

disavanzo di 7.698 miliardi relativo al primo trimestre 1996.

L'incremento delle erogazioni per 8.369 miliardi è da attribuirsi in larga parte ad un aumento dei trasferimenti in conto capitale, dovuto a minori erogazioni da parte del bilancio dello Stato a favore dei vari comparti ed in particolare degli enti pubblici S.p.a e dell'ANAS.

Per quanto riguarda i trasferimenti correnti, si sottolinea la sensibile riduzione delle erogazioni a favore degli enti previdenziali a seguito dell'andata a regime della riforma introdotta dall'art. 4 del decreto legislativo n. 479/94, che ha trasferito all'INPDAP le competenze relative al pagamento delle pensioni del personale statale. Tale riduzione è stata compensata da un incremento registrato in tutti gli altri comparti (in particolare si è verificato un cospicuo aumento dei trasferimenti alle Università).

Va segnalato che i trasferimenti correnti alle imprese comprendono le erogazioni alle Ferrovie dello Stato, passate dai 6.098 miliardi del primo trimestre 1996 ai 6.261 miliardi dell'analogo periodo del 1997.

TABELLA N. 4

OPERAZIONI DELLA GESTIONE DI TESORERIA

(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3-1996			Risultati al 31-3-1997		
	INCASSI	PAGAMENTI	SALDI	INCASSI	PAGAMENTI	SALDI
CASSA D.P.	4.778	7.549	-2.771	5.212	8.164	-2.952
INPS	2.576	19.894	-17.318	4.227	20.437	-16.210
REGIONI	18.847	28.457	-9.610	15.252	27.058	-11.806
INTERESSI B.O.T	11.132	9.721	1.411	8.742	6.002	2.740
ALTRE PARTITE			-7.698			-11.320
TOTALE			-35.986			-39.548

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TABELLA N. 5

103.

CASSA DEPOSITI E PRESTITI: Conto consolidato di cassa
(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3		Variazioni			Risultati al 31-3		Variazioni	
	1996	1997	assolute	%		1996	1997	assolute	%
A-INCASSI CORRENTI	2.299	2.918	619	26,9	B-PAGAMENTI CORRENTI	2.467	2.390	-77	-3,1
INTERESSI:	2.290	2.918	628	27,4	PERSONALE	5	7	2	40,0
DALLO STATO					ACQUISTO B.E. SERVIZI	10	14	4	40,0
DA POSTE					TRASFERIMENTI:	1.357	18	-1.339	-98,7
DA REGIONI	13	77	64	492,3	ALLO STATO	1.355	6	-1.349	-99,6
DA ALTRI	2.277	2.841	564	24,8	ALLE POSTE				
TRASFERIMENTI:					AD ALTRI ENTI S.P.A.	2	12	10	500,0
DALLO STATO					AD ALTRI ENTI ESTER				
DA ALTRI					INTERESSI	* 1.095	2.351	1.256	114,7
ALTRI	9		-9	-100,0	ALTRI PAGAM. CORRENTI				
C-INCASSI CAPITALE	279	175	-104	-37,3	D-PAGAMENTI CAPITALE	1.032	601	-431	-41,8
TRASFERIMENTI:	279	175	-104	-37,3	COSTITUZ. CAP. FISSI				
DA STATO	51		-51	-100,0	TRASFERIMENTI:	1.019	601	-418	-41,0
DA AG. MEZZOGIORNO					A REGIONI	259	165	-94	-36,3
DA ALTRI ENTI S.P.A.	228	175	-53	-23,2	A COMUNI E PROVINCE	108	41	-67	-62,0
DA ALTRI					AD ALTRI ENTI S.P.A. (1)	646	383	-263	-40,7
ALTRI					AD ALTRI ENTI				
E-PARTITE FINANZIAR.	2.200	2.119	-81	-3,7	A IMPRESE (2)	6	12	6	100,0
RISCOSSIONE CREDITI:	1.554	1.647	93	6,0	ALTRI	13		-13	-100,0
DA STATO					F-PARTITE FINANZIAR.	4.050	5.173	1.123	27,7
DA POSTE					PARTECIPAZIONI E CON	1.000	305	-695	-69,5
DA REGIONI	3	19	16	533,3	A I.C.S.	1.000	305	-695	-69,5
DA COMUNI E PROV.	1.425	983	-442	-31,0	MUTUI E ANTICIPAZ.	3.031	2.827	-204	-6,7
DA ALTRI ENTI S.P.A.	126	645	519	411,9	ALLE POSTE				
DA ALTRI					A REGIONI - USL	295	464	169	57,3
ALTRE	646	472	-174	-26,9	A REGIONI- ALTRI	44	82	38	109,1
G-TOTALE INCASSI					A COMUNI E PROVINCE	2.521	2.156	-365	-14,5
(A+C+E)	4.778	5.212	434	9,1	AD ALTRI	171	115	-56	-32,7
1.AVANZO(-)DISAV.(+)					ALTRE	19	2.041	2.022	10.642,1
CORRENTE(B-A)	168	-528	-696	-414,3	H.TOTALE PAGAMENTI				
2.AVANZO(-)DISAV.(+)					(B+D+F)	7.549	8.164	615	8,1
C/CAPITALE(D-C)	753	426	-327	-43,4					
3.AVANZO(-)DISAV.(+)									
(1+2)	921	-102	-1.023	-111,1					
4.ACQUISIZ.NETTA AT-									
TIVITA FINANZ(F-E)	1.850	3.054	1.204	65,1					
5.FABBISOGNO(+)-DISPO									
NIBILITA H-G(3+4)	2.771	2.952	181	6,5					
6.REGOL.DEBITI PREG.									
7.MENO CREDITI FORN.									
8.FABBISOGNO COMPLES									
SIVO(5+6-7)	2.771	2.952	181	6,5					
9.MENO PREST. ESTERI									
10.FABBISOGNO COM.									
PLESSIVO INTERNO	2.771	2.952	181	6,5					

(1) Di cui md. 140 nel primo trimestre 1996 e md. 103 nel primo trimestre 1997 pagati per operazioni dell'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

(2) Pagati per operazioni dell'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

TABELLA N. 6

ANALISI DELLE OPERAZIONI DELL'INPS

(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3	
	1996	1997
PAGAMENTI PENSIONI		
AREA POSTALE	-19.894	-20.437
VERSAMENTI INPS AL		
TESORO	2.575	4.227
APPORTI DAL BILANCIO		
DELLO STATO E DA		
CONTI DI TESORERIA	1	
IMPATTO SU TESORERIA	-17.318	-16.210

TABELLA N. 7

**TESORERIA: ANALISI DELLE OPERAZIONI DELLE REGIONI E DELLE USL SUI CONTI
DI TESORERIA**

(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3	
	1996	1997
INTROITI CORRENTI PER F.S.N.	11.955	9.170
-DA BILANCIO STATO	992	
-DA ALTRI	10.963	9.170
INTROITI PER ALTRI TRASFERIMENTI CORRENTI DA BILANCIO STATO	1.659	
INTROITI IN C/CAPITALE		
-DA BILANCIO STATO		
-FONDO SANITARIO NAZIONALE		
-ALTRI	132	9
INTROITI DI TESORERIA		
-DA CASSA D.P. (1)	599	721
-DA AG. MEZZOGIORNO		
-DA ALTRE OPERAZIONI	777	1.364
ALTRI INTROITI (2) (3)	3.725	3.988
TOTALE INTROITI	18.847	15.252
F.S.N. - CORRENTE	-18.800	-19.800
ALTRI PRELIEVI	-9.657	-7.258
TOTALE PRELIEVI	-28.457	-27.058
RIFLESSI SU TESORERIA	-9.610	-11.806

(1) Di cui md. 295 nel 1996 e md. 464 nel 1997 a titolo di ripiano dei disavanzi pregressi delle USL

(2) Di cui md. 686 nel 1996 e md. 336 nel 1997 dagli Istituti di credito per il ripiano dei disavanzi pregressi delle USL.

(3) Inclusi md. 1107 nel 1996 e md 1381 nel 1997 a titolo di devoluzione di quote dell'accisa sulla benzina (L.549/95)

TABELLA N. 8

TESORERIA: ANALISI DEGLI INTERESSI B.O.T.

(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3	
	1996	1997
PAGAMENTO INTERESSI A CARICO TESORERIA PER EMISSIONE BOT	-9.721	-6.002
IMPUTAZIONI AL BILANCIO INTERESSI PER BOT IN SCADENZA	11.132	8.742
RIFLESSI SU TESORERIA	1.411	2.740

TABELLA N. 9

TESORERIA: ANALISI DELLE ALTRE OPERAZIONI
(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3	
	1996	1997
<u>INTROITI</u>		
TRIBUTARI (1)	3.529	4.790
CONTRIBUTI SOCIALI		-277
TRASFERIMENTI CORR.	7.449	10.915
DA ENTI PREVIDENZA	7.024	6.731
DA ALTRI	425	4.184
ALTRI INCASSI	1.417	1.714
TOTALE INTROITI	12.395	17.142
<u>EROGAZIONI</u>		
PERSONALE	-1.056	-960
TRASFERIMENTI CORR.	25.045	25.199
A COMUNI E PROVINCE	3.057	3.909
A ENTI PREVIDENZ.	14.533	4.839
A IMPRESE (2)	10.111	10.878
A FAMIGLIE	2.804	3.902
AD ALTRI	-5.460	1.671
INTERESSI	-66	-38
POSTE CORR.-RIMB.IVA	3.671	4.790
ALTRI PAGAM.CORRENTI	-5.023	-4.965
TRASFERIMENTI IN C/CAPITALE	-2.776	3.478
PARTECIPAZIONI	-1.490	
MUTUI E ANTICIPAZ.	1.557	938
ALTRI PAGAM.CAPITALE	231	20
TOTALE EROGAZIONI	20.093	28.462
<u>SALDO</u>	<u>-7.698</u>	<u>-11.320</u>

(1) Incassi IVA non contabilizzati in bilancio in applicazione della disciplina sul conto fiscale.

(2) Di cui md. 6098 nel 1996 e md. 6261 nel 1997 a favore delle F.S.

TABELLA N. 10

FABBISOGNO DELLE GESTIONI DI BILANCIO E TESORERIA

(in miliardi di lire)

	Risultati al 31-3	
	1996	1997
A-BILANCIO DELLO STATO	-10.338	15.598
B-GESTIONE TESORERIA	-35.986	-39.548
CASSA D.P.	-2.771	-2.952
ALTRE OPERAZIONI DI TESORERIA	-33.215	-36.596
FABBISOGNO (A + B)	-46.324	-23.950

A P P E N D I C E C

La gestione del debito

PAGINA BIANCA

La gestione del debito nel primo trimestre del 1997.**1. Scadenze ed emissioni**

I rimborsi di titoli di Stato nel primo trimestre del 1997 sono stati di entità complessivamente inferiore a quella registrata nello stesso periodo del 1996 (240.392 miliardi contro 252.482).

A determinare tale situazione ha giocato in misura essenziale il processo di disinvestimento dai BOT avviato dal Tesoro dalla seconda metà del 1995: infatti, a fronte dei 186.000 miliardi scaduti nei primi tre mesi dello scorso anno, nel periodo gennaio-marzo 1997 si sono registrate scadenze dei titoli a breve termine per 168.060 mld (v. tavola).

Nel comparto a medio-lungo termine, al contrario, sono scaduti circa 8.700 miliardi in più che nel corrispondente periodo del 1996; a determinare questo importo hanno concorso i primi CTZ emessi nel 1995, venuti a maturazione il 28 febbraio di quest'anno, per un valore nominale di 10.056 miliardi. E' opportuno precisare che, nel bilancio dello Stato, tale scadenza ha inciso per soli 8.057 miliardi, in quanto, per coerenza contabile, essendo lo scarto di emissione considerato un interesse, si è dovuto contabilizzare come capitale il valore al prezzo di emissione; questo, tuttavia, solo ed esclusivamente nel bilancio dello Stato, poiché in tutte le statistiche ufficiali, per non creare discrepanze con

il trattamento degli altri titoli - sempre valorizzati al nominale come richiesto anche dal Protocollo sui disavanzi eccessivi del Trattato di Maastricht - i dati di stock sono sempre indicati al valore nominale.

Per quel che attiene alla distribuzione delle scadenze nel corso dei tre mesi in esame, si osserva un profilo molto meno equilibrato rispetto a quello registrato nel primo trimestre 1996 (v. tavola), con un volume di rimborsi particolarmente consistente nel mese di gennaio (43.365 mld, di cui ben 37.365 concentrati a inizio mese), un febbraio caratterizzato da importi in scadenza di entità abbastanza simile nel primo e nell'ultimo giorno del mese (rispettivamente, 11.000 mld di CCT e 10.056 mld di CTZ) ed un mese di marzo insolitamente "leggero" (5.000 mld di CCT a inizio mese ed un'emissione di CTE per 1,5 miliardi di ECU il giorno 23).

Relativamente alla ripartizione per tipologia di titolo, si può rilevare come in gennaio si siano addensate tutte le scadenze di titoli a tasso fisso, con quelle dei BTP (32.365 mld) integralmente concentrate nel primo giorno dell'anno ed i 6.000 miliardi circa di CTO rimborsati il giorno 18 dello stesso mese. I 21.000 miliardi di CCT a tasso variabile si sono invece più regolarmente distribuiti fra i tre mesi in esame.

Sul fronte del finanziamento del fabbisogno di cassa, la politica di emissione del Tesoro ha perseguito l'obiettivo primario di contenimento del costo del debito

attraverso la diversificazione degli strumenti e l'attenta ponderazione dei quantitativi offerti.

La diversificazione degli strumenti è stata realizzata, da un lato, attraverso l'introduzione di un nuovo titolo zero-coupon, il CTZ a 18 mesi, che si è affiancato alla scadenza biennale già sperimentata nel corso dei due anni precedenti; dall'altro, riproponendo, dopo quasi due anni di interruzione, il BTP trentennale.

La prima delle due scelte sopra citate è stata operata tenendo conto dell'accelerazione impressa al processo di disinvestimento dai BOT al fine di conseguire, il più rapidamente possibile, un ridimensionamento della componente a breve termine del debito pubblico italiano, ritenuta troppo elevata: con l'offerta di un titolo dalle caratteristiche analoghe, ma di durata leggermente superiore, si è voluto incoraggiare la clientela tradizionale dei BOT ad orientarsi verso uno strumento di un altro comparto, cercando di favorire, in prospettiva, un allungamento graduale degli investimenti degli investitori finali.

La reintroduzione dei BTP a 30 anni è stata motivata da una serie di ragioni.

In primo luogo, il Tesoro ha voluto ribadire la propria volontà di offrire una gamma di strumenti completa, che contenga tutte le durate standard negoziate nei mercati internazionali, ivi compresa quella trentennale.

Secondariamente, la marcata riduzione dei tassi di interesse realizzata nel corso del 1996 ha consentito di calibrare il tasso cedolare del titolo ad un livello sufficientemente contenuto da poter risultare abbastanza vicino ai rendimenti di mercato anche con il realizzarsi delle aspettative di ulteriore riduzione degli stessi, nell'ambito del processo di convergenza verso l'Unione Monetaria Europea.

Infine, la ripresa delle emissioni di un titolo a così lungo termine ha fornito un contributo non trascurabile all'allungamento della vita media del complesso dei titoli di Stato (v. tabella e grafico), nonché alla sua durata finanziaria (*duration*), il cui valore risulta piuttosto basso a causa dell'alta percentuale di BOT e di titoli indicizzati ai tassi a breve (CCT) che contraddistingue la composizione del debito.

Relativamente all'attività di emissione in valuta, si segnala in primo luogo la decisione del Tesoro di non procedere ad un emissione di CTE a rinnovo del titolo in scadenza il 23 marzo, dato che le possibilità di finanziarsi in divisa apparivano più convenienti attraverso emissioni dirette sul mercato internazionale.

Sul mercato giapponese, infatti, è stato possibile collocare un prestito di 100 miliardi di yen, con le condizioni di durata e di tasso particolarmente favorevoli che caratterizzano i titoli denominati in tale

valuta: scadenza ventennale e cedola nominale annua del 3,45%.

2. Evoluzione dei rendimenti

Nel primo trimestre del 1997 i rendimenti in asta hanno subito alcune fluttuazioni, determinate da circostanze diverse, fra le quali ha comunque prevalso la variabilità delle aspettative dei mercati circa i tempi e le condizioni di realizzazione dell'Unione Monetaria. Così, ad un mese di gennaio che ha visto proseguire il movimento di discesa dei tassi che aveva contraddistinto tutto il 1996, ha fatto seguito un periodo caratterizzato da maggiore nervosismo, nel quale si è osservato un moderato rimbalzo dei tassi. Comunque sia, rispetto al livello osservato nel medesimo periodo dello scorso anno, i rendimenti risultano più bassi di 300-350 punti base, come si evince molto chiaramente dall'analisi della tabella e dei grafici che ne delineano l'andamento.

Rispetto al quadro generale sopra menzionato, un comportamento a parte è stato manifestato dai BOT, i cui rendimenti in asta hanno mostrato un andamento altalenante, soprattutto quelli del titolo trimestrale, a causa della contrazione dei volumi offerti in asta, i cui effetti si sono esplicitati con particolare evidenza nelle aste di metà mese, nelle quali il volume complessivo in emissione è storicamente più modesto (v. grafico).

La curva dei rendimenti espressa dal mercato secondario alla data del 31 marzo 1997 mostra una struttura di tassi molto più regolare che nel recente passato: si è infatti corretta quasi completamente l'anomalia che presentava un singolare andamento "a conca", discentente nel tratto più a breve termine fino al minimo in corrispondenza dei due anni, ed ascendente nel tratto più a lungo termine (v. grafico). Ora la curva si è molto appiattita, con una pendenza positiva tutto sommato modesta fino ai dieci anni ed un irripidimento nel tratto 10-30.