

Le stime degli incassi evidenziate nella Tabella n.15A, tengono conto, rispetto alle correlative autorizzazioni, delle partite indicate nella successiva Tabella 17A.

Le stime dei pagamenti, 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 n. 15: BILANCIO DELLO STATO: Quadro di sintesi delle autorizzazioni e delle stime degli incassi e dei pagamenti ANNO 2006

	Residui provvisori	DLB 2006	Manovra di Finanza Pubblica	Legge di Bilancio 2006	Ulteriori variazioni considerate	Regolazioni contabili (1)	Autorizzaz. Integrate CS 2006	STIME
	1	2	3	4= 2+3	5	6	7=4+5+6	8
Entrate tributarie	73.461	340.506	11.565	352.071	0	19.900	371.971	377.700
Altre entrate	68.274	29.562	-1.303	28.259	228		28.487	32.284
<b>TOTALE ENTRATE FINALI (A)</b>	<b>141.735</b>	<b>370.068</b>	<b>10.262</b>	<b>380.330</b>	<b>228</b>	<b>19.900</b>	<b>400.458</b>	<b>409.984</b>
Spese correnti	41.677	333.751	4.920	338.671	228	24.876	363.775	350.389
Interessi	750	71.499	-99	71.400	0	0	71.400	72.000
Spese in conto capitale	73.442	44.758	-8.962	35.796	0	101	35.897	35.721
<b>TOTALE SPESE FINALI (B)</b>	<b>115.869</b>	<b>450.008</b>	<b>-4.141</b>	<b>445.867</b>	<b>228</b>	<b>24.977</b>	<b>471.072</b>	<b>458.110</b>
<b>SALDO NETTO DA FINANZIARE (B-A)</b>	<b>-25.866</b>	<b>79.940</b>	<b>-14.403</b>	<b>65.537</b>	<b>0</b>	<b>5.077</b>	<b>70.614</b>	<b>48.126</b>

**Tabella 16A – BILANCIO DELLO STATO: Quadro di sintesi dei risultati 2005 e delle stime 2006 (Dati netti in milioni di euro)**

	2005 (risultati)	2006 (stime)	Variazioni assolute	06/05 %
INCASSI				
- Tributarî	357.980	377.700	19.720	5,5
- Altri	36.654	32.284	-4.370	11,9
TOTALE INCASSI	394.634	409.984	15.350	3,9
PAGAMENTI				
- Correnti	400.161	422.389	22.228	5,6
- Conto capitale	40.334	35.721	-4.613	-11,4
TOTALE PAGAMENTI	440.495	458.110	17.615	4,0
FABBISOGNO (-) / AVANZO (+)	-45.861	-48.126	-2.265	4,9

**Stime incassi 2006**

Le entrate finali - al netto delle regolazioni contabili Sicilia e Sardegna, dell'acconto dei concessionari, delle regolazioni contabili del lotto, nonché delle retrocessioni e dei dietimi di interessi – sono stimate in 388.040 milioni con un aumento, rispetto ai risultati 2005, di milioni 14.811 (+4,0%), quale risultante dell'aumento di gettito stimato per il comparto delle entrate tributarie (+ milioni 16.330), e della flessione prevista per gli altri incassi (- 2.300 milioni).

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

Entrate tributarie Se si considerano le entrate tributarie al netto dei condoni, la stima in aumento riguarda per milioni 9.327 (+5,2%) le imposte dirette e per milioni 7.003 (+4,3%) l'imposizione indiretta.

Dirette Nell'ambito della categoria delle imposte dirette si segnala l'aumento previsto, in particolare, per l'IRE (+ milioni 5.554), per l'IRES (+ milioni 1.461), per le ritenute sui capital gains (+ milioni 727) e per le imposte minori (+ 804 milioni).

Indirette Nel comparto delle imposte indirette si evidenzia una variazione in aumento per la categoria degli "Affari", dovuta essenzialmente all'IVA (+ 5.394 milioni, pari al 5,3%), mentre tra le imposte di

produzione si ipotizza una crescita per le accise sugli oli minerali (+ 572 milioni), che si contrappone alla flessione prevista per le imposte di consumo sul gas metano (- 152 milioni).

**Tabella 17A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi degli incassi realizzati nel 2004 e stimati per il 2005 (Dati netti in milioni di euro)**

	2005 (risultati)	2006 (stime)	Variazioni	
			Absolute	%
<b>A. INCASSI FINALI (1)</b>	<b>373.229</b>	<b>388.040</b>	<b>14.811</b>	<b>4,0</b>
-Tributari al netto condoni	342.056	358.386	16.330	4,8
<b>-diretti:</b>	<b>179.265</b>	<b>188.592</b>	<b>9.327</b>	<b>5,2</b>
-IRE	132.649	138.203	5.554	4,2
-IRES	33.692	35.153	1.461	4,3
-Ritenute redditi capitali	6.763	7.300	537	7,9
- capital gain	1.343	2.070	727	54,1
- rivalutaz. beni impresa	718	962	244	34,0
-altre	4.100	4.904	804	19,6
<b>-indiretti:</b>	<b>162.791</b>	<b>169.794</b>	<b>7.003</b>	<b>4,3</b>
-IVA	101.734	107.128	5.394	5,3
-Registro, bollo e assicurazioni	12.409	12.450	41	0,3
-Restanti affari	5.718	6.116	398	7,0
- Gas metano	4.252	4.100	-152	-3,6
-Oli minerali	21.228	21.800	572	2,7
-Altre imposte di produzione	3.194	3.420	226	7,1
-Monopoli	8.516	8.790	274	3,2
-Lotto e lotterie netti	5.740	5.990	250	4,4
-Condoni e concordati	389	1.170	781	66,8
-Altri incassi	30.784	28.484	-2.300	-7,5
(1) Incassi al netto di:				
Retrocessioni di diritti e interessi	5.794	3.800	-1.994	-52,5
regolazione contabili regioni Sicilia e Sardegna	8.729	8.600	-129	-1,5
regolazioni acconto concessionari	4.248	4.544	296	6,5
regolazioni lotto	6.614	5.000	-1.614	-32,3

Si prevede, inoltre, un aumento di gettito per la categoria “Monopoli” (+ milioni 274) e un incremento dei proventi per la categoria del Lotto e le altre Lotterie (+ milioni 250).

La variazione negativa ipotizzata per i cespiti di natura non tributaria (- 2.300 milioni) riguarda in particolare le minori entrate stimate per i redditi da capitale e le partite finanziarie (- 1.749 milioni, nel complesso), derivanti sostanzialmente dagli interessi e dalle quote capitale relativi ai mutui trasferiti al Ministero dell'Economia e delle Finanze dalla Cassa Depositi e Prestiti, nonché per gli altri incassi da capitale (- 475 milioni), con particolare riferimento agli introiti connessi al processo di alienazione dei beni immobili di proprietà degli enti previdenziali.

Entrate non  
tributarie

## Stime pagamenti 2006

Le stime per l'anno 2006, appena richiamate vengono raffrontate, in termini omogenei con i corrispondenti risultati gestionali di cassa dell'anno 2005 (cfr. Tabella n. 18/A).

**Tabella 18A – BILANCIO DELLO STATO: Analisi dei pagamenti effettuati nel 2005 e stimati per il 2006 ( in milioni di euro)**

	<i>Risultati 2005</i>	<i>Stime 2006</i>	<i>Variazioni assolute</i>	<i>In %</i>
Redditi da lavoro dipendente	81.971	88.861	6.890	8,4
Consumi intermedi	14.464	13.959	-505	-3,5
IRAP	4.609	5.033	424	9,2
Trasferimenti correnti ad Amministrazioni pubbliche:	164.029	172.670	8.641	5,3
- amministrazioni centrali	4.448	3.752	-696	-15,6
- amministrazioni locali:	88.938	94.315	5.377	6,0
- regioni	67.136	71.847	4.711	7,0
- comuni	13.604	14.028	424	3,1
- altre	8.198	8.440	242	3,0
- enti previdenziali e assistenza sociale	70.643	74.603	3.960	5,6
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	3.905	4.939	1.034	26,5
Trasferimenti correnti a imprese	5.046	6.032	986	19,5
Trasferimenti correnti a estero	1.583	1.529	-54	-3,4
Risorse proprie CEE	14.480	15.850	1.370	9,5
Interessi passivi e redditi da capitale	70.083	72.000	1.917	2,7
Poste correttive e compensative	39.599	40.851	1.252	3,2
Ammortamenti	163	200	37	22,7
Altre uscite correnti	229	465	236	103,1
<b>TOTALE PAGAMENTI CORRENTI</b>	<b>400.161</b>	<b>422.389</b>	<b>22.228</b>	<b>5,6</b>
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	5.706	5.630	-76	-1,3
Contributi agli investimenti ad Amministrazioni pubbliche:	17.566	16.442	-1.124	-6,4
- amministrazioni centrali	7.025	6.655	-370	-5,3
- amministrazioni locali:	9.993	9.017	-976	-9,8
- regioni	6.004	3.942	-2.062	-34,3
- comuni	3.105	3.770	665	21,4
- altre	884	1.305	421	47,6
- enti previdenziali e assistenza sociale	548	770	222	40,5
Contributi agli investimenti ad imprese	6.474	7.470	996	15,4
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	210	200	-10	-4,8
Contributi agli investimenti ad estero	806	480	-326	-40,4
Altri trasferimenti in conto capitale	3.509	2.959	-550	-15,7
Acquisizione di attività finanziarie	6.063	2.540	-3.523	-58,1
<b>TOTALE PAGAMENTI DI CAPITALI</b>	<b>40.334</b>	<b>35.721</b>	<b>-4.613</b>	<b>-11,4</b>
<b>IN COMPLESSO</b>	<b>440.495</b>	<b>458.110</b>	<b>17.615</b>	<b>4,0</b>

In tale ambito, si ricorda che le stime 2006 inglobano le spese di: Presidenza del Consiglio dei Ministri, Agenzie Fiscali, Corte dei Conti, Tar e Consiglio di Stato.

Le previsioni dei suddetti pagamenti per l'anno 2006 ammontano a 458.110 milioni, contro pagamenti effettuati nel 2005 per 440.495 milioni. La differenza tra i risultati del 2005 e le stime 2006 (17.615 milioni) è da imputare soprattutto alla parte corrente (22.228 milioni),

mentre per quella in conto capitale si stima un decremento di 4.613 milioni.

Pagamenti  
correnti

Relativamente alla parte corrente il confronto delle stime 2006 evidenzia in particolare:

- l'incremento delle spese per il personale (+ 7.314 milioni, inclusa l'IRAP), è dovuto al pagamento della quota degli arretrati dei contratti del personale del comparto Ministeri, Scuola, e Aziende Autonome sottoscritti a dicembre 2005 (circa 3.400 milioni), nonché alla previsione della chiusura nel corso del 2006 di tutte le altre code contrattuali 2002-2003 e 2004-2005 non ancora sottoscritte e relative al personale del comparto Stato (oltre 3.000 milioni);
- la riduzione dei consumi intermedi (- 505 milioni) è l'effetto della riduzione operata con la Legge Finanziaria 2006, tenuto conto della massa dei residui passivi da pagare entro l'anno. L'ammontare delle previsioni, peraltro, considera i rimborsi a Poste Italiane delle anticipazioni effettuate in anni precedenti per far fronte alle spese di giustizia (500 milioni);
- l'aumento di 8.641 milioni nella voce "Trasferimenti correnti ad Amministrazioni pubbliche", da imputare soprattutto a:
  - maggiori trasferimenti alle Regioni a statuto ordinario, dovuti soprattutto al previsto incremento dei pagamenti a carico del bilancio dello Stato per far fronte alla maggiore spesa sanitaria, nonché a quelle a statuto speciale;
  - maggiori trasferimenti all'Inps in relazione, tra l'altro, al maggior fabbisogno connesso alla riduzione del costo del lavoro;
  - l'incremento dei trasferimenti alle imprese (+ 986 milioni) è da attribuire a maggiori pagamenti connessi allo smaltimento dei residui in favore dell'ANAS, nonché a maggiori erogazioni all'ENAV, alle scuole private ed agli autotrasportatori;
  - l'incremento dei trasferimenti alle famiglie è correlato in parte alla previsione in sede di legge finanziaria 2006 del "Bonus bebè" (700 milioni), nonché allo slittamento al 2006 della rata di dicembre relativa alle pensioni di guerra (circa 100 milioni).

Pagamenti in  
conto capitale

Relativamente alle spese in conto capitale dal confronto delle stime 2006 con i risultati 2005 (- 4.613 milioni) emerge in particolare:

- la sostanziale invarianza degli investimenti fissi lordi ( - 76 milioni) anche in relazione ai limiti di spesa stabiliti per l'anno corrente;
  - l'incremento dei contributi agli investimenti a imprese (+ 996 milioni), dovuto alla considerazione in tale voce delle somme da erogare a favore di Ferrovie dello Stato spa (nel 2005 considerate tra le partite finanziarie), nonché a maggiori pagamenti necessari per la regolazione contabile dei crediti di imposta;
  - il decremento dei trasferimenti alle amministrazioni centrali (- 370 milioni) attribuibile a maggiori pagamenti in favore del Fondo innovazione tecnologica (1.300 milioni) compensato da minori pagamenti per il Fondo rotazione politiche comunitarie;
  - il decremento delle acquisizioni di attività finanziarie (- 3.523 milioni) riguarda, in particolare, la trasformazione dell'apporto al capitale sociale delle FS SpA. in un contributo in conto impianti, nonché minori pagamenti previsti per l'Alitalia spa e ANAS spa.
- Partite  
finanziarie

PAGINA BIANCA



## APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

### SCADENZE ED EMISSIONI

#### Scadenze

Nel quarto trimestre 2005 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 98.270 milioni di euro a fronte dei 100.471 milioni dello stesso periodo del 2004, con un decremento del 2,19%. Nel terzo trimestre 2005 le scadenze erano state pari a 112.990 milioni di euro.

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

	IV trimestre 2004	I trimestre 2005	II trimestre 2005	III trimestre 2005	IV trimestre 2005
Titoli a breve termine	63.753	50.076	52.465	50.827	61.176
Di cui: BOT	62.095	50.000	52.000	50.750	60.860
Carta commerciale	1.658	76	462	77	316
Titoli a medio-lungo termine	36.718	20.395	44.491	62.162	37.094
Di cui: CTZ, CCT e BTP	35.286	16.771	40.570	62.162	34.901
Emissioni estere	1.432	3.624	3.921	-	2.193
<b>TOTALE</b>	<b>100.471</b>	<b>70.471</b>	<b>96.953</b>	<b>112.990</b>	<b>98.270</b>

Breve  
termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 61.176 milioni di euro, pari a 60.860 milioni di BOT e 316 milioni di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2004, erano stati invece rimborsati 63.753 milioni di euro, di cui 62.095 dovuti a scadenze di BOT e 1.658 di commercial paper.

Medio-lungo  
termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 37.094 milioni di euro, che includono 2.193 milioni di emissioni estere. Nel quarto trimestre 2004 erano stati rimborsati 36.718 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine, di cui 1.432 relativi a scadenze di titoli esteri.

#### Emissioni

Nel quarto trimestre 2005 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 61.950 milioni di euro di titoli di Stato, con un incremento del 12,53% rispetto ai 55.050 milioni del quarto trimestre 2004.

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

	IV trimestre 2004	I trimestre 2005	II trimestre 2005	III trimestre 2005	IV trimestre 2005
BOT	36.750	61.000	61.360	53.306	37.000
CTZ	-	8.005	6.201	7.000	2.000
BTP	8.800	37.316	30.200	26.450	18.900
BTPei	4.000	8.500	7.149	2.000	550
CCT	5.500	7.511	9.500	5.500	3.500
<b>TOTALE</b>	<b>55.050</b>	<b>122.332</b>	<b>114.409</b>	<b>94.256</b>	<b>61.950</b>

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 37.000 milioni di euro di BOT (di cui 14.500 annuali, 17.500 semestrali, 3.500 trimestrali e 1500 flessibili), con un incremento dello 0,68% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Grazie alle ridotte esigenze di finanziamento che tradizionalmente caratterizzano la fine dell'anno, le aste dei Buoni Ordinari del Tesoro sono state fortemente ridimensionate, cosicché l'asta del titolo trimestrale è stata cancellata sia a novembre che a dicembre, mentre, come di consueto, il regolamento dell'asta del BOT semestrale di fine dicembre è stato posposto al 2 gennaio. Pertanto, le emissioni nette sono state negative per tutte le durate e pari a -1.000, -9.860, -6.500 e -6.500 milioni di euro, rispettivamente per i titoli a 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e flessibili.

CTZ

Le emissioni lorde di CTZ sono state pari a un valore nominale di 2.000 milioni di euro, mentre nel quarto trimestre 2004 non sono stati emessi CTZ. Le emissioni nette sono pari alle lorde, poiché non si sono verificate scadenze nel periodo di riferimento. In particolare, ad ottobre è stata emessa la terza e quarta tranche del titolo 30/09/2005-28/09/2007 e – in seguito alle ridotte esigenze di finanziamento – l'asta in programma a novembre è stata cancellata; l'asta del 28 dicembre, come per i BOT, ha avuto regolamento 2 gennaio 2006.

BTP

In totale, le emissioni lorde di BTP nel quarto trimestre 2005 sono state pari a 18.900 milioni di euro, notevolmente superiori rispetto agli 8.800 milioni del quarto trimestre 2004. In dettaglio, sono stati emessi 4.750 milioni di euro di BTP triennali, 3.650 milioni di quinquennali, 4.500 milioni di decennali e 6.000 di trentennali. Il titolo a 15 anni, emesso con elevata frequenza nei primi nove mesi dell'anno, nell'ultimo

trimestre non è stato più offerto, in primo luogo per lasciare spazio al BTP trentennale di nuova emissione e, negli ultimi due mesi dell'anno, nell'ambito della più generale riduzione dell'offerta.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata da emissioni nette positive pari a 694 milioni di euro per il titolo a 3 anni e ad emissioni nette negative pari a -12.947 milioni per quello a 5 anni. In entrambi i casi si è trattato di tranches successive dei titoli inaugurati tra il secondo e il terzo trimestre, ovvero il BTP 15/06/2005-15/06/2008 con cedola 2,50%, ed il BTP 15/06/2005-15/06/2010, con cedola al 2,75%.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette positive pari a 4.500 milioni di euro per il titolo decennale ed emissioni nette positive pari a 6.000 milioni di euro per il titolo trentennale. Si è trattato di ulteriori tranches del BTP decennale 01/02/2005-01/02/2015, con cedola al 3,75%, e dell'emissione della prima tranche del BTP trentennale 01/08/2005-01/02/2037, con cedola al 4,00%. Il nuovo trentennale è stato collocato attraverso un consorzio di banche, che ha raggiunto una platea molto vasta di investitori (le domande hanno superato i 14 miliardi di euro) e ben diversificata, sia per tipologia di investitore che per area geografica, consentendo al nuovo titolo di ottenere da subito un elevato livello di liquidità nel mercato.

BTP€i

Il quarto trimestre 2005 è stato caratterizzato da una sola emissione di Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco). A fine ottobre è stato infatti offerto in asta il BTP€i trentennale 15/09/2004-15/09/2035, con cedola reale del 2,35%, che è stato collocato per un importo nominale di 550 milioni di euro.

CCT

Infine sono stati emessi 3.500 milioni di euro di CCT, con un decremento del 36,36% rispetto al quarto trimestre 2004 ed emissioni nette pari a -10.749 milioni di euro. Sono state emesse tranches successive del CCT 01/03/2005-01/03/2012 la cui prima cedola semestrale è pari all'1,20%. Anche in questo comparto, in seguito alle ridotte esigenze di finanziamento, è stato possibile cancellare l'asta con regolamento 1 dicembre. Nell'ultima asta dell'anno, svolta il 29 dicembre 2005, con data regolamento 2 gennaio 2006, è stato presentato il nuovo CCT 01/11/2005-01/11/2012 con prima cedola semestrale pari a 1,25%.

Concambio

Nel corso del quarto trimestre 2005 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 22.950 milioni di euro, a fronte dei 18.300 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

### *Emissioni sui mercati esteri*

EMTN

Nel comparto delle emissioni a medio-lungo termine sul mercato estero dei capitali, nell'ambito del Programma European Medium Term Notes, è stata effettuata una nuova emissione per 200 milioni di euro del bond della durata di 20 anni indicizzato al Constant Maturity Swap (CMS). Si tratta di una obbligazione a tasso variabile in cui almeno uno dei parametri di indicizzazione delle cedole è rappresentato da un tasso swap a scadenza costante. Il titolo ha scadenza 9 novembre 2025 e cedola pari al 6 mesi Euribor +1,5%.

Commercial  
paper

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, ci si è avvalsi del Programma di Carta Commerciale per le sue consuete caratteristiche di flessibilità. Nel mese di ottobre sono stati emessi due titoli in dollari, rispettivamente per un nominale di 25 e 50 milioni, con scadenza stabilita in entrambi i casi entro la fine dell'anno.

### OPERAZIONI PER LA RIDUZIONE DEL DEBITO

Riacquisti

I dati dei paragrafi precedenti tengono conto delle ingenti operazioni di ritiro di titoli dal mercato effettuate nel corso del trimestre. Infatti, 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. Le operazioni hanno portato alla riduzione dello stock nominale di debito per 7.728 milioni di euro. Le date di regolamento sono state comprese tra il 15 novembre ed il 28 dicembre 2005.

A tali operazioni si va ad aggiungere un'asta di riacquisto, effettuata in ottobre utilizzando le somme disponibili sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, con la quale si sono ritirati dal mercato 3 miliardi di euro, distribuiti fra 5 BTP con date di scadenza comprese tra il 2006 e il 2008.

Pertanto, le operazioni citate hanno prodotto complessivamente nel corso dell'anno 2005 una riduzione dello stock nominale del debito pari a 10.728 milioni di euro.

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

Data di regolamento	Tipo titolo	Data di emissione e scadenza	Tasso o spread	Capitale rimborsato
06-ott-05*	BTP	01-02-2003/2006	2,75%	510
06-ott-05*	BTP	15-03-2001/2006	4,75%	765
06-ott-05*	BTP	01-09-2003/2006	2,75%	869
06-ott-05*	BTP	01-06-2004/2007	3,00%	565
06-ott-05*	BTP	15-01-2003/2008	3,50%	291
15-nov-05	CCT	01-09-2001/2008	0,15%	20
15-nov-05	CCT	01-04-2002/2009	0,15%	200
15-nov-05	CCT	01-01-2002/01-07-2006	0,15%	150
16-nov-05	CCT	01-04-2002/2009	0,15%	160
16-nov-05	CCT	01-01-2002/01-07-2009	0,15%	66
16-nov-05	CCT	01-10-2002/2009	0,15%	130
09-dic-05	BTP	15-03-2001/2006	4,75%	745
09-dic-05	BTP	15-05-2003/2006	2,75%	562
09-dic-05	BTP	15-01-2004/2007	2,75%	950
09-dic-05	CCT	01-04-2001/2008	0,15%	365
09-dic-05	CCT	01-04-2002/2009	0,15%	860
09-dic-05	CCT	01-10-2002/2009	0,15%	562
22-dic-05	BTP	15-01-2003/2008	3,50%	400
22-dic-05	BTP	01-02-2005/2008	2,75%	300
22-dic-05	CCT	01-08-2002/2009	0,15%	100
23-dic-05	BTP	15-03-2001/2006	4,75%	100
23-dic-05	CCT	01-08-2000/2007	0,15%	225
23-dic-05	BTP	01-02-2005/2008	2,75%	200
23-dic-05	CCT	01-09-2001/2008	0,15%	92
23-dic-05	CCT	01-04-2002/2009	0,15%	225
23-dic-05	BTP	15-04-2004/2009	3,00%	50
23-dic-05	CCT	01-01-2002/01-07-2009	0,15%	100
23-dic-05	CCT	01-08-2002/2009	0,15%	100
23-dic-05	CCT	01-02-2003/2010	0,15%	71
23-dic-05	CCT	01-06-2003/2010	0,15%	55
27-dic-05	CCT	01-08-2000/2007	0,15%	100
27-dic-05	CCT	01-04-2002/2009	0,15%	75
27-dic-05	CCT	01-01-2002/01-07-2009	0,15%	175
27-dic-05	CCT	01-02-2003/2010	0,15%	115
27-dic-05	CCT	01-06-2003/2010	0,15%	275
28-dic-05	BTP	01-06-2004/2007	3,00%	100
28-dic-05	BTP	15-04-2004/2009	3,00%	100
<b>TOTALE RIACQUISTI E RIMBORSI ANTICIPATI ANNO 2005</b>				<b>10.728</b>

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

## EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di riferimento      Nella riunione tenuta il 1 dicembre 2005, dopo due anni e mezzo di tassi invariati, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE)

ha deciso di aumentare di 25 punti base il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, che ha così raggiunto 2,25%. La decisione di adeguare la politica monetaria si è resa necessaria a causa dei recenti aumenti dei prezzi, in modo particolare dell'energia, che hanno spinto l'inflazione complessiva su livelli sensibilmente superiori al 2%.

La Federal Reserve – la banca centrale statunitense – ha proseguito la sua politica, intervenendo altre due volte sul proprio tasso di riferimento ed incrementandolo in entrambe le occasioni di 25 punti base (p.b.). Con le variazioni decretate il 1 novembre ed il 13 dicembre, il tasso in questione ha raggiunto a fine 2005 il 4,25%. Si tratta del tredicesimo aumento dal giugno 2004.

Curva  
dei  
rendimenti

A fine dicembre la curva dei rendimenti sul mercato secondario dei titoli di Stato ha registrato uno spostamento verso l'alto su tutte le scadenze, particolarmente pronunciato nel tratto a breve e a medio termine. In riferimento al 30 settembre 2005, il rendimento è aumentato di 51 p.b. per i BOT a 12 mesi, di 15 p.b. per i BTP a 10 anni e 2 p.b. per i trentennali. Ciò continua a determinare un notevole appiattimento della curva, riducendo in maniera rilevante i differenziali tra i titoli a breve termine e i titoli a medio-lungo termine. Il confronto con la curva di fine dicembre 2004 evidenzia ancor più tale appiattimento, considerato che il BTP a 30 anni registrava all'epoca un tasso superiore di ben 58 p.b., mentre sulla scadenza annuale si registrava un tasso più basso di 48 p.b.

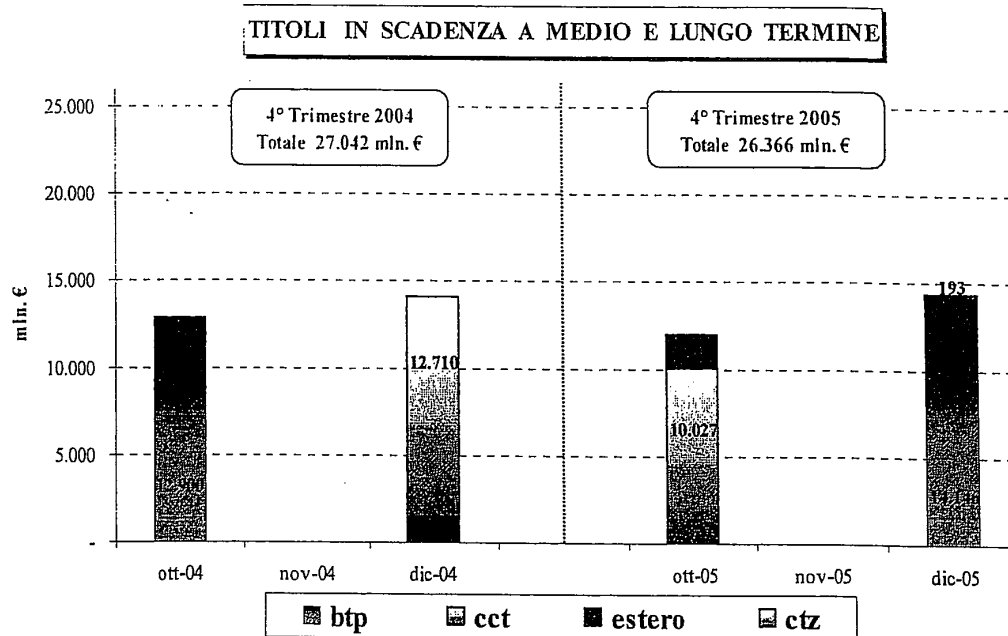
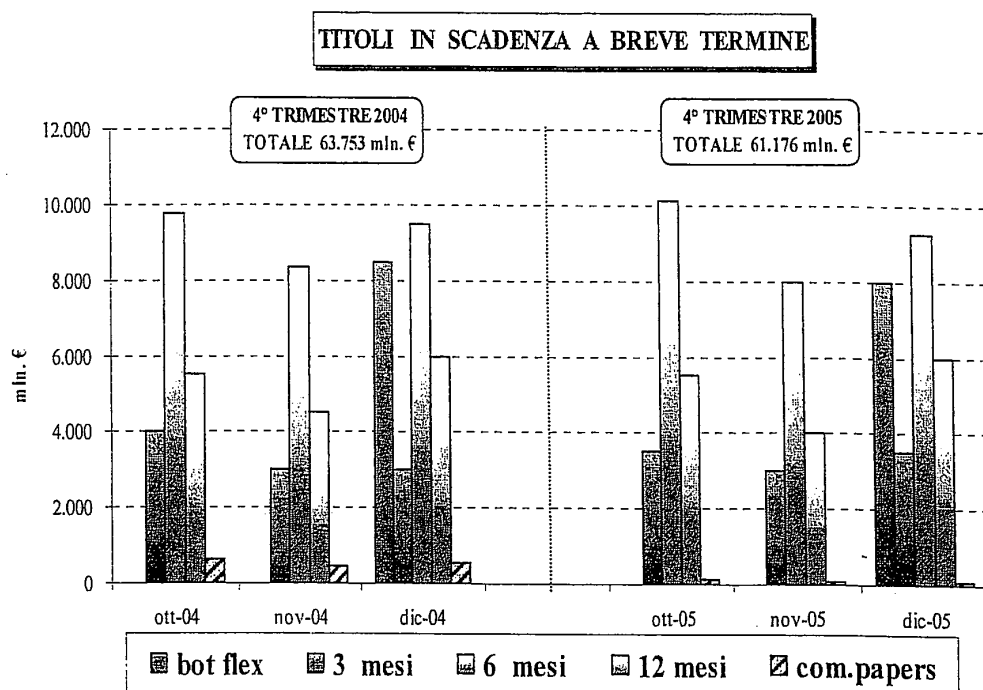
Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha riportato a fine trimestre un ulteriore incremento, assestandosi a 78,71 mesi, contro i 76,46 mesi di settembre 2005. La vita media ponderata dei titoli di Stato a fine dicembre 2004 era pari a circa 77 mesi.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi ha registrato un leggero aumento sul tratto a breve della curva.

Lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, ha registrato un andamento stabile rispetto al trimestre precedente, mantenendosi intorno ai 20 p.b.



**Tabella. 4 B – EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE: titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)**

	BOT				CTZ
	flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
gen-03	1.500	3.500	16.848	6.500	5.250
feb-03	1.500	3.250	7.500	7.500	3.460
mar-03	1.000	3.000	7.700	6.000	2.750
apr-03	2.000	4.000	9.625	7.000	4.375
mag-03	-	3.250	7.775	6.500	3.000
giu-03	-	3.000	8.750	5.000	2.900
lug-03	-	3.500	8.745	5.000	1.500
ago-03	-	3.250	7.750	5.000	1.650
set-03	-	3.500	7.750	6.500	4.650
ott-03	-	3.500	9.900	5.500	1.650
nov-03	-	3.250	7.750	4.500	-
dic-03	-	-	-	6.000	-
gen-04	1.500	4.000	17.850	7.000	4.400
feb-04	2.500	4.000	8.100	7.000	2.750
mar-04	2.500	3.500	8.005	7.000	4.000
apr-04	2.000	4.500	9.750	7.500	3.000
mag-04	-	3.500	8.350	6.500	2.200
giu-04	-	3.000	9.495	5.000	3.000
lug-04	-	4.000	9.030	5.000	3.000
ago-04	-	3.000	8.470	6.500	2.750
set-04	-	3.000	8.000	5.500	2.028
ott-04	-	3.500	9.500	5.500	-
nov-04	-	-	8.250	4.000	-
dic-04	-	-	-	6.000	-
gen-05	-	3.000	18.000	7.000	3.500
feb-05	-	-	8.000	7.000	1.505
mar-05	-	3.000	8.000	7.000	3.000
apr-05	2.500	3.500	10.110	8.000	2.200
mag-05	2.000	3.000	8.000	6.500	2.000
giu-05	-	3.000	9.250	5.500	2.001
lug-05	-	3.500	8.806	5.000	2.000
ago-05	-	3.000	8.000	5.000	2.000
set-05	2.000	3.500	8.000	6.500	3.000
ott-05	1.500	3.500	9.000	5.500	2.000
nov-05	-	-	8.500	4.000	-
dic-05	-	-	-	5.000	-