

APPENDICE C: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel terzo trimestre del 2001 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato superiore rispetto allo stesso periodo del 2000 e rispetto al secondo trimestre del 2001.

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 47.807 milioni di Euro (92.568 miliardi di Lire), suddivisi in scadenze di BOT (47.411 milioni di Euro) e scadenze di carta commerciale (396 milioni di Euro). Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2000, erano stati rimborsati titoli per 48.403 milioni di Euro (93.721 miliardi di Lire), di cui 3.153 milioni di Euro di carta commerciale, mentre nel secondo trimestre dell'anno 2001 si è proceduto a rimborsare titoli a breve per 42.547 milioni di euro (82.382 miliardi di lire), di cui 291 milioni di Euro di carta commerciale.

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 55.952 milioni di Euro (108.338 miliardi di Lire), di cui 2.585 milioni di Euro (5.005 miliardi di Lire)

rappresentati da emissioni sull'estero, a fronte di 35.033 milioni di Euro (67.833 miliardi di Lire) del terzo trimestre 2000. Nel secondo trimestre 2001 erano stati rimborsati titoli per 36.129 milioni di Euro (69.955 miliardi di Lire) di cui 5.247 milioni di Euro (10.159 miliardi di lire) rappresentati da emissioni sull'estero.

Emissioni

Nel trimestre in esame sono stati emessi 50.173 milioni di Euro di BOT, con emissioni nette positive pari a 2.762 milioni di Euro, di cui 1.512 relative al BOT semestrale. Il Tesoro ha continuato, da un lato, a perseguire l'obiettivo di incentivare l'interesse degli investitori istituzionali sul comparto a tasso variabile, che trae beneficio dalla regolarità degli importi offerti alle aste del BOT semestrale; dall'altro mediante un consistente ricorso alle emissioni di BOT, ha assecondato la forma della curva dei tassi d'interesse, la cui inclinazione si è notevolmente accentuata nel corso del trimestre in oggetto. L'obiettivo di beneficiare del calo dei rendimenti che sul tratto a breve è stato maggiore di quello sulla parte a lungo termine, è stato raggiunto anche grazie ad una consistente offerta di CTZ a 2 anni, in linea con i valori proposti nelle aste del trimestre precedente. In particolare, il comparto dei CTZ è stato favorito dalla sospensione, a seguito di una ordinanza del TAR Lazio, del decreto del Ministro delle Finanze 4 agosto 2001 il quale individuava gli elementi di rettifica da utilizzare per la determinazione dei redditi di natura finanziaria. Il meccanismo dell'equalizzatore, in base alla sua dibattuta

modalità di applicazione, avrebbe, infatti, particolarmente penalizzato i sottoscrittori di titoli zero coupon con scadenze superiori all'anno, prevedendo per essi lo stesso sistema di calcolo delle plusvalenze già applicato per il comparto del risparmio gestito.

Infine, ancora nel comparto del breve termine, si è fatto ricorso alla ormai consolidata politica di gestione dei flussi di cassa per la quale vengono all'occorrenza emessi BOT di durata non caratteristica per accentuare il profilo delle scadenze in periodi in cui si riscontrano giacenze di tesoreria inutilmente elevate e sopperire contemporaneamente a sfasamenti temporanei tra entrate ed uscite. Con questo obiettivo le scadenze di entrambe le emissioni di 750 milioni ciascuna di Euro di BOT flessibili effettuate nel trimestre, di cui la prima è rappresentata dall'offerta della terza tranche del BOT a 12 mesi, sono state posizionate nel mese dicembre.

Sul segmento 3-5 anni:

- in primo luogo, il Tesoro ha inaugurato il BTP triennale 4,5% 1/7/2001-2004 la cui ultima tranche di 1.650 milioni di Euro è stata offerta nella seconda asta di settembre portandone l'importo totale emesso a 9.726 milioni di Euro;

- in secondo luogo, è stata chiusa l'emissione del BTP quinquennale 15/3/01-06 che ha raggiunto il flottante di 12.728 milioni di Euro ed è stata inaugurata l'emissione del BTP 4,5% 1/9/01-1/3/07 la cui durata, in base ad una pratica oramai più volte sperimentata, è stata fissata in 5,5 anni invece dei canonici 5. Tale soluzione consente sia di mantenere più a lungo lo status di benchmark del titolo sul

mercato, sia di posizionarne la scadenza in periodi che presentano una minore concentrazione di rimborsi.

Sul **segmento 10-30 anni** sono stati collocati: ulteriori 6.650 milioni di Euro del BTP decennale 5,25% 1/2/01-1/8/11 e 1.826 milioni di Euro del BTP trentennale 6,00% 1/11/99-1/5/31, la cui emissione era stata avviata nel primo trimestre 2000 e che ha raggiunto il considerevole flottante di 23.964 milioni di Euro.

In conclusione, parallelamente alla concentrazione di emissioni sulla parte a breve della curva, la politica di gestione del debito ha tenuto conto delle mutate condizioni della domanda di mercato, che tendeva a penalizzare i titoli a scadenza più lunga, diminuendo coerentemente gli importi offerti, in particolare per il BTP trentennale: nel primo trimestre dell'anno il quantitativo collocato era stato, infatti, di 5.292 milioni di Euro e nel secondo trimestre di 3.265 milioni di Euro.

Nel **comparto a tasso variabile** è stato collocato un nuovo CCT 1/9/01-08 per un importo in circolazione a fine trimestre di 3.750 milioni di Euro.

Le **emissioni sull'estero** hanno riguardato, nell'ambito del programma *Euro Medium Term Notes (EMTN)* l'offerta di un prestito in euro a tasso fisso di durata quindicennale. Questa emissione ha avuto il pregio di sottolineare la valenza strategica oltre che opportunistica del programma in cui si inserisce, avendo risposto al duplice obiettivo di posizionarsi su di un nuovo punto della curva in cui la domanda degli investitori era soddisfatta da altri sovrani emittenti europei e di aver alleggerito l'offerta di titoli

sul mercato domestico in un comparto particolarmente costoso. Il livello di rendimento all'emissione del titolo in oggetto è stato inferiore al livello di un teorico BTP a quindici anni, il cui costo viene individuato interpolando i tassi d'interesse relativi alla scadenza decennale e a quella trentennale.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Nel corso del mese di agosto l'economia internazionale ha manifestato segni di estrema fragilità: il rallentamento della crescita economica è stato confermato in quasi tutte le aree geografiche, alcune delle quali apparivano già evidentemente in recessione (Turchia, Argentina). Gli eventi tragici dell'11 settembre contro gli Stati Uniti hanno poi vanificato le speranze di una ripresa a breve scadenza.

La curva dei rendimenti ha reagito immediatamente al momento di grave crisi accentuando la sua pendenza come mai era successo nel corso dell'anno. Il differenziale tra i tassi d'interesse 2-10 anni ha raggiunto i 170 punti base subito dopo gli attacchi dell'11 settembre. Questo movimento è stato causato dagli ordini di acquisto sul segmento a breve della curva conseguenti all'incertezza sull'evoluzione della situazione. D'altra parte, un tasso d'inflazione in calo solo moderato e l'incertezza sull'andamento dei deficit pubblici nei maggiori paesi dell'Unione Monetaria hanno precluso guadagni sulla parte a lungo termine dei titoli di Stato.

Inoltre, in sintonia con le drastiche misure di sostegno alla liquidità adottate dalla *Federal Reserve* americana, la

Banca Centrale Europea ha accelerato il ritmo di allentamento della politica monetaria, tagliando il 17 settembre i tassi di riferimento di 50 centesimi di punto percentuale. Insieme al precedente intervento di 25 centesimi del 30 agosto, questo ha ridotto il tasso di riferimento al 3,75%.

Il differenziale di rendimento dei titoli italiani nei confronti della curva tedesca è andato progressivamente migliorando grazie all'azione di più fattori. In primo luogo, ha influito l'emanazione del decreto 21 settembre che, all'articolo 10, disciplina il regime di tassazione in favore dei soggetti non residenti. La modifica alla normativa preesistente estende la prerogativa dell'esenzione dalla tassazione a tutti gli investitori stranieri che non siano residenti in paradisi fiscali, semplificando inoltre gli adempimenti burocratici a carico degli investitori che intendono beneficiare dell'esenzione. Grazie a questa norma il mercato italiano diviene quindi appetibile per nuove categorie di operatori, come ad esempio i fondi di investimento lussemburghesi o le SICAV francesi, che fino ad ora risultavano penalizzate rispetto ad altri investitori non residenti. Tali soggetti costituiscono una importante fonte di domanda potenziale per i titoli italiani, vista la crescente integrazione dei mercati dei capitali europei e il conseguente aumento della quota di titoli italiani detenuta da investitori esteri. In secondo luogo, sul mercato dei titoli italiani ha influito positivamente il fatto che l'evoluzione dei conti pubblici del nostro paese, per quanto debba scontare un pesante stock di debito pubblico, non si è dimostrata peggiore di quella degli altri emittenti sovrani, per i quali sono

emersi dubbi sulle prospettive del rispetto degli obiettivi annunciati in termini di contenimento del rapporto deficit/PIL. Infine, in un momento di crisi come quello di fine settembre, anche i titoli italiani hanno beneficiato della maggiore richiesta di strumenti finanziari di elevato standing creditizio.

Il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato e altre operazioni a riduzione del debito.

Nell'ambito del trimestre di riferimento le operazioni a valere sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato hanno fatto da complemento alla politica di gestione del debito di cui si è parlato nel primo paragrafo.

Nel mese di agosto sono state effettuate operazioni di riacquisto di titoli nel comparto a più lungo termine della curva con l'intento di alleggerire il servizio del debito derivante dalla scadenze più costose in termini relativi.

Anche in considerazione degli importi non particolarmente elevati da riacquistare, per le operazioni si è preferito il mandato conferito agli operatori specialisti in titoli di Stato, ai sensi dell'articolo 1, comma 2, lettera a) del decreto ministeriale 29 maggio 2001.

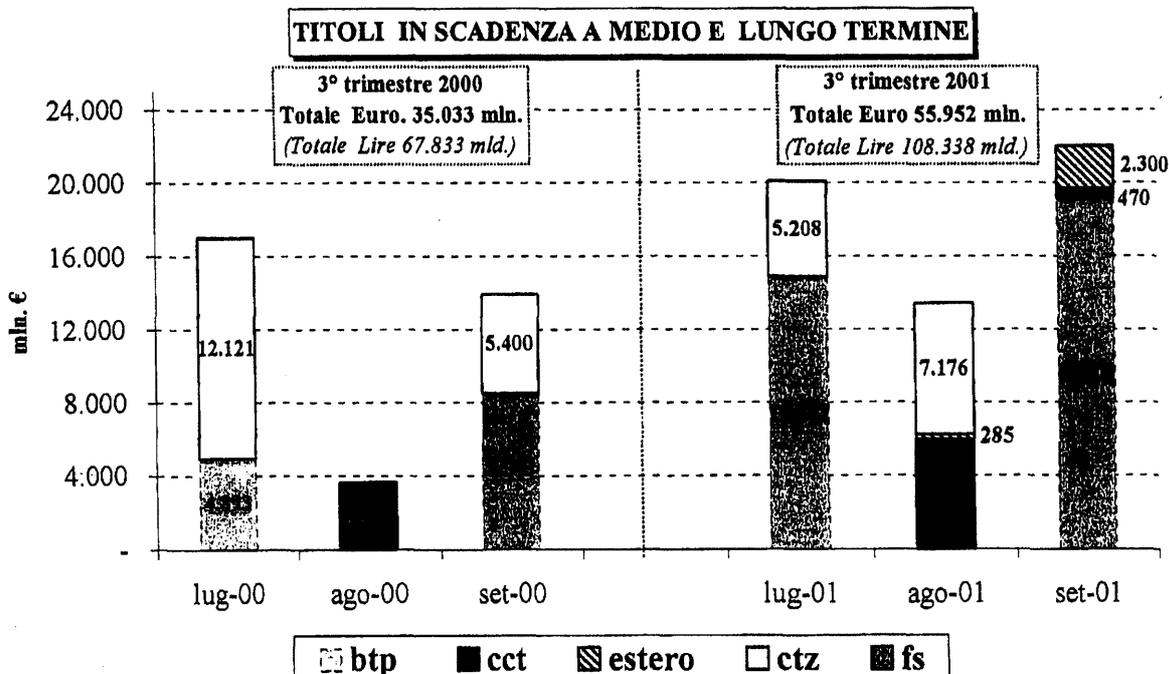
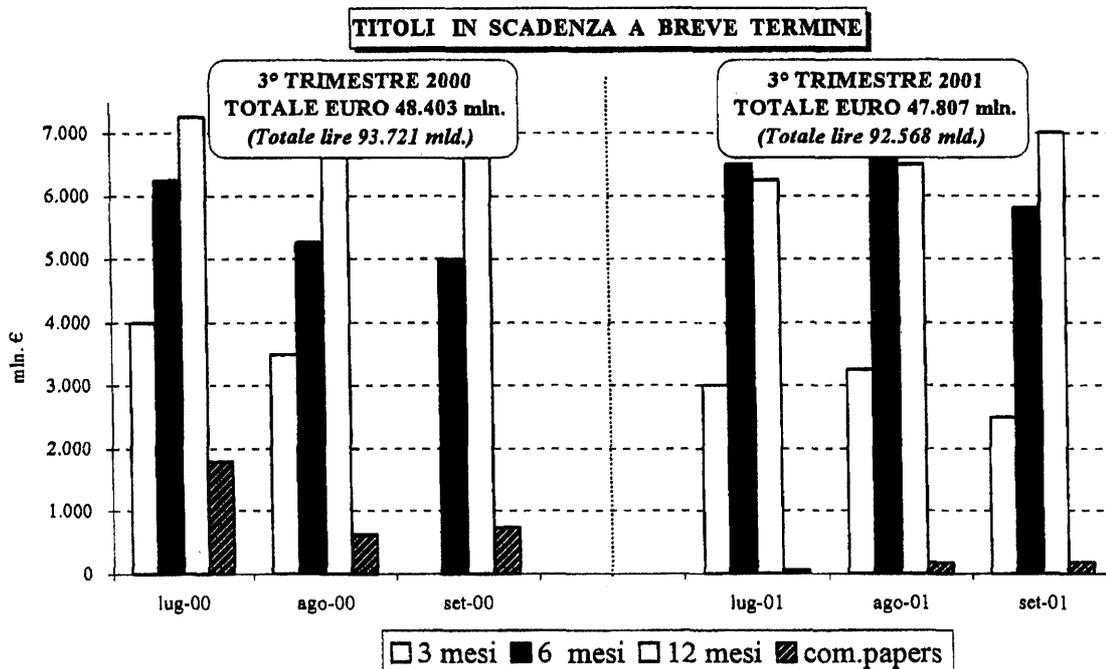
I risultati sono espressi nella tabella sottostante:

Tipo Titolo	Data Emissione/scadenza	Cedola	Codice ISIN	Nominale acquistato*
BTP	01.11.1997/2027	6,50%	IT0001174611	230
BTP	01.11.1998/2029	5,25%	IT0001278511	770

*milioni di Euro

A seguito dei riacquisti sopra elencati il flottante in circolazione per i due titoli oggetto dell'operazione passa a

18,613 mld di Euro per il BTP 1.11.2027 e a 22,478 mld di Euro per il BTP 1.11.2029.



XIV LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

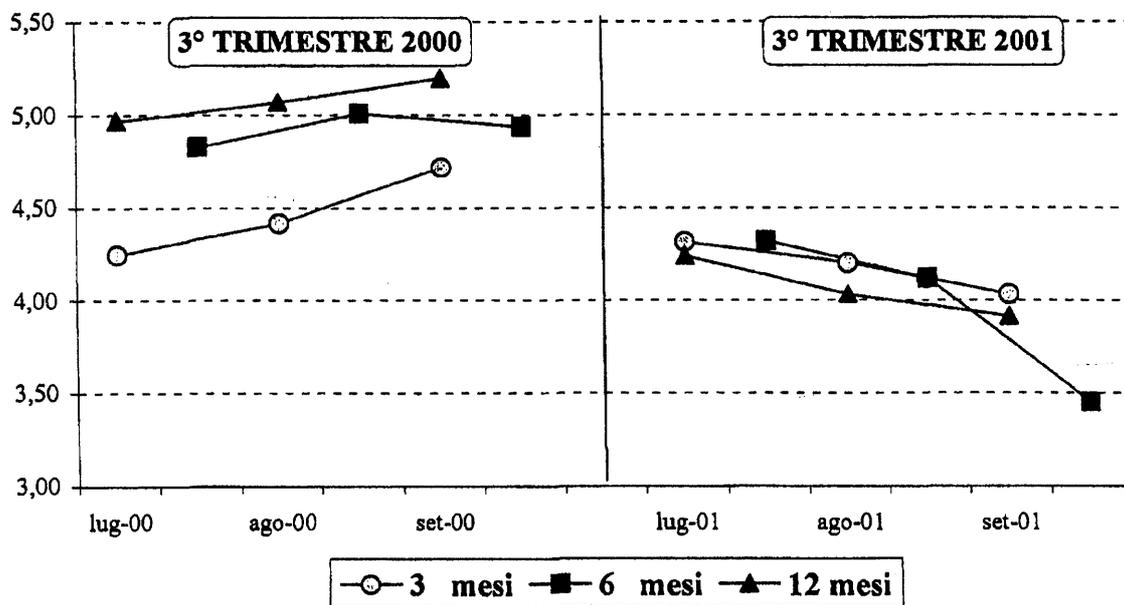
Tabella 1 C – DEBITO: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale (titoli con durata fino a due anni)												
	BOT								CTZ			
	mini bot		3 mesi		6 mesi		12 mesi		18 mesi		2 anni	
	Mld lire	mln euro										
gen-99	-	-	11.618	6.000	13.554	7.000	18.395	9.500	9.900	5.113	8.221	4.246
feb-99	-	-	8.713	4.500	12.102	6.250	15.490	8.000	4.542	2.346	4.568	2.359
mar-99	-	-	6.777	3.500	10.649	5.500	14.522	7.500	5.567	2.875	6.196	3.200
apr-99	-	-	10.649	5.500	13.554	7.000	14.522	7.500	2.904	1.500	3.421	1.767
mag-99	-	-	8.229	4.250	9.197	4.750	12.102	6.250	4.647	2.400	7.261	3.750
giu-99	-	-	6.777	3.500	7.745	4.000	10.649	5.500	4.184	2.161	4.504	2.326
lug-99	-	-	8.713	4.500	12.102	6.250	14.038	7.250	3.195	1.650	4.841	2.500
ago-99	-	-	6.777	3.500	11.134	5.750	13.070	6.750	2.012	1.039	2.049	1.058
set-99	-	-	6.777	3.500	10.649	5.500	14.038	7.250	4.843	2.501	3.195	1.650
ott-99	-	-	7.745	4.000	12.586	6.500	12.379	6.393	2.662	1.375	3.874	2.001
nov-99	-	-	6.293	3.250	7.745	4.000	10.649	5.500	1.026	530	1.453	751
dic-99	-	-	-	-	6.777	3.500	6.777	3.500	-	-	-	-
gen-00	-	-	7.745	4.000	12.102	6.250	13.554	7.000	3.876	2.002	2.905	1.501
feb-00	-	-	6.293	3.250	10.165	5.250	13.554	7.000	6.051	3.125	3.389	1.751
mar-00	-	-	3.873	2.000	9.681	5.000	10.649	5.500	4.260	2.200	4.842	2.501
apr-00	-	-	7.745	4.000	11.618	6.000	13.554	7.000	3.874	2.001	3.874	2.001
mag-00	-	-	6.777	3.500	7.745	4.000	11.618	6.000	4.841	2.500	2.907	1.502
giu-00	-	-	-	-	6.777	3.500	10.165	5.250	1.992	1.029	1.937	1.001
lug-00	-	-	5.809	3.000	13.554	7.000	14.038	7.250	2.905	1.501	4.565	2.358
ago-00	-	-	6.293	3.250	10.165	5.250	13.070	6.750	1.956	1.010	1.937	1.001
set-00	-	-	6.293	3.250	9.681	5.000	14.038	7.250	1.597	825	2.130	1.100
ott-00	5.809	3.000	-	-	11.618	6.000	11.618	6.000	1.597	825	1.470	759
nov-00	4.841	2.500	5.809	3.000	8.520	4.400	10.165	5.250	-	-	1.597	825
dic-00	-	-	-	-	-	-	6.777	3.500	-	-	-	-
gen-01	-	-	4.841	2.500	23.443	12.108	13.070	6.750	-	-	8.810	4.550
feb-01	-	-	5.809	3.000	12.779	6.600	13.554	7.000	-	-	6.922	3.575
mar-01	-	-	4.841	2.500	11.250	5.810	10.649	5.500	-	-	6.324	3.266
apr-01	1.936	1.000	5.809	3.000	13.844	7.150	13.070	6.750	-	-	6.100	3.151
mag-01	-	-	6.293	3.250	11.714	6.050	11.618	6.000	-	-	5.857	3.025
Giu-01	-	-	4.841	2.500	13.844	7.150	9.681	5.000	-	-	5.813	3.002
Lug-01	1.452	750	5.809	3.000	12.958	6.693	11.618	6.000	-	-	5.518	2.850
ago-01	-	-	6.293	3.250	13.509	6.977	11.618	6.000	-	-	5.325	2.750
set-01	1.452	750	6.777	3.500	13.076	6.753	12.586	6.500	-	-	8.568	4.425

N.B. I controvalori in euro delle emissioni in lire del 1998 sono stati ottenuti applicando il tasso di cambio irrevocabile di 1.936,27 lire per 1 euro.

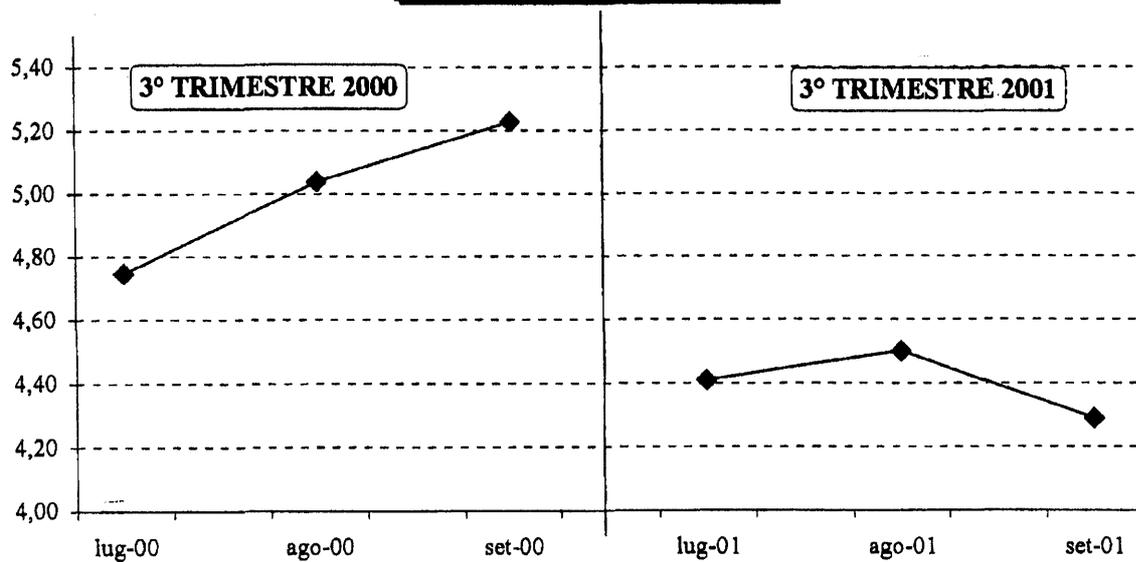
Segue Tabella 1 C - DEBITO: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale (titoli con durata superiore a due anni)										
	CCT		BTP							
	mid lire	mln euro	3 anni		5 anni		10 anni		30 anni	
			Mld lire	mln euro	mid lire	mln euro	mid lire	mln euro	mid lire	mln euro
gen-99	3.873	2.000	10.930	5.645	11.135	5.751	6.777	3.500	6.291	3.249
feb-99	4.260	2.200	10.917	5.638	10.344	5.342	7.455	3.850	5.325	2.750
mar-99	3.873	2.000	8.276	4.274	9.859	5.092	5.809	3.000	3.115	1.609
apr-99	5.416	2.797	12.766	6.593	11.771	6.079	6.390	3.300	3.195	1.650
mag-99	3.425	1.769	7.745	4.000	9.197	4.750	6.390	3.300	2.904	1.500
giu-99	3.195	1.650	6.932	3.580	5.568	2.876	8.471	4.375	1.597	825
lug-99	1.597	825	6.384	3.297	8.485	4.382	5.325	2.750	2.130	1.100
ago-99	2.558	1.321	5.035	2.601	5.519	2.851	4.031	2.082	2.130	1.100
set-99	1.454	751	3.727	1.925	4.167	2.152	4.260	2.200	2.130	1.100
ott-99	1.938	1.001	7.792	4.024	5.133	2.651	3.874	2.001	1.936	1.000
nov-99	2.062	1.065	3.585	1.852	3.585	1.852	4.260	2.200	1.942	1.003
dic-99	-	-	-	-	-	-	2.904	1.500	-	-
gen-00	4.498	2.323	7.024	3.628	10.713	5.533	3.195	1.650	2.998	1.548
feb-00	4.260	2.200	11.521	5.950	7.455	3.850	3.389	1.751	3.195	1.650
mar-00	4.260	2.200	3.600	1.860	4.435	2.291	3.875	2.002	7.261	3.750
apr-00	3.195	1.650	10.166	5.251	5.325	2.750	8.471	4.375	4.357	2.250
mag-00	2.662	1.375	8.715	4.501	6.295	3.251	3.874	2.001	3.389	1.751
giu-00	1.937	1.001	7.718	3.986	3.041	1.570	1.939	1.001	1.597	825
lug-00	1.597	825	5.325	2.750	6.051	3.125	2.130	1.100	1.597	825
ago-00	1.597	825	3.052	1.576	3.727	1.925	2.421	1.251	1.597	825
set-00	1.994	1.030	5.325	2.750	4.260	2.200	4.260	2.200	3.448	1.781
ott-00	4.388	2.266	8.582	4.432	2.662	1.375	2.662	1.375	1.452	750
nov-00	2.925	1.511	5.520	2.851	2.130	1.100	2.422	1.251	1.597	825
dic-00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-01	5.857	3.025	10.513	5.430	5.326	2.751	6.390	3.300	3.874	2.001
feb-01	4.260	2.200	10.601	5.475	3.873	2.000	6.390	3.300	3.873	2.000
mar-01	3.011	1.555	7.987	4.125	7.261	3.750	9.681	5.000	2.499	1.291
apr-01	5.810	3.001	10.166	5.251	4.357	2.250	5.326	2.751	2.062	1.065
mag-01	3.874	2.001	8.517	4.399	3.727	1.925	4.841	2.500	2.130	1.100
giu-01	2.904	1.500	5.518	2.850	4.260	2.200	3.873	2.000	2.130	1.100
Lug-01	2.904	1.500	7.746	4.001	4.071	2.103	4.357	2.250	969	501
Ago-01	3.904	2.016	3.631	1.875	968	500	3.195	1.650	968	500
set-01	7.261	3.750	7.455	3.850	7.261	3.750	5.325	2.750	1.597	825

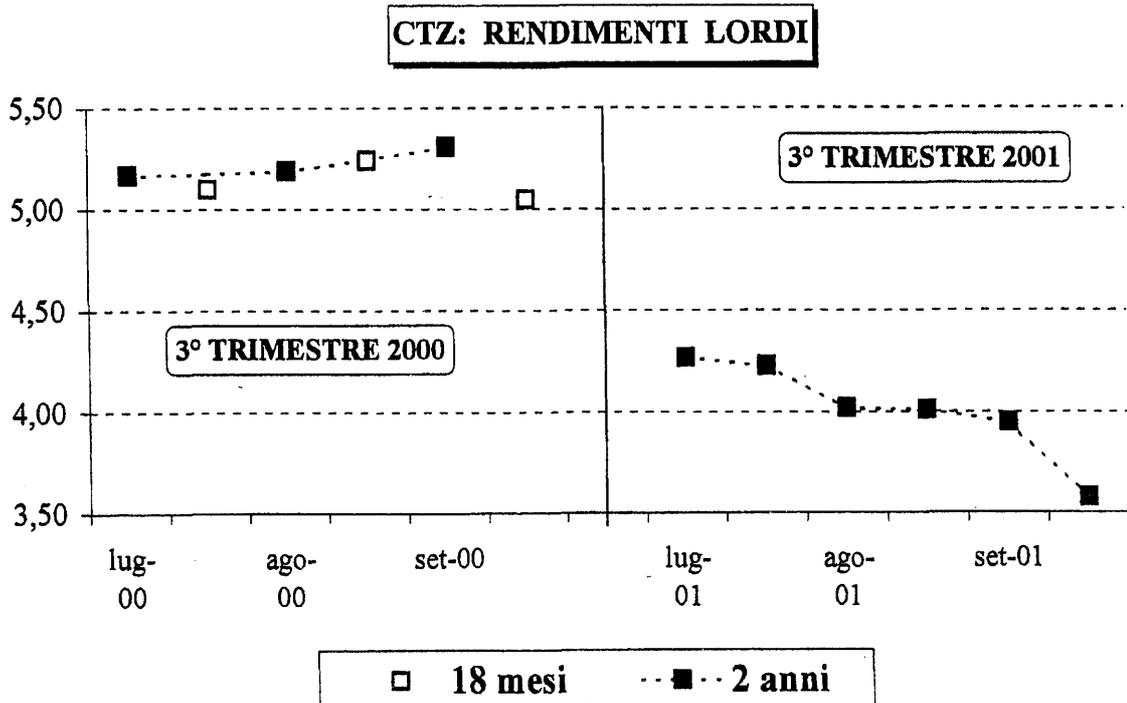
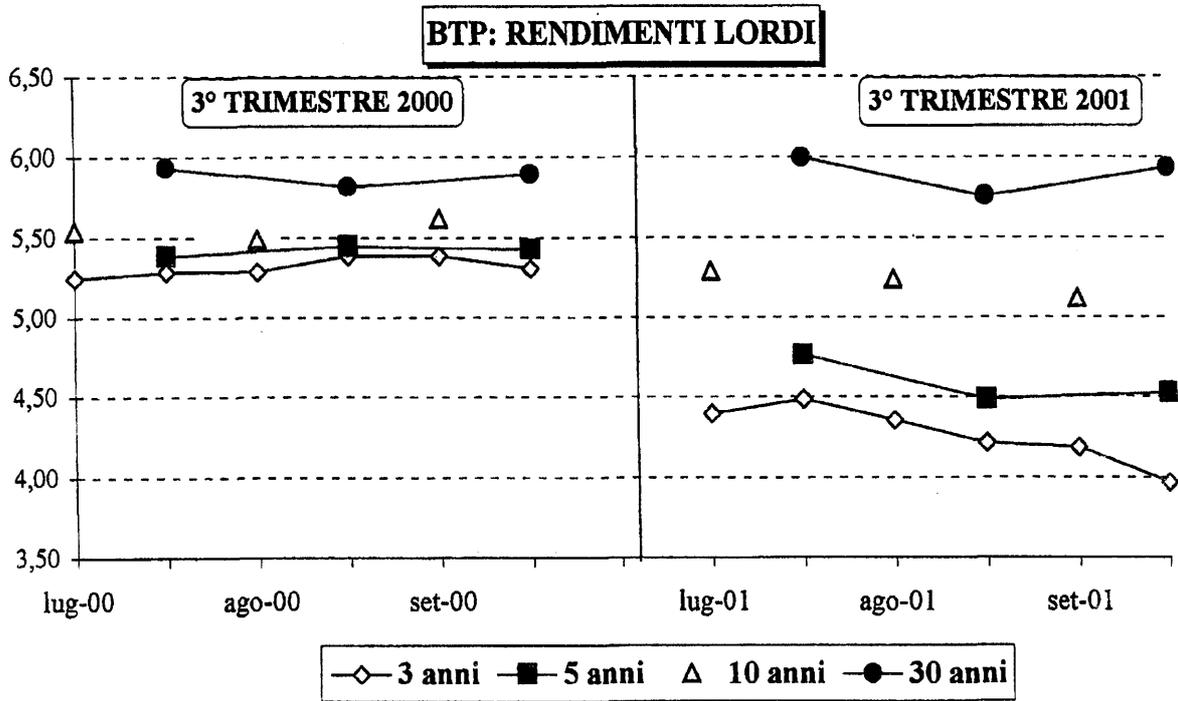
N.B. I controvalori in euro delle emissioni in lire del 1998 sono stati ottenuti applicando il tasso di cambio irrevocabile di 1.936,27 lire per 1 euro.

BOT: RENDIMENTI LORDI



CCT: RENDIMENTI LORDI





**Tabella 3 C – DEBITO: Vita residua media ponderata dei titoli di stato
(valori espressi in mesi)**

	BOT	CCT		CTE	CTZ	BTP		Prestiti su estero	Totale
		Tasso var.	Tasso fisso.			Ordinari	Convers. debiti		
<i>gen-99</i>	4,79	39,39	-	8,45	10,58	77,55	360,69	93,76	63,23
<i>feb-99</i>	4,96	39,60	-	12,04	10,18	79,11	359,77	92,71	64,17
<i>mar-99</i>	4,94	39,72	-	11,02	11,13	78,70	358,75	94,87	64,68
<i>apr-99</i>	5,08	40,05	-	10,03	10,47	80,05	357,77	93,29	65,27
<i>mag-99</i>	4,95	40,12	-	9,01	10,74	80,16	356,75	93,96	65,63
<i>giu-99</i>	4,73	40,60	-	8,02	11,04	79,57	355,76	96,51	65,98
<i>lug-99</i>	4,84	39,71	-	11,54	11,14	79,89	354,74	101,70	66,49
<i>ago-99</i>	4,85	39,76	-	10,52	10,33	80,63	353,72	103,01	66,98
<i>set-99</i>	4,90	38,89	-	9,53	10,32	80,13	352,74	102,08	66,64
<i>ott-99</i>	4,96	38,02	-	8,52	10,61	80,28	351,72	101,02	66,81
<i>nov-99</i>	4,84	37,90	-	11,13	9,77	80,19	350,73	101,22	67,09
<i>dic-99</i>	4,59	37,29	-	10,14	9,55	79,81	347,94	100,36	67,53
<hr/>									
<i>gen-00</i>	4,76	37,34	-	11,87	9,59	80,14	346,88	99,18	68,14
<i>feb-00</i>	4,95	37,35	-	10,92	9,22	80,87	345,93	96,96	68,34
<i>mar-00</i>	4,83	37,61	-	9,90	9,66	81,57	344,91	96,77	69,11
<i>apr-00</i>	5,05	37,19	-	8,91	9,91	82,26	343,92	100,40	69,56
<i>mag-00</i>	4,96	36,72	-	9,92	10,03	83,30	342,91	90,19	69,82
<i>giu-00</i>	4,82	36,25	-	8,93	9,29	82,41	341,92	86,22	69,09
<i>lug-00</i>	4,99	35,37	-	7,92	10,33	82,25	340,90	86,89	69,41
<i>ago-00</i>	5,07	35,02	-	6,90	9,57	81,53	339,88	84,97	68,88
<i>set-00</i>	5,06	34,21	-	7,92	9,51	82,42	338,96	83,83	69,07
<i>ott-00</i>	5,05	34,08	-	6,88	9,28	81,45	337,94	82,76	68,72
<i>nov-00</i>	4,85	33,41	-	5,90	8,50	81,49	336,96	83,15	68,30
<i>dic-00</i>	4,78	32,54	-	4,88	8,07	81,13	335,94	82,70	68,80
<hr/>									
<i>gen-01</i>	4,88	32,93	-	3,86	8,78	81,73	334,92	86,15	69,19
<i>feb-01</i>	5,10	32,41	-	4,50	9,53	82,37	334,07	86,96	69,63
<i>mar-01</i>	4,90	31,71	-	3,48	10,33	82,53	333,05	86,84	69,57
<i>apr-01</i>	5,02	32,38	-	2,50	10,07	82,90	332,06	87,48	69,80
<i>mag-01</i>	4,93	31,79	-	1,48	10,76	82,81	331,04	86,36	69,61
<i>giu-01</i>	4,81	31,22	-	0,49	10,47	82,72	330,06	91,10	69,42
<i>lug-01</i>	4,80	30,51	-	-	11,01	83,66	329,04	91,14	69,90
<i>ago-01</i>	4,81	30,69	-	-	11,95	82,38	328,02	90,35	69,59
<i>set-01</i>	4,86	30,61	-	-	11,93	84,09	327,03	92,02	69,96

* In questa voce sono inclusi i CTO.

** Dal gennaio 2001 il dato sui prestiti esteri è stato calcolato dopo le operazioni di swap.

LA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Al 30 settembre 2001 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.246.877 milioni di euro, equivalente a 2.414.291 miliardi di lire, con un incremento in valore assoluto rispetto al 30 settembre 2000 di 12.622 milioni di euro, pari a 24.440 miliardi di lire, corrispondente ad una variazione percentuale positiva di circa l'1% mentre, in confronto al valore di fine dicembre 2000, l'aumento si è attestato a +30.533 milioni di euro, equivalente a +59.120 miliardi di lire, e corrispondente ad una variazione percentuale del +2,4%, di cui solo lo 0,3% (3.938 milioni di euro, pari a 7.624 miliardi di lire) si è formato nel trimestre in esame.

La crescita di lieve entità registrata nel trimestre in esame deriva dall'andamento ciclico del fabbisogno, che presenta minori necessità di finanziamento nel secondo semestre dell'anno.

Nell'esaminare le varie componenti del debito, per quanto concerne i **titoli a tasso variabile** si riscontra un moderato disinvestimento sui CCT rispetto al valore di un anno prima, pari a -2.726 milioni di euro, equivalente a -5.278 miliardi di lire (mentre a fine settembre 2000 il flusso di rimborsi netti nell'arco dei dodici mesi risultava di -16.501 milioni di euro). Rispetto al valore di fine dicembre 2000, invece, si registra una consistenza quasi invariata, con un aumento pari a soli +189 milioni di euro (equivalente a +366 miliardi di lire), conseguenza del saldo netto positivo (+847 milioni di euro) registrato proprio nel terzo trimestre di quest'anno.