

pari complessivamente a 1.992 milioni, attribuibile per 1.594 milioni alle imposte dirette e per 398 milioni alle indirette;

Tabella 3A- BILANCIO DELLO STATO: Incassi rettificati realizzati (in milioni di euro)

	2001	2002	2003	Variazioni 03/02	
				Absolute	%
IMPOSTE DIRETTE	122.397	113.646	120.348	6.702	5,9
- IRPEF	85.862	84.822	87.630	2.808	3,3
- IRPEG	17.752	15.332	14.525	-807	-5,3
- ILOR	131	105	33	-72	-68,6
- Sostitutiva	6.595	6.586	5.261	-1.325	-20,1
Condoni, concordato e pendenze tributarie	0	0	(1) 5.812	5.812	..
- Ritenuta sui dividendi	170	212	173	-39	-18,4
- Altre	11.888	6.589	6.914	325	4,9
IMPOSTE INDIRETTE	95.600	97.284	103.652	6.368	6,5
AFFARI	69.416	70.179	75.350	5.171	7,4
- IVA	59.071	60.690	62.692	2.001	3,3
- Registro, bollo e sostitutiva	4.225	4.153	3.571	-582	-14,0
Condoni, concordato e pendenze tributarie	0	0	(1) 2.322	2.322	..
PRODUZIONE	18.935	17.833	19.709	1.876	10,5
- Oli minerali	14.152	13.751	(2) 14.624	873	6,3
MONOPOLI	5.093	5.867	5.841	-26	-0,4
- Tabacchi	5.086	5.856	5.834	-22	-0,4
LOTTO	2.156	3.405	(3) 2.752	-653	-19,2
TOTALE ENTRATE TRIBUTARIE	217.996	210.930	224.000	13.070	6,2
ALTRI ENTRATE	16.665	16.342	14.637	-1.705	-10,4
- Contributi S.S.N. e R.C. auto	1.034	1.414	910	-504	-35,6
- Risorse proprie U.E.	4.658	3.845	4.137	292	7,6
- Vendita beni e servizi	2.661	2.163	2.964	801	37,0
- Rientro di capitali		1.480	537	-943	-
- Dividendi e utile Banca d'Italia	2.550	2.788	2.515	-273	-9,8
TOTALE	234.661	227.272	238.637	11.365	5,0

(*) Al netto di milioni 3.411 per il 2001, milioni 2.754 per il 2002 e milioni 2.997 per il 2003, quali risorse proprie U.E. contabilizzate tra le "altre entrate"

(1) Comprende la quota di condono, ancora da ripartire, di spettanza dell'erario, stimata per milioni 1.848, attribuibile per 1.478 alle imposte dirette e per 370 milioni alle indirette

(2) Comprende il versamento di milioni 753 delle accise anticipate a dicembre 2002, ma di competenza di gennaio 2003

(3) Considera 1.331 milioni affluiti sulla contabilità speciale n. 20358 relativa alla cartolarizzazione del lotto e del superenalotto

(**) Al netto delle retrocessioni e dietimi (cap. 3240) pari a a mil. 1.821 per il 2001, a mil. 6.477 per il 2002 ed a mil. 2.898 per il 2003

- versamento anticipato al 27/12/2002 delle accise sugli oli minerali

per i prodotti immessi in consumo nel periodo 16-31 dicembre 2002, disposto con D.M. 27/11/2002, pari a 753 milioni di competenza di gennaio 2003;

- integrazione di 1.500 milioni nella voce "Affari", quale recupero del maggior acconto effettuato dai concessionari a dicembre 2002;

- integrazione di 1.331 milioni per il 2003 e di 1.303 milioni per il 2002, quale quota, non contabilizzata a bilancio, degli introiti affluiti sulla contabilità speciale n. 20.358 relativa alla cartolarizzazione del lotto e dell'enalotto.

Le suddette rettifiche sono recepiti nella tab. 3A.

ENTRATE TRIBUTARIE

Per il comparto tributario sono stati realizzati per il 2003 introiti pari a 224.000 milioni contro i 210.930 milioni dell'anno 2002: l'incremento di 13.070 milioni (+ 6,2%) interessa per milioni 6.702 le imposte dirette e per milioni 6.368 le indirette.

Detti incrementi, oltre che l'evoluzione positiva del gettito, riflettono gli introiti derivanti da condoni e concordati fiscali (+8.134 milioni) comprensivi, come già detto, della quota stimata di 1.992 milioni, non ancora ripartita ma, comunque, di spettanza erariale.

Imposte Dirette

Nella Tabella 4A viene analizzato nel dettaglio l'andamento dei principali tributi diretti.

IRPEF

L'aumento registrato per l'IRPEF (+ milioni 2.808) è ascrivibile prevalentemente alle ritenute sui dipendenti pubblici (+ milioni 642) e privati (+ milioni 1.813), alle ritenute per redditi da lavoro autonomo (+ milioni 536), e ai versamenti per autotassazione in acconto (+ milioni 288), che compensano le variazioni negative relative ai ruoli (- milioni 156) ed ai versamenti per autotassazione a saldo (- milioni 191).

IRPEG

Continua per l'IRPEG l'andamento negativo già osservato nel trimestre precedente: a tutto settembre detta imposta ha subito, rispetto allo scorso anno, un decremento, pari nel suo complesso a 807 milioni,

riconducibile anch'esso a minori versamenti per autotassazione a saldo (- milioni 838) e a minori introiti per ruoli (- milioni 50).

TABELLA 4A BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi delle principali Imposte Dirette (in milioni di euro)

	2001	2002	2003	Variazioni 03/02	
IRPEF	30.136	30.650	31.342	692	2,3
Ruoli	227	101	39	-62	-61,4
Ritenute sui dipendenti pubblici	2.368	2.796	2.239	-557	-19,9
Ritenute sui dipendenti privati	23.595	24.972	26.096	1.124	4,5
Ritenute d'acconto per redditi di lavoro autonomo	3.501	2.575	2.806	231	9,0
Versamenti a saldo per autotassazione	25	46	19	-27	-58,7
Versamenti acconto per autotassazione	107	94	99	5	5,3
Altre	43	66	44	-22	-33,3
IRPEG	520	856	979	123	14,4
Ruoli	22	25	3	-22	-88,0
Versamenti a saldo per autotassazione	170	103	198	95	92,2
Versamenti acconto per autotassazione	286	684	762	78	11,4
Accertamento con adesione	42	44	16	-28	-63,6
RITENUTE SUI REDDITI DA CAPITALE	2.052	1.851	1.639	-212	-11,5
Ritenute su interessi, premi ed altri frutti da aziende ed istituti di credito	144	57	58	1	1,8
Ritenute sulle obbligazioni	869	729	486	-243	-33,3
Imp. Sost. Sugli interessi, premi ed altri frutti di talune obblig. Di cui al D. legisl. 1.4.96, n. 239	875	892	954		
Altre ritenute	164	173	141	-32	-18,5

Redditi di capitale

Anche per le ritenute sui redditi da capitale continua la flessione (- 1.325 milioni) che scaturisce sia da un diverso impiego del risparmio, sia dall'andamento dei tassi di interesse bancari.

Condono dirette

Alla crescita di gettito dell'intero comparto hanno contribuito anche il condono (+ 5.812 milioni), non previsto nel 2002, e le altre imposte minori (+325 milioni).

Imposte indirette

IVA

Nel comparto delle imposte indirette (cfr. tabella 6A) si registra un incremento del 6,5%, pari a milioni 6.369, quale risultante delle variazioni positive delle imposte sugli affari e sulla produzione, e della flessione subita dai Monopoli e dal Lotto.

L'aumento registrato per la categoria "Affari" (+ 5.171 milioni) è imputabile, oltre che al condono (+ 2.322 milioni), anche all'IVA

imputabile, oltre che al condono (+ 2.322 milioni), anche all'IVA (+2.001 milioni), il cui andamento è illustrato in dettaglio nella tab. 5A, al canone RAI (+57 milioni) e alle imposte sulle concessioni governative (+ 326 milioni), mentre la perdita di gettito registrata al momento per le imposte di bollo, registro, assicurazioni etc., nel complesso pari a 1.420 milioni, sarà riassorbita a fine 2003 in seguito alle regolazioni contabili da effettuare in relazione al recupero del maggior acconto di 1.500 milioni versato dai concessionari della riscossione a dicembre 2002.

TABELLA 5A BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi per l'IVA (in milioni di euro)

	Anni			Variazioni 03/02	
	2001	2002	2003	Absolute	%
IVA contabilizzata a bilancio (*)	17.099	17.781	19.124	1.343	7,6
- Scambi interni	13.841	15.197	16.310	1.113	7,3
- Importazioni	3.169	2.507	2.772	265	10,6
- Ruoli	64	47	27	-20	-42,6
- Accert. Con adesione	24	29	15	-14	-48,3
- Regolariz. Omessi vers.	1	1	0	-1	-100,0
Rettifiche					
- Quota '2000 imputata al 2001	-1.294	-	-	-	-
- Quota 2001 imputata al 2002	-	-278	-	-	-
- Quota 2002 imputata al 2003	-	-	-131	-	-
- Ripartito nei mesi successivi a marzo	23	16	7	-	-
TOTALE IVA LORDA RETTIFICATA	15.828	17.519	19.000	1.481	8,5
- IVA U.E.	-1.137	-918	-999	-	-
TOTALE IVA NETTA	14.691	16.601	18.001	1.400	8,4

Per le imposte sulla produzione, sui consumi e dogane, si è avuto un aumento di 1.876 milioni (+ 10,5%).

L'indicato aumento è riferito, principalmente, agli introiti per le accise sugli oli minerali (+ 873 milioni), comprensivi della quota anticipata a dicembre 2002, ma di competenza di gennaio 2003 (milioni 753), e all'imposta di consumo sul gas metano (+ 915 milioni) e sull'energia elettrica (+101 milioni), che compensa la flessione subita dall'imposta di consumo del gas incondensabile (- 33 milioni) e dalla sovrapposta di confine (-28 milioni).

Nell'ambito della categoria Monopoli, si è registrata una lieve flessione di 26 milioni, dovuta principalmente ai minori introiti relativi

Oli minerali

Tabacchi

all'imposta di consumo dei tabacchi, mentre per la categoria del lotto, lotterie ed altre attività di gioco, si evidenzia un calo per i proventi del lotto e superenalotto di 767 milioni.

Tabella 6A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi per le altre imposte indirette (Dati netti in milioni di euro)

	2001	2002	2003	Anni	Variazioni 03/02
				Absolute	%
AFFARI - di cui:	17.293	18.106	21.067	2.961	16,4
- Registro, bollo e sostitutiva	763	661	602	-59	-8,9
- Assicurazioni	256	241	5	-236	-97,9
- Ipotecaria	55	57	45	-12	-21,1
- Canone RAI	795	9	1.340	1.331	-0,7
- Conc. Governative	399	305	636	331	108,5
- Successioni e donazioni	48	36	2	-34	-94,4
- INVIM	53	15	1	-14	-93,3
PRODUZIONE - di cui:	6.562	5.452	6.074	622	11,4
- Gas metano	837	583	1.102	519	89,0
- Spiriti	117	93	101	8	8,6
- Gas incond. Raffinerie e fabb.	175	180	149	-31	-17,2
- Energia elettrica	349	230	294	64	27,8
- Sovrapposta di confine	43	49	29	-20	-40,8
MONOPOLI - di cui:	1.790	1.700	1.797	97	5,7
- Tabacchi	1.788	1.699	1.794	95	5,6
LOTTO - di cui:	800	1.631	729	-902	-55,3
- Provento del lotto	442	0	677	677	0,0
- Quota del 40% imp. sui giochi	46	25	40	15	60,0
- Diritto fisso erariale sui conc. pronomici	65	15	12	-3	-20,0

ENTRATE NON TRIBUTARIE

Se si considerano le entrate extratributarie, al netto dei dietimi di interesse e altri proventi connessi alla gestione del debito (i quali passano dai 6.477 milioni del 2002 ai 2.898 milioni nel 2003), si evidenzia una flessione di 1.705 milioni (-10,4%), quale risultante delle seguenti variazioni:

- vendita di beni e servizi (+ milioni 801);
- proventi speciali (+ milioni 38);
- risorse proprie U.E. (+ milioni 292);
- rientro capitali dall'estero (- milioni 943);
- contributi sociali (- milioni 355);
- redditi da capitale (- milioni 337);

- minori versamenti per attività di protezione civile (- milioni 521);
- rc auto (-milioni 149);
- trasferimenti da estero (- milioni 150);
- ammortamenti (- milioni 611).

ANALISI DEI PAGAMENTI

L'analisi dei pagamenti finali netti effettuati nei primi nove mesi dell'esercizio finanziario 2003 è esposta nella tabella n. 6A a raffronto con gli analoghi pagamenti del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Tabella 7A: BILANCIO DELLO STATO: pagamenti per regolazioni contabili e debitorie (in milioni di euro)

	2001	2002	2003
SPESE CORRENTI			
- Enti di Previdenza	828	0	0
- Corte Costituzionale: integrazione al minimo	828	0	0
- Poste correttive e compensative	2.224	1.316	1.024
- Rimborso crediti d'imposte in titoli	0	91	136
- Anticipo concessionari	0	0	0
- Rimborси II.DD. Pregresse	0	1.019	888
- Tassa concessione governativa	0	0	0
- Rimborси II.II. Pregresse (versamento a fondi di bilancio)	0	0	0
- Rimborси IRPEF, IRPEG, ILOR 1994/1995	2.150	0	0
- Rimborso crediti di imposta in titoli	0	206	0
- Ammassi agricoli	74	0	0
SPESE IN C/CAPITALE			
- Altri Trasferimenti conto capitale	3.615	980	5.243
- Disavanzi pgressi USL	3.615	980	5.243
- Acquisizione attività finanziarie	513	186	130
- Fondo solidarietà nazionale	145	186	118
- Fondo ammortamento titoli di Stato			
- C/C infruttifero denominato partec. Italiana a Banche e fondi	368	0	12
TOTALE REGOLAZIONI CONTABILI	7.180	2.482	6.397

I dati esposti nella citata tabella - al netto delle regolazioni contabili – sono pari a 282.429 milioni e riguardano per milioni 250.046 spese correnti e per milioni 32.383 spese in conto capitale.

Complessivamente, rispetto ai pagamenti effettuati nei primi nove mesi del 2002, si registra un incremento di 4.701 milioni, imputabile per milioni 2.026 alle spese correnti e per milioni 2.675 a quelle di conto capitale.

Spese correnti

Per le spese correnti l'indicata variazione è la risultante di:

Tabella 8A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi dei pagamenti (in milioni di euro)

	Anni			Variazioni 03/02	
	2001	2002	2003	Absolute	%
PAGAMENTI CORRENTI					
Redditi da lavoro dipendente	50.060	50.454	57.992	7.538	14,9
Consumi intermedi	8.221	7.953	9.149	1.196	15,0
IRAP	3.029	2.694	3.001	307	11,4
Trasferimenti correnti ad Amm.ni pubbliche:	99.253	88.792	89.142	350	0,4
- amministrazioni centrali	3.177	2.874	3.139	265	9,2
- amministrazioni locali:	48.721	32.420	31.930	-490	-1,5
- regioni	34.387	14.771	14.826	55	0,4
- comuni	8.741	11.917	11.217	-700	-5,9
- altre	5.593	5.732	5.887	155	2,7
- enti previdenziali e assistenza sociale	47.355	53.498	54.073	575	1,1
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	2.522	2.506	2.841	335	13,4
Trasferimenti correnti a imprese	3.478	3.379	2.986	-393	-11,6
Trasferimenti correnti a estero	860	1.101	1.026	-75	-6,8
Risorse proprie CEE	10.018	10.708	11.103	395	3,7
Interessi passivi e redditi da capitale	56.999	55.495	48.677	-6.818	-12,3
Poste correttive e compensative	26.494	23.896	23.991	95	0,4
Ammortamenti	0	611	0	-611	..
Altre uscite correnti	172	431	138	-293	-68,0
Totale Pagamenti Correnti	261.106	248.020	250.046	2.026	0,8
PAGAMENTI DI CAPITALI					
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	3.254	3.446	4.022	576	16,7
Contributi agli investimenti ad Amm.ni pubbliche:	15.887	14.501	11.465	-3.036	-20,9
- amministrazioni centrali	9.430	8.122	5.784	-2.338	-28,8
- amministrazioni locali:	6.250	6.379	5.321	-1.058	-16,6
- regioni	3.110	3.311	2.948	-363	-11,0
- comuni	2.730	2.843	2.041	-802	-28,2
- altre	410	225	332	107	47,6
- enti previdenziali e assistenza sociale	207	0	360	360	..
Contributi agli investimenti ad imprese	2.414	2.738	2.635	-103	-3,8
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	123	65	9	-56	-86,2
Contributi agli investimenti ad estero	161	139	178	39	28,1
Altri trasferimenti in conto capitale	1.217	3.776	7.799	4.023	106,5
Acquisizione di attività finanziarie	4.556	5.043	6.275	1.232	24,4
Totale Pagamenti di Capitali	27.612	29.708	32.383	2.675	9,0
TOTALE PAGAMENTI	288.718	277.728	282.429	4.701	1,7

Redditi lavoro dipendente

- maggiori somme per redditi da lavoro dipendente per 7.538 milioni che riflettono, oltre che l'anticipato versamento di ritenute e

contributi nel dicembre 2001 correlato alla prevista introduzione dell'euro che aveva corrispondentemente limitato i pagamenti nel corso dell'esercizio 2002, una più elevata contribuzione aggiuntiva a favore della "gestione Stato" dell'INPDAP per 560 milioni, il pagamento degli arretrati contrattuali al personale del comparto scuola e del comparto Ministeri per circa 1.400 milioni, nonché il versamento di circa 1.200 milioni connessi al versamento di contributi previdenziali relativi all'anno 2002: al netto di tali partite l'incremento dei redditi da lavoro dipendente è di circa il 5 per cento;

- Consumi intermedi
- maggiori pagamenti per consumi intermedi per 1.196 milioni originati, in prevalenza, da maggiori esigenze per il settore della Difesa;
 - maggiori accreditamenti per 395 milioni per le risorse proprie CEE, riferiti, soprattutto, alla quota PNL;

Amministrazioni pubbliche

Per quanto riguarda i trasferimenti alle diverse Amministrazioni pubbliche si registra, nel complesso, un incremento di milioni 350. Si segnalano, in particolare più elevati pagamenti a favore degli Enti di previdenza per 575 milioni riferiti, soprattutto, all'INPS per quote di mensilità pensioni da finanziarsi dallo Stato e per maggiori oneri per pensioni ai coltivatori diretti, mezzadri e coloni e minori trasferimenti per 700 milioni a favore di Province e Comuni.

Interessi

Da segnalare, altresì, sempre tra le spese correnti, minori interessi passivi diminuiti per 6.818, riferiti, prevalentemente, agli oneri per i titoli del debito pubblico.

Spese in conto capitale

Relativamente ai pagamenti in conto capitale si è avuto un incremento di 2.675 milioni conseguente, soprattutto, a:

- maggiori contributi per altri trasferimenti in conto capitale per 4.023 milioni che riflettono i versamenti sui conti di Tesoreria derivanti dalla cartolarizzazione degli immobili;
- minori contributi agli investimenti di amministrazioni pubbliche per 3.036 milioni.

Partite finanziarie

- maggiori acquisizioni di attività finanziarie per milioni 1.232 per somme destinate all'apporto del capitale sociale Anas;

Va, tuttavia rilevato che le variazioni in aumento dell'acquisizione di attività finanziarie e in riduzione dei contributi agli investimenti di amministrazioni pubbliche riflettono, tra l'altro, la diversa classificazione,

in conseguenza dell'Ente in S.p.a, delle risorse trasferite all'Anas per il finanziamento degli investimenti nella misura di 2.340 milioni contabilizzati come trasferimenti nel 2002 e di 1.820 milioni erogati nel 2003 a titolo di apporto al capitale sociale.

PAGINA BIANCA

APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel terzo trimestre 2003 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 100.584 milioni di euro a fronte dei 88.568 milioni dello stesso periodo del 2002, con un incremento dell'13,57%. Nel secondo trimestre 2003 le scadenze erano state pari a 117.718 milioni di euro.

Tabella 1B: Titoli di Stato in scadenza incluse le operazioni di concambio (milioni di euro)

	III trimestre 2002	IV trimestre 2002	I trimestre 2003	II trimestre 2003	III trimestre 2003
Titoli a breve termine	54.074	59.671	47.085	54.705	51.466
di cui: BOT	53.850	57.550	47.085	53.278	49.925
Carta commerciale	224	2.121	0	1.427	1.541
Titoli a medio-lungo termine	34.494	32.939	48.571	63.013	49.118
di cui: CTZ, CCT e BTP	33.670	32.925	48.571	59.978	45.584
Emissioni estere	824	14	0	3.034	3.534
TOTALE	88.568	92.610	95.656	117.718	100.584

Breve termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 51.466 milioni di euro, pari a 49.925 milioni di BOT e 1.541 di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2002, erano stati invece rimborsati 54.074 milioni di euro, di cui 53.850 milioni di BOT e 224 di carta commerciale.

Medio lungo termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 49.118 milioni di euro, che includono 3.534 milioni di emissioni estere. Nel terzo trimestre 2002 erano stati rimborsati 34.494 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine, di cui 824 milioni di titoli esteri.

Emissioni

Nel terzo trimestre 2003 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 113.390 milioni di euro di titoli di Stato, con un incremento del 27,34% rispetto agli 89.046 milioni del terzo trimestre 2002.

BOT Nel corso del trimestre sono stati emessi 50.995 milioni di euro di BOT, con un incremento dell'1,31% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. In particolare le emissioni lorde del titolo di durata annuale sono state pari a 16.500 milioni di euro, contro i 24.245 milioni del semestrale e 10.250 milioni del trimestrale. Non ci sono state, invece, emissioni di BOT flessibili. Le emissioni nette sono state pari a 1.070 milioni di euro per i titoli semestrali e nulle per i titoli a 3 e a 12 mesi.

Tabella 2B: Emissioni lorde di titoli di Stato incluse le operazioni di concambio (milioni di euro)

	III trimestre 2002	IV trimestre 2002	I trimestre 2003	II trimestre 2003	III trimestre 2003
BOT	50.335	39.155	65.798	56.900	50.995
CTZ	3.840	2.600	11.460	10.275	7.800
BTP	25.371	33.231	31.846	42.188	38.538
BTP€i	—	—	—	—	7.000
CCT	9.500	9.570	12.286	11.812	9.057
TOTALE	89.046	84.556	121.390	121.175	113.390

CTZ

Le emissioni lorde di CTZ sono state pari a un valore nominale di 7.800 milioni di euro, circa il doppio del terzo trimestre 2002, ma le emissioni nette sono state negative per 1.559 milioni di euro. Dopo aver emesso le ultime tranches del titolo con scadenza 29/04/2005, a settembre è stato inaugurato il nuovo CTZ 31/08/2003-31/08/2005.

Le emissioni di BTP del terzo trimestre 2003 sono state caratterizzate da novità di rilievo. A settembre, infatti, oltre all'inaugurazione del nuovo titolo trentennale con scadenza 2034, è stato lanciato il primo BTP indicizzato all'inflazione europea.

BTP€i

Il BTP€i – così è stato ribattezzato il nuovo buono poliennale – è un titolo di Stato che fornisce all'investitore una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi; sia il capitale rimborsato a scadenza, sia le cedole pagate semestralmente, sono infatti rivalutati sulla base dell'inflazione dell'area dell'euro, misurata dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione del tabacco.

Grazie al meccanismo di indicizzazione utilizzato, alla scadenza è riconosciuto al detentore il recupero della perdita del potere di acquisto realizzata nel corso della vita del titolo. In ogni caso il BTP€i garantisce la restituzione del valore nominale sottoscritto: anche nel caso in cui si

verifichi una riduzione dei prezzi, l'ammontare rimborsato a scadenza non sarà mai inferiore al valore nominale. Le cedole semestrali pagate al sottoscrittore sono di importo variabile, ma garantiscono un rendimento costante in termini reali, ovvero in termini di potere di acquisto. L'ammontare di ciascuna cedola, infatti, è calcolato moltiplicando il tasso di interesse fisso, stabilito all'emissione, per il capitale sottoscritto rivalutato sulla base dell'inflazione verificatasi tra la data di godimento e la data di pagamento della cedola.

Il primo BTP€i ha durata quinquennale con scadenza 15 settembre 2008 e cedola reale dell'1,65% annuo. Il collocamento è stato effettuato a metà settembre tramite la costituzione di un sindacato, con un importo emesso pari a 7 miliardi di euro a fronte di una domanda superiore agli 11 miliardi. L'importo collocato, ben superiore a quello atteso, è stato assegnato per soddisfare l'elevata domanda, proveniente da una vasta e diversificata platea di investitori, e per garantire l'ordinato svolgimento delle negoziazioni sul mercato secondario. Oltre 220 investitori, tra assicurazioni, fondi comuni d'investimento, fondi pensione, network dedicati alla clientela al dettaglio e banche, hanno partecipato all'operazione. La distribuzione geografica è stata caratterizzata da una vasta presenza italiana, ma anche da una significativa partecipazione europea e statunitense.

BTP

Per quanto riguarda gli altri titoli a medio-lungo termine, sono stati emessi 11.375 milioni di euro di BTP triennali, 5.700 milioni di quinquennali, 7.533 milioni di decennali, 4.180 milioni di quindicennali e 9.750 di trentennali. In totale le emissioni lorde di BTP sono state pari a 38.538 milioni di euro, con un incremento del 51,90% rispetto ai 25.371 milioni del terzo trimestre 2002.

La parte più a breve termine della curva dei BTP è stata caratterizzata da emissioni nette positive, pari a 9.725 milioni di euro per il titolo a 3 anni e negative per 3.576 milioni per quello a 5 anni. Dopo le ultime tranches del BTP triennale 15/05/2003-15/05/2006 con cedola al 2,75%, è stato emesso il nuovo BTP 01/09/2003-01/09/2006 con cedola di pari valore. Analogamente, per il BTP quinquennale si sono concluse le emissioni del titolo 15/01/2003-15/01/2008 che ha cedola fissata al 3,50% e, a settembre, è stato inaugurato il BTP 15/09/2003-15/09/2008

con cedola di pari valore; questo nuovo titolo, avendo la stessa decorrenza e scadenza del BTP€i, costituisce un utile riferimento per valutare le performance del titolo indicizzato.

Nel comparto a lungo termine, l'attività di emissione sulle scadenze a 15 e 30 anni è stata caratterizzata da emissioni nette positive, rispettivamente pari a 4.180 e 9.750 milioni di euro, mentre il BTP a 10 anni ha registrato emissioni negative per 127 milioni. Per i titoli di durata decennale e quindicennale si è trattato di ulteriori tranches del BTP 01/02/2003-01/08/2013 con cedola al 4,25% e del BTP 01/02/2003-01/02/2019, anch'esso con cedola al 4,25%; a settembre è stato invece inaugurato il nuovo trentennale 01/08/2003-01/08/2034 con cedola al 5,00%.

Anche in questa occasione la prima tranches del nuovo BTP a 30 anni è stata collocata tramite sindacato, come previsto nelle “Linee guida della gestione del debito per il 2003-2004” per i titoli con scadenza superiore ai 10 anni. L'importo emesso è stato pari a 7 miliardi di euro, a fronte di una domanda superiore a 15 miliardi. Hanno partecipato all'operazione circa 150 investitori; oltre il 77% dell'emissione è stato assegnato a investitori finali, in prevalenza caratterizzati da un orizzonte di investimento di lungo periodo. La distribuzione geografica degli assegnatari è risultata particolarmente diversificata: oltre alla tradizionale partecipazione degli investitori italiani (31%), significativa è stata la partecipazione degli investitori europei (66%). Tra questi, di particolare rilievo le quote sottoscritte da investitori residenti in Germania (18%), Benelux (13%), Gran Bretagna (11%) e Francia (11%).

CCT

Infine sono stati emessi 9.057 milioni di euro di CCT, di cui 57 milioni per finalità particolari, con un decremento dell'4,66% rispetto ai 9.500 milioni del terzo trimestre 2002; le emissioni nette sono state negative per 8.581 milioni di euro. Nelle aste mensili è stato offerto il nuovo CCT 01/06/2003-01/06/2010 inaugurato a luglio.

Concambio

Nel corso del secondo trimestre 2003 si sono svolte, inoltre, due operazioni di concambio: nella prima è stato offerto il BTP 01/08/2001-01/02/2012 con cedola al 5,00%, in cambio del BTP 01/01/1994-01/01/2004 con cedola al 8,50%; nella seconda è stato offerto il BTP 01/02/2003-01/02/2019 con cedola al 4,25% e ritirato il CCT

01/01/1997-01/01/2004.

Includendo tali operazioni di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 54.595 milioni di euro, a fronte dei 34.871 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del terzo trimestre 2003, sono state effettuate sui mercati internazionali tre emissioni in tre differenti valute, rispettivamente dollaro statunitense, euro e franco svizzero, di cui la prima nell'ambito del programma Global e le altre due in formato EMTN.

Global

Più in particolare, all'inizio del terzo trimestre è stato lanciato un titolo Global a tasso fisso da 2 miliardi di dollari statunitensi a cinque anni, che, proprio per la durata considerata media e quindi particolarmente apprezzata, si è rivolto ad un'ampia platea di investitori, interessando sia il mercato americano sia quello asiatico. Si è trattato del primo bond della Repubblica italiana che include nel prospetto di emissione le cosiddette CACs (Clausole di Azione Collettiva), in attuazione degli impegni presi a livello internazionale per le emissioni effettuate dagli stati membri dell'Unione Europea sotto legislazione estera (vedi anche paragrafo sulla consistenza del debito del settore statale).

EMTN

Mediante il programma EMTN, invece, si è potuto trarre vantaggio dalla domanda proveniente da un investitore istituzionale che necessitava di impiegare ingenti fondi su una particolare scadenza – circa tre anni e mezzo – realizzando due emissioni, di cui la prima a tasso variabile nel mese di luglio, per un importo di 1 miliardo di euro, e la seconda a tasso fisso nel mese di agosto, per 1 miliardo di franchi svizzeri. Entrambe le operazioni, in virtù della particolarità della domanda da soddisfare, hanno permesso di ottenere livelli di costo competitivi per il Tesoro con quelli esistenti sul mercato domestico per durate corrispondenti.

Commercial
paper

Sul comparto a breve termine, nell'ambito del programma Global Commercial Paper sono state concluse sette nuove operazioni. Il Tesoro, grazie al ricorso a questo settore di mercato, ha emesso circa 327 milioni di euro. Delle sette operazioni cinque sono state contratte in euro e due in

dollari. Tra quelle in dollari una è stata emessa sul mercato americano, caratterizzato da un elevato grado di flessibilità in termini di varietà nello spettro delle scadenze richieste, di numero e caratteristiche degli investitori istituzionali coinvolti, nonché di consistenza dei volumi medi di scambi giornalieri.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di riferimento

Dopo la riduzione di 50 punti base, decretata dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) a partire dal 6 giugno 2003, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale non ha subito variazioni nel corso del terzo trimestre. La scelta di confermare il tasso di riferimento per l'area dell'euro al 2% è in linea con la strategia di politica monetaria della BCE, volta a mantenere nel medio periodo l'inflazione su livelli di poco inferiori a tale valore.

Rapporto di cambio

Il terzo trimestre 2003 è stato caratterizzato da una notevole ripresa dell'economia statunitense, sulla quale pesano tuttavia l'elevato deficit fiscale ed esterno ed il forte deprezzamento del dollaro; il rapporto tra la moneta unica europea e la valuta americana è infatti passato da un valor medio di 0,94 registrato nel 2002 all'1,12 del terzo trimestre 2003.

Curva dei rendimenti

In un'area dell'euro in cui la ripresa tarda ancora ad arrivare, i primi segnali indicativi di una aspettativa di crescita sono rappresentati da un timido rialzo dei rendimenti. La politica di emissione del Tesoro ha continuato a beneficiare di tassi di interesse estremamente contenuti, ma sembra essersi arrestata la discesa prolungata che aveva caratterizzato i trimestri precedenti. La curva dei rendimenti sul mercato secondario ha infatti assunto – in corrispondenza di tutte le durate – valori decisamente inferiori rispetto all'anno precedente, ma superiori rispetto al secondo trimestre 2003.

La pendenza negativa che la curva del mercato monetario aveva assunto alla fine dello scorso anno è pressoché scomparsa; i titoli a 3 e a 12 mesi hanno ormai un rendimento equivalente, con un conseguente appiattimento della curva.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi, per alcune scadenze, si è assestato su valori prossimi ai minimi storici registrati nel secondo trimestre. In particolare,