

	Gennaio - Marzo			Variazioni 2009/2008	
	2007	2008	2009	Assolute	%
Redditi da lavoro dipendente	20.723	23.734	23.175	-559	-2,4
Consumi intermedi	1.600	1.473	1.657	184	12,5
IRAP	1.269	1.330	1.242	-88	-6,6
Trasferimenti correnti ad Amm.ni pubbliche:	21.776	31.987	37.514	5.527	17,3
Amministrazioni centrali	977	1.525	1.434	-92	-6,0
Amministrazioni locali:	9.731	9.443	21.999	12.556	133,0
regioni	3.498	4.748	14.840	10.092	212,5
comuni	3.537	1.740	4.475	2.735	157,2
altre	2.696	2.955	2.684	-271	-9,2
Enti previdenziali e assistenza sociale	11.068	21.018	14.081	-6.937	-33,0
Trasferimenti correnti a famiglie e ISP	517	430	757	327	75,9
ad imprese	310	488	540	53	10,8
ad estero	513	576	639	64	11,1
Risorse proprie CEE	7.201	7.653	10.429	2.776	36,3
Interessi passivi e redditi da capitale	17.998	20.121	19.469	-653	-3,2
Poste correttive e compensative	8.942	10.545	22.678	12.134	115,1
Ammortamenti					
Altre uscite correnti	26	23	25	2	8,3
TOTALE PAGAMENTI CORRENTI	80.874	98.359	118.126	19.767	20,1
Investimenti fissi lordi e acquisti di terreni	751	464	425	-39	-8,5
Contributi agli investimenti ad Amm.ni pubb:	6.907	9.874	7.136	-2.737	-27,7
Amministrazioni centrali	5.624	9.153	6.157	-2.996	-32,7
Amministrazioni locali:	1.283	721	979	258	35,8
regioni	999	635	733	98	15,4
comuni	249	14	235	221	1531,3
altre	35	71	10	-60	-85,1
Enti previdenziali e assistenza sociale					
Contributi agli investimenti a famiglie e ISP	3		3	3	1433,3
ad imprese	1.225	1.159	1.377	218	18,8
ad estero	78	124	272	148	119,1
Altri trasferimenti in conto capitale	19	165	946	781	473,3
Acquisizione di attività finanziarie	0	469	110	-359	-76,5
TOTALE PAGAMENTI DI CAPITALI	8.983	12.255	10.269	-1.986	-16,2
TOTALE PAGAMENTI	89.857	110.614	128.395	17.781	16,1

Tabella A8 – Bilancio dello Stato: analisi dei pagamenti effettuati nei primi tre mesi del triennio 2007 – 2009 (in milioni di euro)

A4. Spese aventi impatto diretto sull'indebitamento netto della p.a.

A4.1. Spese correnti

I redditi da lavoro dipendente presentano un totale complessivo di pagamenti pari a 23.175 milioni. Rispetto a tutto marzo 2008, si registra un decremento di 559 milioni (-2,4%), imputabile soprattutto ad una fisiologica diminuzione del volume degli emolumenti, nonché all'intervenuto pagamento nel primo trimestre 2008 degli arretrati per il rinnovo contrattuale del comparto scuola stipulato a fine 2007.

I pagamenti di bilancio per consumi intermedi presentano, rispetto al primo trimestre 2008, una espansione del 12,5 per cento che ha interessato in particolar modo le spese per il funzionamento amministrativo e didattico delle istituzioni scolastiche.

I trasferimenti correnti alle imprese, pari a 540 milioni, si sono incrementati di 53 milioni, rispetto ai 488 milioni del precedente esercizio (+10,8%). Tale variazione, in particolare, è riferita, essenzialmente, ai trasferimenti a favore delle Ferrovie dello Stato.

I trasferimenti relativi alle famiglie sono stati superiori, rispetto a tutto marzo 2008, di 327 milioni (+75,9%). Tale incremento è imputabile, in particolar modo, ai maggiori trasferimenti a favore degli Istituti di patronato ed assistenza sociale (nel 2008 tali trasferimenti sono stati erogati a partire dal mese di aprile) ed alle pensioni di guerra ed agli assegni vitalizi.

I pagamenti per interessi passivi registrano nel complesso un decremento del 3,2 per cento quale risultante di minori interessi pagati sui buoni postali fruttiferi e di maggiori pagamenti per interessi sui titoli del debito pubblico.

Si registra, infine, un forte aumento, pari a 2.776 milioni, dei pagamenti relativi alle risorse proprie UE per maggiori assegnazioni a titolo di risorse IVA e quota PNL.

A4.2. Spese in conto capitale

Gli investimenti fissi lordi si attestano su un livello di pagamenti pari a 425 milioni, con un lieve decremento di 39 milioni (-8,5%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

I contributi agli investimenti alle imprese registrano invece un incremento nei pagamenti pari a 218 milioni legato, in particolare, a maggiori pagamenti in favore del gruppo Ferrovie dello Stato.

A5. Trasferimenti ad amministrazioni pubbliche ed altri pagamenti

Per le spese correnti non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle pubbliche amministrazioni, sono da evidenziare i pagamenti alle Amministrazioni Pubbliche, per i quali si registra un incremento pari a 5.527 milioni determinato, prevalentemente, dai trasferimenti agli enti locali ed, in particolare, per il fondo per il federalismo fiscale (+10.100 milioni circa) e il fondo ordinario e consolidato per la finanza locale (+2.000 milioni circa). Per contro si registra una forte flessione nei trasferimenti agli enti di previdenza (-6.937 milioni; -33%), in relazione ai minori pagamenti effettuati a favore dell'INPS per le agevolazioni contributive e gli esoneri.

Come già accennato si registrano forti incrementi nei pagamenti relativi alle poste correttive e compensative delle entrate (+12.134 milioni) connessi in particolare ai maggiori versamenti alla contabilità speciale intestata alla struttura di gestione, che provvede alla regolazione contabile dei minori versamenti in entrata derivanti dalle compensazioni operate dai contribuenti.

Relativamente ai pagamenti in conto capitale, il forte decremento si concentra nei contributi alle amministrazioni centrali (-2.996 milioni) attribuibile ai trasferimenti a favore del fondo rotazione politiche comunitarie.

APPENDICE B: DEBITO DEL SETTORE STATALE

B1. LA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Al 31 marzo 2009 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.566.601 milioni, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +70.066 milioni nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale del +4,7 per cento, mentre rispetto al 31 dicembre 2008 ha registrato un aumento dello stock complessivo pari a +30.159 milioni, corrispondente ad un aumento percentuale del 2,0 per cento.

Le cospicue necessità di finanziamento verificatesi nel primo trimestre 2009 sono da ricondursi, oltre che all'andamento ciclico del fabbisogno, come sempre particolarmente accentuato nei primi mesi dell'anno, anche alle maggiori esigenze di copertura originate dall'impatto delle crisi sui conti pubblici.

B1.1. Scadenze dei titoli di Stato

Nel primo trimestre 2009 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 86.646 milioni a fronte degli 89.810 milioni dello stesso periodo del 2008, con un decremento del 3,5 per cento.

	I trimestre 2008	II trimestre 2008	III trimestre 2008	IV trimestre 2008	I trimestre 2009
Titoli a breve termine	57.206	60.686	69.772	70.785	69.557
di cui: BOT	55.150	57.152	68.170	67.625	69.557
Carta commerciale	2.056	3.534	1.602	3.160	
Titoli a medio-lungo termine	32.604	71.026	42.524	14.310	17.090
di cui: CTZ, CCT e BTP	29.962	65.041	39.601	14.310	16.370
Titoli esteri	2.642	5.985	2.924		719
TOTALE	89.810	131.712	112.296	85.095	86.646

Tabella B1 – Titoli di Stato in scadenza al netto delle operazioni di concambio (milioni di euro)

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 69.557 milioni, dovuti interamente ai BOT. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2008 erano stati invece rimborsati 57.206 milioni, di cui 55.150 milioni di BOT e 2.056 milioni di carta commerciale.

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 17.090 milioni, di cui 719 milioni rappresentati da emissioni estere. Nel primo trimestre 2008 erano stati rimborsati 32.604 milioni, di cui 2.642 milioni di emissioni estere.

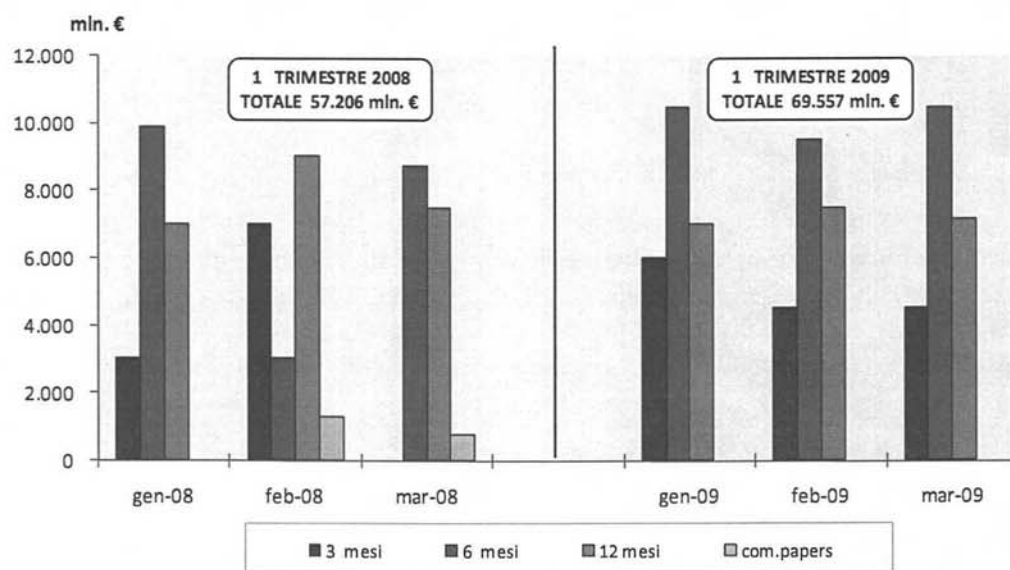


Figura App. B1: Titoli in scadenza a breve termine

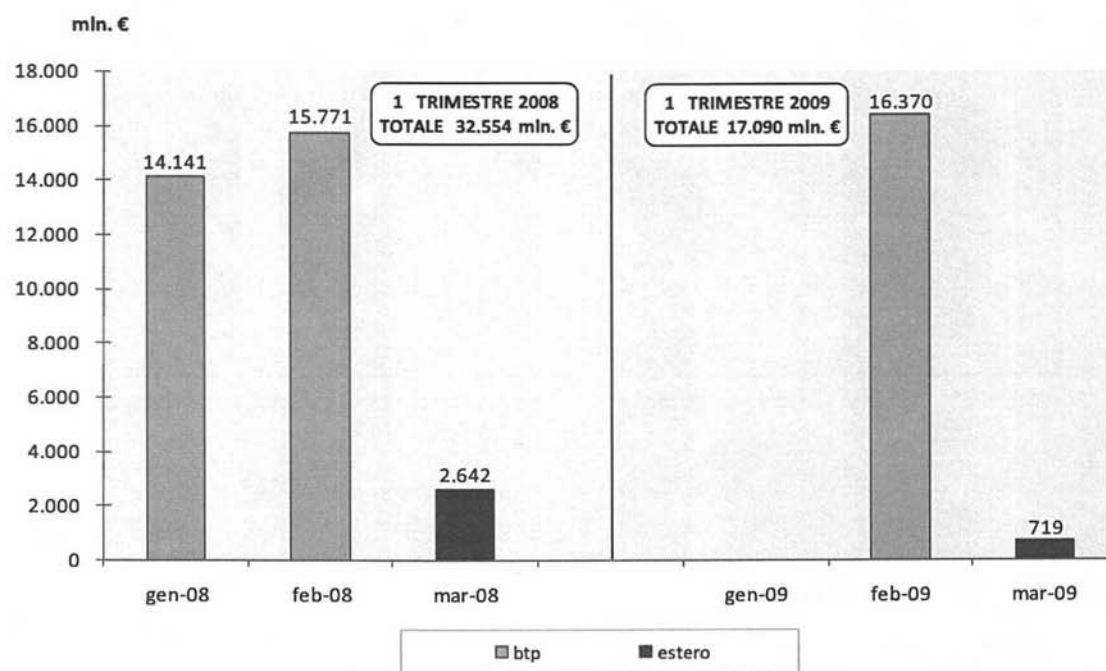


Figura App. B2: Titoli in scadenza a Medio – Lungo termine
 (Nota: Sono comprese le operazioni di concambio e di riduzione del debito)

B1.2. Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel perseguimento dell'obiettivo di garantire la copertura del fabbisogno del settore statale, il Tesoro ha dovuto tenere conto della elevata instabilità che ha caratterizzato l'intero sistema finanziario, al fine di continuare a garantire l'efficienza, in termini di costo e rischio, dell'attività di finanziamento, contemperando la trasparenza con la necessità di intervenire tempestivamente e con flessibilità, reagendo prontamente al variare delle condizioni di mercato, divenute estremamente volatili dopo il fallimento di *Lehman Brothers*.

In tale contesto, sfruttando le più ampie opzioni tecniche offerte dalla nuova procedura di asta telematica (Nuova COLTIT) introdotta dalla Banca d'Italia su richiesta dello stesso Tesoro a partire dalle aste di metà ottobre 2008, il collocamento dei titoli a medio-lungo termine a tasso fisso (BTP) e a tasso variabile (CCT) si è svolto con il sistema marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità all'interno di un intervallo di emissione, comunicato precedentemente. Inoltre, è stata confermata la possibilità di riaprire titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*) in concomitanza con le normali sessioni d'asta a medio e lungo termine.

In questo modo il Tesoro ha mantenuto il proprio impegno al rispetto del calendario annuale di emissione introducendo, al contempo, elementi di flessibilità necessari per affrontare un contesto caratterizzato da elevata volatilità e forte incertezza.

Nel primo trimestre 2009 sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 159.403 milioni di euro di titoli di Stato, con un incremento del 19,0 per cento rispetto ai 133.949 milioni del corrispondente trimestre del 2008.

	I trimestre 2008	II trimestre 2008	III trimestre 2008	IV trimestre 2008	I trimestre 2009
BOT	77.827	67.125	65.900	56.696	92.000
CTZ	11.701	8.761	9.125	4.400	12.662
BTP	31.749	37.819	31.500	32.748	46.303
BTP€i	5.285	7.545	3.711	1.476	4.926
CCT	7.387	3.500	4.112	2.109	3.512
TOTALE	133.949	124.750	114.348	97.429	159.403

Tabella B2 – Emissioni lorde di titoli di Stato non incluse le operazioni di concambio

Nel corso del trimestre sono stati emessi 92.000 milioni di BOT (di cui 24.000 annuali, 44.000 semestrali, 14.500 trimestrali e 9.500 flessibili), con un incremento del 18,0 per cento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

In particolare, per far fronte alle esigenze di cassa che tipicamente caratterizzano il primo periodo dell'anno, è stato ampiamente utilizzato il BOT flessibile, emesso mensilmente per un importo complessivo pari a 9.500 milioni e con emissioni nette positive pari a 7.000 milioni. Il BOT trimestrale, anch'esso emesso in ciascun mese, ha invece registrato emissioni negative pari a -500 milioni, poiché ci sono state scadenze per complessivi 15.000 milioni, dovute alla consistente attività di emissione dell'ultimo trimestre del 2008, resasi necessaria anche per soddisfare l'ampia domanda proveniente dal *retail*.

Il BOT annuale, che ha registrato emissioni nette positive pari a 2.343 milioni, è stato offerto con regolarità a metà mese, determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato, così come regolari sono state le emissioni del BOT semestrale, svolte come di consueto a fine mese, con quantitativi in offerta calibrati per sostenere il comparto dei CCT sul mercato secondario.

Per il BOT semestrale, sull'ammontare delle emissioni nette, pari a +13.600 milioni, ha influito il fatto che, come di consueto, il regolamento dell'asta di fine dicembre è stato postposto al 2 gennaio.

Pertanto, lo stock dei BOT ha riscontrato un incremento di +19.217 milioni rispetto al dato dei 12 mesi precedenti e, nell'arco del trimestre, tale crescita risulta ancora più accentuata, pari a +22.443 milioni, in parte a causa, come precisato in precedenza, dello slittamento a inizio gennaio della data di regolamento del BOT semestrale di fine dicembre. In valori percentuali, tale strumento si attesta così a circa il 10,9 per cento dello stock complessivo del debito.

Nel primo trimestre 2009, infine, sono state effettuate sette operazioni anche nell'ambito dell'operatività OPTES (gestione giornaliera della liquidità), tutte di raccolta di durata *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa la transazione) per un importo medio assegnato di circa 562 milioni. Stante la durata delle stesse, il saldo di queste operazioni a fine trimestre è stato pari a zero.

Nel primo trimestre 2009 sono stati emessi 12.662 milioni di euro di CTZ con un incremento dell'8,0 per cento rispetto al corrispondente trimestre del 2008. Le emissioni nette sono state pari alle lorde, non essendovi state scadenze. Sia nell'arco dei dodici mesi che nell'ultimo trimestre considerato, l'ammontare complessivo dei CTZ ha registrato un aumento (pari rispettivamente a +4.670 e a +12.662 milioni), determinato da ammontari in emissione tendenzialmente superiori, visto il crescente interesse, nell'attuale contesto di mercato, sia da parte di operatori internazionali che del *retail*. I CTZ rappresentano, quindi, a fine marzo 2009, il 3,8 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 3,7 per cento dell'anno precedente.

In particolare, dopo le ultime *tranche* del CTZ 30/09/2008-30/09/2010, nell'asta di fine marzo è stato inaugurato il CTZ 31/03/2009-31/03/2011.

Nel primo trimestre del 2009 sono stati emessi BTP per tutte le scadenze. Come evidenziato precedentemente, accanto ai titoli *on-the-run*, il Tesoro ha offerto anche titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*), che sono stati scelti prevalentemente in base alle condizioni della domanda e con l'obiettivo di migliorare l'efficienza delle negoziazioni sul mercato secondario. Complessivamente, nel corso del trimestre, vi sono state sei aste di titoli *off-the-run*.

In totale, le emissioni lorde (pari alle nette, non essendovi state scadenze) di BTP nel primo trimestre 2009 sono state pari a 46.303 milioni, con un incremento del 46 per cento rispetto ai 31.749 milioni del primo trimestre 2008, determinato da quantità maggiori in emissione per tutte le scadenze, in modo particolare per i titoli con durata superiore ai 10 anni. In dettaglio, considerando anche i titoli *off-the-run*, sono stati emessi 11.829 milioni di titoli triennali, 12.581 milioni di quinquennali, 11.345 milioni nel comparto fino a 10 anni, 3.207 milioni nella parte compresa tra gli 11 ed i 15 anni e 7.342 milioni nel comparto tra i 16 e i 30 anni.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata dalla inaugurazione di un nuovo titolo triennale e quinquennale che, considerate le mutate condizioni di mercato, sono caratterizzati da cedole notevolmente inferiori rispetto ai *benchmark* precedenti. Infatti, dopo le ultime *tranche* del BTP 01/09/2008 - 01/09/2011 con cedola annuale pari al 4,25 per cento, nell'asta di fine febbraio è stato collocato il BTP 01/03/2009 - 01/03/2012 con cedola al 3,00 per cento. Il tratto a cinque anni è stato caratterizzato dall'emissione, nell'asta di metà gennaio, del nuovo BTP 15/12/2008-15/12/2013, con cedola al 3,75 per cento, dopo che nell'asta di metà dicembre era stata emessa l'ultima *tranche* del BTP 15/04/08-15/04/13, con cedola al 4,25 per cento.

Nel comparto decennale, sono continuate le emissioni del BTP 01/09/08-01/03/19, con cedola al 4,50 per cento, inaugurato nel trimestre precedente. Inoltre, nell'asta di metà marzo è stato riaperto il titolo *off-the-run* BTP 01/02/2006-01/08/2016, con cedola pari al 3,75 per cento e vita residua pari a circa 7 anni.

Per quanto riguarda il comparto compreso tra gli undici e i quindici anni, vi è stata un'unica emissione, nell'asta di metà febbraio, del BTP 01/02/2008 - 01/08/2023, con cedola al 4,75 per cento, a cui è stato affiancato il titolo *off-the-run* BTP 01/02/2006 - 01/08/2021, con vita residua pari a circa 12 anni e cedola al 3,75 per cento.

Infine, la parte più lunga della curva è stata caratterizzata da una regolare attività di emissione, particolarmente significativa nel contesto di mercato volatile del trimestre in esame. Infatti, il titolo trentennale, il BTP 01/08/2007-01/08/2039, con cedola al 5,00 per cento, è stato collocato nel mese di gennaio e di marzo per un importo complessivo pari a 3.215 milioni. Inoltre, in ciascun mese è stato emesso un titolo *off-the-run*. In particolare, il BTP 01/11/1998-01/11-2029, con vita residua pari a circa venti anni e cedola al 5,25 per cento, è stato emesso nei mesi di gennaio e febbraio per un importo complessivo pari a circa 2.700 milioni di euro mentre il BTP 01/08/2003-01/08/2034, con durata residua pari a 25 anni e cedola al 5 per cento, è stato collocato nel mese di marzo per un importo di circa 1.521 milioni.

Il circolante dei BTP ha registrato un forte incremento sia nell'arco del trimestre sia nell'arco dei dodici mesi, rispettivamente pari a +29.883 milioni e a +83.110 milioni. In termini percentuali, a fine marzo 2009 i BTP hanno raggiunto il 54,49 per cento sullo stock complessivo del debito, registrando un aumento di tre punti percentuali rispetto a fine marzo 2008.

Nel primo trimestre 2009 il Tesoro, tenuto conto delle particolari condizioni del mercato, ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), per le durate decennali, quindicennali e trentennali, utilizzando la maggiore discrezionalità che da sempre caratterizza questa tipologia di titoli. Infatti, tenuto conto delle caratteristiche della domanda presente sul comparto, le emissioni si sono concentrate soprattutto sul titolo decennale, il BTP€i 15/03/2008-15/09/2019 con cedola al 2,35 per cento, meno soggetto alle aspettative di breve termine rispetto al 5 anni e con domanda più stabile rispetto alle scadenze più lunghe; il quantitativo di questo titolo complessivamente collocato nell'arco del trimestre, con un'asta in ogni mese, è stato pari a 3.100 milioni di euro. Inoltre, nell'asta di fine marzo, accanto al titolo *benchmark* è stato offerto il BTP€i *off-the-run* 15/03/2006-15/09/2017, con vita residua pari a 8 anni e cedola pari al 2,10 per cento, per un importo nominale collocato pari a 527 milioni.

Sul segmento a 15 anni, è stata offerta un'ulteriore *tranche* del BTP€i 15/03/2007-15/09/2023 con cedola annua del 2,60 per cento, collocato nell'asta di fine febbraio per un importo nominale pari a 749 milioni.

Infine, nel mese di gennaio è stata offerta un'ulteriore *tranche* del BTP 15/09/2004-15/09/2035, con cedola pari al 2,35 per cento. L'importo nominale collocato è stato pari a 550 milioni.

L'aumento complessivo del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco del trimestre è stata pari a +3.816 milioni, mentre, nell'arco dei dodici mesi si registra un incremento pari +3.409 milioni. In termini percentuali, i BTP indicizzati rappresentavano il 5,7 per cento dello stock complessivo di debito.

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, i CCT sono stati offerti con regolarità nelle aste di fine mese per garantire la necessaria liquidità sul mercato secondario, attraverso titoli e importi opportunamente calibrati in base alla domanda espressa dal mercato. In particolare, come anticipato nel documento sulle linee guida della gestione del debito 2009, poiché gli ammontari in emissione sono previsti essere sensibilmente inferiori alle