro al 30 settembre 2015.