

**LE AUTORIZZAZIONI DI CASSA DEL BILANCIO STATALE  
2004 E LE RELATIVE STIME**

La procedura per l'elaborazione delle stime di cassa ha preso le mosse dalle autorizzazioni di incasso e di pagamento risultanti dalla legge di bilancio - comprensive degli effetti delle determinazioni della legge finanziaria - e le ha integrate con le medesime operazioni considerate per la competenza analiticamente illustrate in precedenza Tabella 15A).

Autorizzazioni  
di cassa

Le autorizzazioni finali di incasso - al netto delle regolazioni contabili e debitorie - sono passate da 340.873 milioni del progetto di bilancio a 354.110 (quelle tributarie, in particolare, da 318.760 a 323.326 milioni) e quelle di pagamento da 436.095 a 444.896 milioni (quelle per le spese correnti da 309.762 a 318.036 milioni).

Le stime degli incassi (365.569 milioni) evidenziate nella Tabella n.15A, tengono conto, rispetto alle correlate autorizzazioni, delle partite indicate nella successiva Tabella 17A.

Le stime dei pagamenti, si attestano a 450.996 e si basano sui criteri di costruzione del fabbisogno del settore statale.

Tali stime sono state formulate, di norma, nel presupposto della permanenza del vincolo relativo al contenimento delle autorizzazioni di cassa di bilancio, anche nel caso di accertamento di maggiori residui passivi rispetto a quelli considerati dalla legge di bilancio.

**Tabella 15A - BILANCIO DELLO STATO: Quadro di sintesi delle autorizzazioni e delle stime degli incassi e dei pagamenti per l'anno 2004**  
 (in milioni di euro)

	<b>DLB</b> <b>2004</b> <b>1</b>	<b>Manovra Legge Finanziaria</b> <b>2</b>	<b>Legge di Bilancio 2004</b> <b>3=1</b>	<b>Ulteriori variazioni considerate</b> <b>4</b>	<b>Autorizzaz. Integrate 2004</b> <b>5=3+4</b>	<b>STIME</b> <b>6</b>
Entrate tributarie	318.760	4.229	322.989	337	323.326	<b>336.831</b>
Altre entrate	22.113	8.671	30.784	0	30.784	<b>28.738</b>
<b>TOTALE ENTRATE FINALI (A)</b>	<b>340.873</b>	<b>12.900</b>	<b>353.773</b>	<b>337</b>	<b>354.110</b>	<b>365.569</b>
Spese correnti	309.762	7.843	317.605	431	318.036	<b>328.793</b>
<i>di cui Fondo Globale</i>						
Interessi	77.399	-2.500	<b>74.899</b>		74.899	<b>72.390</b>
Spese in conto capitale	48.934	489	49.423	2.538	51.961	<b>49.813</b>
<i>di cui Fondo Globale</i>						
<b>TOTALE SPESE FINALI (B)</b>	<b>436.095</b>	<b>5.832</b>	<b>441.927</b>	<b>2.969</b>	<b>444.896</b>	<b>450.996</b>
<b>SALDO NETTO DA FINANZIARE (B-A)</b>	<b>95.222</b>	<b>-7.068</b>	<b>88.154</b>	<b>2.632</b>	<b>90.786</b>	<b>85.427</b>

**Tabella 16A – BILANCIO DELLO STATO: Quadro di sintesi dei risultati 2003 e delle stime 2004 (Dati netti in milioni di euro)**

	2003 (risultati)	2004 (stime)	Variazioni 04/03 assolute	Variazioni 04/03 %
<b>INCASSI</b>				
- Tributari	331.379	336.831	5.452	1,6
- Altri	20.340	28.738	8.398	41,3
<b>TOTALE INCASSI</b>	<b>351.719</b>	<b>365.569</b>	<b>13.850</b>	<b>3,9</b>
<b>PAGAMENTI</b>				
- Correnti (1)	382.082	401.183	19.101	5,0
- Conto capitale	53.852	49.813	-4.039	-7,5
<b>TOTALE PAGAMENTI</b>	<b>435.934</b>	<b>450.996</b>	<b>15.062</b>	<b>3,5</b>
<b>FABBISOGNO (-) / AVANZO (+)</b>	<b>-84.215</b>	<b>-85.427</b>	<b>-1.212</b>	<b>1,4</b>

#### Stime incassi 2004

Le entrate finali - al netto delle regolazioni contabili Sicilia e Sardegna, dell'acconto dei concessionari, dei versamenti delle banche, degli aggi e vincite del lotto, nonché delle retrocessioni e dei dietimi di interessi – sono stimate in 365.569 milioni con un aumento, rispetto ai risultati 2003, di milioni 13.850 (+3,9%), di cui milioni 5.452 (+1,6%) relativi al comparto delle entrate tributarie e milioni 8.398 (+ 41,3%) relativi agli altri incassi.

Le variazioni relative ai principali cespiti sono evidenziate nella tabella 17A.

Entrate tributarie

Per quanto riguarda il comparto delle entrate tributarie (al netto dei condoni), la stima in aumento riguarda per milioni 1.635 (+1%) le imposte dirette e per milioni 5.428 (+3,6%) l'imposizione indiretta.

Dirette

Nell'ambito della categoria delle imposte dirette si segnala l'aumento previsto per l'IRPEF (+ milioni 3.492) e per le ritenute sul capital gain (+ milioni 1.084), che compensa le variazioni negative stimate per l'IRPEG (- milioni 2.349), per le ritenute sui redditi capitali (- milioni 224) e per l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione dei beni d'impresa (- milioni 1.175).

**Tabella 17A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi realizzati nel 2003 e 2004**

	2003 (risultati)	2004 (stime)	Variazioni Assolute	Variazioni %
<b>A. INCASSI FINALI (1)</b>	<b>351.719</b>	<b>365.569</b>	<b>13.850</b>	<b>3,9</b>
-Tributari al netto condoni	320.219	327.282	7.063	2,2
-diretti:	168.860	170.495	1.635	1,0
-IRPEF	124.218	127.710	3.492	2,8
-IRPEG	28.310	25.961	-2.349	-8,3
-Ritenute redditi capitali	7.348	7.124	-224	-3,0
- capital gain	3.156	4.240	1.084	34,3
- rivalutaz. beni impresa	1.345	170	-1.175	-87,4
-altri	4.483	5.290	807	18,0
-indiretti:	151.359	156.787	5.428	3,6
-IVA	93.007	98.141	5.134	5,5
-Registro, bollo e assicurazioni	10.092	10.752	660	6,5
- Versamento 1% Banche	2.691	0	-2.691	-100,0
-Restanti affari	6.140	6.283	143	2,3
- Gas metano	3.923	3.814	-109	-2,8
-Oli minerali	20.980	21.368	388	1,8
-Altre imposte di produzione	3.095	3.220	125	4,0
-Monopoli	7.779	8.724	945	12,1
-Lotto e lotterie netti	3.652	4.485	833	22,8
-Condoni e concordati	11.160	9.549	-1.611	-16,9
-Altri incassi	20.340	28.738	8.398	41,3
<b>(1) Incassi al netto di:</b>				
regolazione contabili regioni Sicilia e	7.512	7.500	-12	-0,2
regolazioni account concessionari	4.592	4.534	-58	-1,3
regolazioni versamenti banche	-	2.691		
regolazioni lotto	3.187	3.200	13	0,4

Indirette

Nel comparto delle imposte indirette si evidenzia una variazione in aumento di 5.428 milioni (+3,6%), ascrivibile, nella categoria degli “Affari”, essenzialmente all’IVA (+5.134 milioni, pari al 5,5%) e alle imposte di registro, bollo e assicurazioni (+ milioni 660), mentre tra le imposte di produzione la crescita ipotizzata per gli oli minerali e le altre imposte minori, pari, nel complesso, a 513 milioni, compensa ampiamente il minor gettito (- milioni 109) previsto per le imposte di consumo sul gas metano a seguito della proroga, sino al 31/12/2004, della riduzione della relativa aliquota.

Si prevede, inoltre, un aumento di gettito per la categoria “Monopoli” (+ milioni 945), tenuto conto, tra l’altro, dell’aumento previsto in sede di legge finanziaria 2004 per le accise sui tabacchi, e un incremento dei proventi per la categoria del Lotto e le altre Lotterie (+ milioni 833) ascrivibile principalmente agli effetti positivi recati dal decreto legge 269 del 2003, convertito, con modificazioni, dalla legge

326 del 2003.

Entrate non tributarie

La variazione positiva osservata per i cespiti di natura non tributaria (+ milioni 8.398) è da attribuirsi, in prevalenza, all'incremento di gettito previsto dalla manovra finanziaria 2004 per la vendita diretta degli immobili di proprietà dello Stato (+ milioni 5.530) e per il condono edilizio (+ milioni 3.087), che compensa la flessione stimata per le risorse proprie U.E. (- milioni 1.570), per i trasferimenti (- milioni 615), in particolar modo per quelli da imprese (- milioni 178) e da famiglie (- milioni 89), sui quali si riflette un “effetto condono” che va ad incidere negativamente sul gettito relativo alle multe e sanzioni tributarie e non tributarie.

Pagamenti correnti

#### Stime pagamenti 2004

Le stime per l'anno 2004 (Tabella n. 17/A) prevedono un ammontare di pagamenti pari a 450.996 milioni contro pagamenti per 435.934 milioni effettuati nel 2003: l'aumento (15.062 milioni) è da imputare esclusivamente alla parte corrente (19.101 milioni), posto che per quella in conto capitale si stima una riduzione di 4.039 milioni.

Relativamente alla parte corrente si evidenzia in particolare:

- l'incremento di 975 milioni delle spese per redditi di lavoro dipendente rispetto a un 2003 che ha registrato il pagamento di arretrati contrattuali e il versamento di ritenute e contributi riferiti al precedente esercizio;
- maggiori oneri per consumi intermedi per 1.602 milioni che risente, in parte, di rimborsi a Poste Italiane delle anticipazioni effettuate in anni precedenti per far fronte alle spese di giustizia. Al netto di tali partite i consumi intermedi crescono di circa il 4 per cento quale riflesso, anche, delle maggiori spese autorizzate con la legge finanziaria 2004;
- l'aumento di 9.661 milioni dei trasferimenti correnti ad Amministrazioni pubbliche da imputare soprattutto a:
  - maggiori trasferimenti alle Regioni, dovuti soprattutto ai maggiori pagamenti a titolo di compartecipazione IVA;

**Tabella 18A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi dei pagamenti effettuati nel 2003 e stimati per il 2004 (in milioni di euro)**

	<b>Risultati 2003</b>	<b>Stime 2004</b>	<b>Variazio ni assolute</b>	<b>In %</b>
Redditi da lavoro dipendente	80.078	81.053	975	1,2
Consumi intermedi	14.892	16.494	1.602	10,8
IRAP	4.374	4.429	55	1,3
Trasferimenti correnti ad Amministrazioni pubbliche:	156.990	166.651	9.661	6,2
- amministrazioni centrali	3.473	3.436	-37	-1,1
- amministrazioni locali:	88.002	90.841	2.839	3,2
- regioni	65.976	68.691	2.715	4,1
- comuni	13.823	13.600	-223	-1,6
- altre	8.203	8.550	347	4,2
- enti previdenziali e assistenza sociale	65.515	72.374	6.859	10,5
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	4.011	4.076	65	1,6
Trasferimenti correnti a imprese	5.041	6.260	1.219	24,2
Trasferimenti correnti a estero	1.536	1.585	49	3,2
Risorse proprie CEE	13.117	13.100	-17	-0,1
Interessi passivi e redditi da capitale	70.680	72.390	1.710	2,4
Poste correttive e compensative	30.825	34.060	3.235	10,5
Ammortamenti	163	620	457	280,4
Altre uscite correnti	375	465	90	24,0
<b>TOTALE PAGAMENTI CORRENTI</b>	<b>382.082</b>	<b>401.183</b>	<b>19.101</b>	<b>5,0</b>
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	6.202	6.517	315	5,1
Contributi agli investimenti ad Amministrazioni pubbliche:	22.637	24.400	1.763	7,8
- amministrazioni centrali	9.277	9.481	204	2,2
- amministrazioni locali:	12.392	13.619	1.227	9,9
- regioni	7.821	7.910	89	1,1
- comuni	3.707	4.814	1.107	29,9
- altre	864	895	31	3,6
- enti previdenziali e assistenza sociale	968	1.300	332	34,3
Contributi agli investimenti ad imprese	9.055	9.056	1	0,0
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	171	200	29	17,0
Contributi agli investimenti ad estero	248	320	72	29,0
Altri trasferimenti in conto capitale	8.834	2.434	-6.400	-72,4
Acquisizione di attività finanziarie	6.705	6.886	181	2,7
<b>TOTALE PAGAMENTI DI CAPITALE</b>	<b>53.852</b>	<b>49.813</b>	<b>-4.039</b>	<b>-7,5</b>
<b>IN COMPLESSO</b>	<b>435.934</b>	<b>450.996</b>	<b>15.062</b>	<b>3,5</b>

- più elevati trasferimenti all'Inps in relazione a un maggior fabbisogno connesso alle prestazioni a favore degli invalidi civili, al Fondo pensioni F.S. nonché per la gestione ex INPDAl;

- l'incremento dei trasferimenti alle imprese (+ 1.219 milioni) da attribuire a maggiori oneri connessi ai contratti di servizio delle aziende pubbliche (F.S., Poste, CONI, ecc.);
- maggiori delle poste correttive e compensative delle entrate (+3.235 milioni), per la quasi totalità originate dalle somme da versare in

entrata in relazione all'eventuale recupero da parte delle Banche dell'ammontare dei versamenti effettuati nel 2003, a titolo di 1 per cento delle riscossioni tramite versamenti unitari.

Spese in conto  
capitale

Relativamente alle spese in conto capitale, la riduzione per 4.039 milioni consegue, principalmente, dal dcremento degli altri trasferimenti in conto capitale (- 6.400 milioni di euro) da attribuire alla previsione di minori risorse da rassegnare, collegate alla cartolarizzazione degli immobili pubblici; compensato, in parte, dall'incremento degli investimenti fissi lordi (+ 315 milioni) da attribuire in particolare all'aumento di risorse assegnate alla difesa e alle Agenzie Fiscali; Per le restanti voci della spesa in conto capitale si stima una sostanziale invarianza.

**Tabella 19A – BILANCIO DELLO STATO : Interventi nelle aree depresse – Pagamenti (in milioni di euro)**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>SPESE CORRENTI</b>	32	280	192	536	270	484	675	490	46	68	190
-Redditi lavoro dipendente	21	38	4	1	0	0	0	0	0	0	0
-Consumi intermedi	11	24	24	13	19	71	113	212	46	68	60
-Trasferimenti correnti a:	0	219	163	522	250	310	459	277	0	0	130
- <i>Imprese</i>	0	0	0	0	0	52	52	0	0	0	0
- <i>Regioni</i>	0	0	0	0	0	155	207	207	0	0	0
- <i>Enti di previdenza e assistenza</i>	0	207	131	473	214	103	127	71	0	0	100
- <i>Altri enti pubblici</i>	0	12	32	49	36	0	74	0	0	0	30
- <i>Poste correttive e compensative</i>					103	103	0	0	0	0	0
<b>SPESE IN C/CAPITALE</b>	1.077	2.199	2.304	1.471	2.378	5.697	6.774	5.062	5.582	8.875	8.270
- Investimenti fissi lordi	34	69	56	85	104	257	536	582	411	404	450
- Contributi agli investimenti:	933	1.897	1.999	1.155	1.876	5.281	6.148	4.475	5.171	8.471	7.670
- <i>Famiglie e ISP</i>	0	0	0	0	0	18	14	35	9	11	10
- <i>Imprese</i>	750	1.211	1.400	764	755	1.643	2.429	444	196	521	450
- <i>cred. Imposta occup. e investim.</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.879	3.500
- <i>Regioni</i>	183	676	581	252	890	868	644	1.549	732	1.638	1.300
- <i>Enti locali</i>	0	11	18	138	231	86	250	137	307	330	300
- <i>Enti di previdenza</i>		0	0	0	0	0	35	35	124	0	0
- <i>Altri enti pubblici:</i>	0	0	0	0	0	2.667	2.777	2.275	3.803	2.092	2.110
- <i>Amministrazioni locali</i>	0	0	0	0	0	28	65	167	56	75	65
- <i>Amministrazioni centrali</i>	0	0	0	0	0	2.639	2.712	2.108	3747	2.017	2.045
- <i>Acquisizione di attività finanziaria</i>	110	232	249	231	309	19	0	0	0	0	150
- <i>Altri trasferimenti in c. capitale</i>	0	0	0	0	88	139	90	5	0	0	0
<b>TOTALE GENERALE</b>	1.109	2.479	2.496	2.006	2.647	6.181	7.449	5.551	5.628	8.943	8.460

## APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

### SCADENZE ED EMISSIONI

#### *Scadenze*

Nel quarto trimestre 2003 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 120.593 milioni di euro a fronte dei 92.610 milioni dello stesso periodo del 2002, con un incremento del 30,22%. Nel terzo trimestre 2003 le scadenze erano state pari a 98.934 milioni di euro.

**Tabella 1B – Titoli di Stato in scadenza incluse le operazioni di concambio e di rimborso anticipato (milioni di euro)**

	IV trimestre 2002	I trimestre 2003	II trimestre 2003	III trimestre 2003	IV trimestre 2003
<b>Titoli a breve termine</b>	59.671	47.085	54.705	51.466	61.461
<i>Di cui: BOT</i>	<b>57.550</b>	<b>47.085</b>	<b>53.278</b>	<b>49.925</b>	<b>57.900</b>
Carta commerciale	2.121	0	1.427	1.541	3.561
<b>Titoli a medio-lungo termine</b>	32.939	48.571	63.013	47.468	59.132
<i>Di cui: CTZ, CCT e BTP</i>	<b>32.925</b>	<b>48.571</b>	<b>59.978</b>	<b>43.934</b>	<b>56.193</b>
Emissioni estere	14	0	3.034	3.534	2.939
<b>T O T A L E</b>	<b>92.610</b>	<b>95.656</b>	<b>117.718</b>	<b>98.934</b>	<b>120.593</b>

Breve  
termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 61.461 milioni di euro, pari a 57.900 milioni di BOT e 3.561 di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2002, erano stati invece rimborsati 59.671 milioni di euro, di cui 57.550 milioni di BOT e 2.121 di carta commerciale.

Medio-lungo  
termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 59.132 milioni di euro, che includono 2.939 milioni di emissioni estere. Nel quarto trimestre 2002 erano stati rimborsati 32.939 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine, di cui 14 milioni di titoli esteri.

#### *Emissioni*

Nel quarto trimestre 2003 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 72.360 milioni di euro di titoli di Stato, con un

decremento del 14,42% rispetto agli 84.556 milioni del quarto trimestre 2002.

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

	IV trimestre 2002	I trimestre 2003	II trimestre 2003	III trimestre 2003	IV trimestre 2003
BOT	39.155	65.798	56.900	50.995	40.400
CTZ	2.600	11.460	10.275	7.800	1.650
BTP	33.231	31.846	42.188	38.538	22.160
BTP€i	—	—	—	7.000	3.150
CCT	9.570	12.286	11.812	9.057	5.000
<b>TOTALE</b>	<b>84.556</b>	<b>121.390</b>	<b>121.175</b>	<b>113.390</b>	<b>72.360</b>

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 40.400 milioni di euro di BOT, con un incremento del 3,18% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. In particolare le emissioni lorde del titolo di durata annuale sono state pari a 16.000 milioni di euro, contro i 17.650 milioni del semestrale e 6.750 milioni del trimestrale; non ci sono state, invece, emissioni di BOT flessibili. Le emissioni nette sono state pari a 500 milioni di euro per i titoli annuali e negative per 8.500, 3.500 e 6.000 milioni, rispettivamente per i titoli a 6 mesi, 3 mesi e flessibili. In assenza di specifiche esigenze di cassa, nell'asta del 10 dicembre non sono stati emessi i BOT trimestrali ed il regolamento dell'asta del 23 dicembre è stato posticipato al 2 gennaio 2004.

CTZ

Le emissioni lorde di CTZ sono state pari a un valore nominale di 1.650 milioni di euro, con un decremento del 36,54% rispetto al quarto trimestre 2002, e le emissioni nette sono state negative per 9.455 milioni di euro. In particolare, ad ottobre è stata emessa la quinta e sesta tranches del titolo 31/08/2003-31/08/2005 e – alla luce dell'avanzo di cassa del mese di dicembre – l'asta in programma a novembre è stata cancellata; come per i BOT, l'asta del 23 dicembre ha avuto regolamento 2 gennaio 2004.

BTP€i

Il comparto BTP, dopo le rilevanti novità del terzo trimestre 2003, è stato caratterizzato dall'emissione di una seconda tranches del BTP€i, il nuovo titolo indicizzato all'inflazione europea inaugurato a settembre.

Il collocamento è stato effettuato ad ottobre tramite la costituzione

di un sindacato, con un importo emesso pari a 3.150 milioni di euro a fronte di una domanda di circa 5 miliardi. Il BTP€i 15/09/2003-15/09/2008, cedola reale dell'1,65%, ha così raggiunto un ammontare in circolazione di 10.150 milioni.

BTP

Per quanto riguarda gli altri titoli a medio-lungo termine, sono stati emessi 7.900 milioni di euro di BTP triennali, 4.200 milioni di quinquennali, 5.300 milioni di decennali e 4.760 milioni di quindicennali, mentre non ci sono state emissioni del titolo trentennale. In totale le emissioni lorde di BTP nel quarto trimestre 2003 sono state pari a 22.160 milioni di euro, con un decremento del 33,32% rispetto ai 33.231 milioni del quarto trimestre 2002. Anche per il comparto a medio-lungo termine, il consueto buon andamento di cassa di fine anno ha consentito di cancellare tutte le aste con regolamento nel mese di dicembre.

La parte più a breve termine della curva dei BTP è stata caratterizzata da emissioni nette negative, pari a 3.527 milioni di euro per il titolo a 3 anni e 8.517 milioni per quello a 5 anni. In dettaglio, sono state emesse tranches successive dei BTP 01/09/2003-01/09/2006, con cedola al 2,75%, e 15/09/2003-15/09/2008, con cedola al 3,50%.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette positive pari a 4.760 milioni di euro per il titolo a 15 anni e negative per 4.098 milioni per il titolo a 10 anni. Anche in tal caso si è trattato di ulteriori tranches del BTP quindicennale 01/02/2003-01/02/2019, con cedola al 4,25%, e del decennale 01/02/2003-01/08/2013, con cedola di pari valore. In assenza di emissioni e scadenze, nel periodo di riferimento sono state nulle le emissioni nette di BTP a 30 anni.

CCT

Infine sono stati emessi 5.000 milioni di euro di CCT, con un decremento dell'47,75% rispetto ai 9.570 milioni del quarto trimestre 2002; le emissioni nette sono state negative per 6.545 milioni di euro. Nelle aste sono state offerte tranches successive del CCT 01/06/2003-01/06/2010 inaugurato a luglio.

Nel corso del quarto trimestre 2003 non si sono svolte operazioni di concambio.

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 30.310 milioni di euro, a fronte dei 42.801 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

*Emissioni sui mercati esteri*

L'attività di emissione sui mercati internazionali ha riguardato, come di consueto, il comparto a medio-lungo termine e le emissioni di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

Per quanto riguarda il medio-lungo termine, la principale emissione del Tesoro è stato il benchmark a tre anni in dollari statunitensi emesso ad inizio novembre. Il titolo, con cedola al 2,75% e scadenza dicembre 2006, è stato collocato tramite un sindacato di banche per 3 miliardi di dollari ed ha permesso di allargare la base internazionale degli investitori in titoli italiani.

Global

Tale emissione rappresenta l'ultimo collocamento nel 2003 per il programma Global in dollari USA, che si è dimostrato uno strumento di successo complementare alla politica di emissione sul mercato domestico, facendo dell'Italia il maggior emittente non americano sul mercato del dollaro USA.

La Repubblica ha anche continuato ad emettere per mezzo del programma Medium Term Notes (MTN), nell'ambito del quale ha potuto operare in maniera flessibile, soddisfacendo le particolari esigenze di qualificati investitori istituzionali. Nel dettaglio, è stato emesso un titolo da 100 milioni di dollari USA, con cedola del 4,17% e scadenza novembre 2010, ed un secondo prestito settennale, sempre per 100 milioni di dollari, con cedola del 4,06% e scadenza a dicembre 2010.

MTN

A seguito della sua attività sui mercati internazionali nell'ambito dei programmi Global e Medium Term Notes, il Tesoro ha emesso nel corso dell'anno il controvalore di oltre 15 miliardi di euro, confrontandosi con sempre nuove categorie di investitori e diffondendo il nome della Repubblica Italiana, quale primario emittente sovrano nell'ambito dei mercati internazionali dei capitali.

Per quanto riguarda il breve termine, nell'ambito del programma Global Commercial Paper sono state concluse nove nuove operazioni, di cui cinque contratte direttamente in euro, tre in dollari e una in sterline. Tutte le emissioni in valuta estera sono state convertite in euro al momento dell'emissione tramite una operazione di compravendita sul mercato dei cambi. Il ricorso a questo settore di mercato nel corso del

trimestre, ha determinato emissioni della Repubblica per circa 808 milioni di euro.

Commercial  
Paper

Coerentemente con la loro funzione di strumento di gestione della liquidità, le emissioni di Commercial Paper del quarto trimestre dell'anno si sono concentrate ad ottobre e novembre, mesi in cui è stato ancora necessario provvedere ad esigenze di provvista a breve termine.

Nel corso del 2003 il limite per le emissioni nette del programma è stato portato da 5 a 10 miliardi, pertanto l'attività di emissione sui mercati esteri della Repubblica ha beneficiato di uno strumento di raccolta di breve termine ancora più flessibile e funzionale.

Rimborsi  
anticipati

### OPERAZIONI PER LA RIDUZIONE DEL DEBITO

Come di consueto, negli ultimi mesi dell'anno il Dipartimento del Tesoro ha usufruito delle ampie giacenze del conto disponibilità per il rimborso anticipato a prezzi di mercato di titoli di Stato.

**Tabella 3B – Riepilogo delle operazioni per la riduzione del debito (milioni di euro)**

<i>Data di regolamento</i>	<i>Tipo titolo</i>	<i>Data di emissione e scadenza</i>	<i>Tasso o spread</i>	<i>Capitale rimborsato</i>
15-ott-03*	BTP	15-10-00/03	5,25%	2.050
15-dic-03*	BTP	15-02-01/04	5,00%	1.000
15-dic-03*	BTP	15-03-01/04	4,50%	1.000
22-dic-03*	BTP	22-12-93/03	8,50%	280
22-dic-03	BTP	15-02-01/04	5,00%	100
22-dic-03	BTP	15-04-99/04	3,25%	150
22-dic-03	BTP	01-02-03/06	2,75%	250
22-dic-03	BTP	15-05-03/06	2,75%	250
23-dic-03	BTP	01-02-99/04	3,25%	200
23-dic-03	BTP	15-05-03/06	2,75%	350
24-dic-03	BTP	01-01-00/01-07-05	4,75%	800
24-dic-03	BTP	15-01-02/15-07-05	4,00%	200
24-dic-03	BTP	15-09-02/05	3,50%	150
24-dic-03	BTP	01-02-03/06	2,75%	150
24-dic-03	BTP	15-05-03/06	2,75%	50
24-dic-03	BTP	01-02-03/06	2,75%	100
24-dic-03	BTP	01-07-01/04	4,50%	60
24-dic-03	BTP	01-03-02/05	4,00%	100
24-dic-03	BTP	01-04-94/04	8,50%	100
24-dic-03	BTP	15-07-99/04	4,00%	200
22-dic-03	CCT	01-03-97/04	0,15	100
22-dic-03	CCT	01-09-97/04	0,15	250
22-dic-03	CCT	01-05-97/04	0,15	350
24-dic-03	CCT	01-05-98/05	0,15	15
24-dic-03	CCT	01-10-98/05	0,15	35
<b>TOTALE RIACQUISTI E RIMBORSI</b>				<b>8.290</b>

(\*) Operazioni effettuate con il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

Le operazioni – condotte con l'intento di alleggerire il profilo delle scadenze, principalmente nei prossimi due anni – hanno portato alla riduzione dello stock nominale di debito per 3.960 milioni di euro. Le date di regolamento sono state comprese tra il 22 e il 24 dicembre 2004.

Rimborsi  
tramite  
Fondo

Tali rimborsi si vanno ad aggiungere a quattro operazioni realizzate usufruendo del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato: due rimborsi a scadenza del 15 ottobre e 22 dicembre 2004, per un totale di 2.330 milioni di euro, e due riacquisti effettuati entrambi il 15 dicembre, per 2.000 milioni di euro.

Pertanto, i suddetti rimborsi hanno prodotto complessivamente una riduzione dello stock nominale del debito pari a 8.290 milioni di euro.

## 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 più subito variazioni. 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.

Anche la Federal Reserve, la banca centrale statunitense, sembra intenzionata a mantenere inalterato il proprio tasso di riferimento all'1% ancora a lungo.

Il quarto trimestre 2003 ha confermato la notevole crescita dell'economia USA, sulla quale continuano a pesare tuttavia l'elevato deficit fiscale ed un impatto sul mercato del lavoro inferiore alle attese.

Economia  
mondiale

Negli ultimi mesi dell'anno, i persistenti timori del mercato circa il finanziamento del disavanzo di conto corrente degli Stati Uniti hanno determinato un forte deprezzamento del dollaro. Il 2003, infatti, si è concluso con un rapporto tra la moneta unica europea e la valuta americana pari a 1,26, con un incremento del 20,43% rispetto al valore di 1,05 assunto a fine 2002.

Nonostante l'andamento del cambio euro/dollaro stia decisamente condizionando i mercati finanziari e delle materie prime, le aspettative di ripresa economica mondiale si sono riflesse anche nell'area dell'euro,

portando ad un moderato rialzo dei rendimenti su tutte le scadenze.

Curva dei  
rendimenti

La politica di emissione del Tesoro, pur continuando a beneficiare di tassi di interesse estremamente contenuti, non ha più goduto della discesa prolungata che aveva caratterizzato i primi trimestri dell'anno. La curva dei rendimenti sul mercato secondario ha infatti assunto valori decisamente inferiori rispetto all'anno precedente — soprattutto sul tratto a breve termine — ma superiori rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, a dicembre gli operatori hanno rivisto al ribasso le proprie aspettative circa l'andamento futuro dei tassi di interesse e dell'inflazione in tutta l'area dell'euro.

Nel corso del trimestre, con un aumento dei rendimenti dei BOT a 12 mesi di circa 15 punti base (p.b.), è pressoché scomparsa la pendenza negativa della curva del mercato monetario, che conserva un andamento lievemente discendente solo nel tratto da 3 a 6 mesi, dove i tassi sono cresciuti di un solo p.b.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha raggiunto a dicembre il massimo storico di circa 73 mesi, a fronte dei 67 mesi di dicembre 2002; è stato così superato per la prima volta il tetto dei 6 anni.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi si è assestato, per alcune scadenze, su valori prossimi ai minimi storici registrati nel secondo trimestre 2003. In particolare, gli spread dei titoli di durata inferiore a 3 anni hanno ormai assunto valori negativi, poiché il paese europeo di riferimento paga, sul tratto a breve della curva, tassi lievemente più elevati di quelli italiani.

Alla fine del 2003, il BOT a 12 mesi offriva un rendimento inferiore di 6 p.b. rispetto all'omologo titolo tedesco. Anche lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, ha registrato una riduzione rispetto al trimestre precedente, riportandosi a fine anno intorno ai 13 punti base, a un passo dal minimo storico di 10 p.b. di fine giugno..

