

E) Il complesso delle altre operazioni di tesoreria ha fatto registrare un saldo negativo di 33.760 miliardi a fronte di un disavanzo di 3.826 miliardi relativo al primo semestre 1996. .

L'incremento delle erogazioni per 38.606 miliardi, relativo sia ai trasferimenti correnti che in conto capitale, è dovuto a minori erogazioni da parte del bilancio dello Stato.

Va segnalato che i trasferimenti correnti alle imprese comprendono le erogazioni alle Ferrovie dello Stato, passate dai 4.344 miliardi del primo semestre 1996 ai 4.992 miliardi dell'analogo periodo del 1997.

Dal lato degli incassi, che hanno registrato un aumento di circa 8.700 miliardi, si segnala in particolare che la voce "trasferimenti correnti da altri" si è incrementata di oltre 5.900 miliardi. Tale miglioramento è da attribuirsi in massima parte ai trasferimenti da parte dell'Unione Europea.

TAB 1B - OPERAZIONI DELLA GESTIONE DI TESORERIA
(in miliardi di lire)

	Risultati al 30 - 6 - 1995			Risultati al 30 - 6 - 1996			Risultati al 30 - 6 - 1997		
	INCASSI	PAGAMENTI	SALDI	INCASSI	PAGAMENTI	SALDI	INCASSI	PAGAMENTI	SALDI
CASSA D.P.	12.660	20.757	-8.097	12.618	15.567	-2.949	14.785	14.980	-195
INPS	57.572	38.239	19.333	40.854	38.892	1.962	12.438	39.508	-27.070
REGIONI	56.033	54.075	1.958	41.300	59.930	-18.630	34.563	56.583	-22.020
INTERESSI B.O.T	17.304	20.508	-3.204	20.173	16.934	3.239	14.835	10.422	4.413
ALTRE PARTITE			11.310			-3.826			-33.760
TOTALE			21.300			-20.204			-78.632

TAB. 2B - CASSA DEPOSITI E PRESTITI: Conto consolidato di cassa al 30 giugno

(in miliardi di lire)					
	1995	1996	1997		1995 1996
A-INCASSI CORRENTI	7.380	7.509	7.530	B-PAGAM.I CORRENTI	9.833 7.621
INTERESSI:	2.308	3.217	3.091	PERSONALE	11 16
DALLO STATO	90	495	19	ACQUISTO B.E SERVIZI	21 16
DA POSTE			13	TRASFERIMENTI:	2.393 2.879
DA REGIONI	115	308	78	ALLO STATO	1.355 1.356
DA ALTRI	2.103	2.414	2.981	ALLE POSTE	1.027 1.520
TRASFERIMENTI:	4.692	4.265	4.331	AD ALTRI ENTI S.P.A	
DALLO STATO	4.692	4.265	4.331	AD ALTRI ENTI ESTER	11 3
DA ALTRI				INTERESSI	6.676 3.876
ALTRI	380	27	108	ALTRI PAGAM.CORRENTI	732 834
C-INCASSI CAPITALE	3.185	1.908	2.147	D-PAGAM. CAPITALE	2.346 1.904
TRASFERIMENTI:	2.347	1.443	1.880	COSTITUZ. CAP. FISSI	
DA STATO	1.177	753	1.414	TRASFERIMENTI:	2.327 1.874
DA AG. MEZZOGIORNO				A REGIONI	1.076 495
DA ALTRI ENTI S.P.A	1.170	690	466	A COMUNI E PROVINCE	190 237
DA ALTRI				AD ALTRI ENTI S.P.A (2)	1.048 1.126
ALTRI (1)	838	465	267	AD ALTRI ENTI	
E-PARTITE FINANZIAR.	2.095	3.201	5.108	A IMPRESE (3)	13 16
RISCOSSIONE CREDITI:	1.584	1.693	1.704	ALTRI	19 30
DA STATO				F-PARTITE FINANZIAR.	8.578 6.042
DA POSTE			20	PARTECIP. E CONF.	1 1.003
DA REGIONI	29	77	19	A I.C.S.	1 1.003
DA COMUNI E PROV.	1.545	1.478	1.032	MUTUI E ANTICIPAZ.:	8.577 4.446
DA ALTRI ENTI S.P.A				ALLE POSTE	4.490
DA ALTRI	10	138	633	A REGIONI - USL	1.740 332
ALTRE	511	1508	3.404	A REGIONI- ALTRI	84 106
G-TOTALE INCASSI				A COMUNI E PROVINCE	2.132 3.703
(A+C+E)	12.660	12.618	14.785	AD ALTRI	131 305
1.AV.(-)DIS. (+) COR. (B-A)	2.453	112	615	ALTRE PARTITE FINANZIARIE	593
2.AVANZO(-)DISAV.(+)				H.TOTALE PAGAMENTI	
C/CAPITALE(D-C)	-839	-4	-799	(B+D+F)	20.757 15.567
3.AVANZO(-)DISAV.(+) (1+2)	1.614	108	-184		
4.ACQ. NETTA ATT. FIN. (F-E)	6.483	2.841	379		
5.FABBISOGNO(+) H-G	8.097	2.949	195		
6. FABB. COMP. (5+6-7)	8.097	2.949	195		
7.MENO PREST. ESTERI					
8. FABB. COM. INTERNO	8.097	2.949	195		

(1) Di cui md. 243 nel 1995 e md. 5 nel 1997 da conti di tesoreria.

(2) Di cui md. 350 nel 1995, md. 255 nel 1996 e md. 255 nel 1997 pagati per operazioni dell'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

(3) Pagamenti per operazioni dell'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

TAB. 3B - TESORERIA: ANALISI DELLE OPERAZIONI DELL'INPS

	(in miliardi di lire)		
	Risultati al 30 - 6		
	1995	1996	1997
PAGAMENTI PENSIONI AREA POSTALE	-38.239	-38.892	-39.508
VERSAMENTI INPS AL TESORO	6.375	7.295	8.301
APPORTI DAL BILANCIO DELLO STATO E DA CON TI DI TESORERIA	51.197	33.559	4.137
IMPATTO SU TESORERIA	19.333	1.962	-27.070

**TAB. 4B -TESORERIA : ANALISI DELLE OPERAZIONI DELLE REGIONI
E DELLE USL SUI CONTI DI TESORERIA al 30 Giugno**

(in miliardi di lire)

	1995	1996	1997
INTROITI CORRENTI PER F.S.N.	41.362	25.649	21.961
DA BILANCIO STATO	18.456	1.097	14
DA ALTRI	22.906	24.552	21.947
INTROITI PER ALTRI TRASFERIMENTI CORR.			
DA BILANCIO STATO	7.856	4.535	1.342
INTROITI IN C/CAPIT.			
DA BILANCIO STATO			
FONDO SANITARIO NAZ	1	281	
ALTRI	524	1.434	108
INTROITI DI TESORERIA			
DA CASSA D.P. (1)	2.900	934	1.076
DA AG. MEZZOGIORNO			
DA ALTRE OPERAZIONI	1.684	1.807	2.677
ALTRI INTROITI (2) (3)	1.706	6.660	7.399
TOTALE INTROITI	56.033	41.300	34.563
F.S.N. - CORRENTE	-40.900	-44.350	-46.250
ALTRI PRELIEVI	-13.175	-15.580	-10.333
TOTALE PRELIEVI	-54.075	-59.930	-56.583
RIFLESSI SU TESORERIA	1.958	-18.630 -	22.020

(1) Di cui md. 1.740 nel 1995, md. 332 nel 1996 e md. 469 nel 1997 a titolo di ripiano dei disavanzi pregressi delle USL.

(2) Di cui md. 363 nel 1995, md. 847 nel 1996 e md. 336 nel 1997 concessi dagli Istituti di credito alle USL per il ripiano dei disavanzi pregressi delle USL.

(3) Di cui md. 2.768 nel 1996 e md. 3.568 nel 1997 a titolo di devoluzione di quote dell'accisa sulla benzina (L.549/95).

TAB. 5B - TESORERIA: ANALISI DEGLI INTERESSI B.O.T.(in miliardi di
lire)**Risultati al 30 - 6**

	1995	1996	1997
PAG. INTERESSI A CARICO TESORERIA PER EMISSIONE BOT	-20.508	-16.934	-10.422
IMPUTAZIONI AL BILANCIO INTERESSI PER BOT IN SCADENZA	17.304	20.173	14.835
RIFLESSI SU TESORERIA	-3.204	3.239	4.413

TAB.6B - TESORERIA: ANALISI DELLE ALTRE OPERAZIONI al 30 Giugno

	(in miliardi di lire)		
	1995	1996	1997
TRIBUTARI (1)	7.334	8.160	12.300
CONTRIBUTI SOCIALI			
TRASFERIMENTI CORR.	5.457	4.595	10.166
DA ENTI PREVIDENZA	4.768	5.423	5.090
DA ALTRI	689	-828	5.076
ALTRI INCASSI	-82	3.902	2.863
TOTALE INTROITI	12.709	16.657	25.329
PERSONALE	-3.638	5.484	
TRASFERIMENTI CORR.	9.705	23.966	45.181
A COMUNI E PROVINCE	189	652	8.080
A ENTI PREVIDENZ.	1.108	16.245	13.317
A IMPRESE (2)	7.959	7.291	11.329
A FAMIGLIE	3.218	3.738	6.786
AD ALTRI	-2.769	-3.960	5.669
INTERESSI	-14	-46	1.309
POSTE CORR.-RIMB.IVA	7.043	8.546	11.500
ALTRI PAGAM.CORRENTI	-6.915	-8.275	-7.232
TRASFERIMENTI IN			
C/CAPITALE	-4.199	-5.937	7.175
PARTECIPAZIONI	-2.430	-1.490	
MUTUI E ANTICIPAZ.	1.363	-1.902	801
ALTRI PAGAM.CAPITALE	184	137	355
TOTALE EROGAZIONI	1.399	20.483	59.089
<u>SALDO</u>	11.310	-3.826	-33.760

(1) Di cui md. 6.842 nel 1995, md. 7.945 nel 1996 e md. 11.500 nel 1997 di introiti IVA tramite il conto fiscale.

(2) Di cui md. 9.974 nel 1995; md. 4.344 nel 1996 e md. 4.992 nel 1997 a favore delle F.S.

TAB. 7B - FABBISOGNO DELLE GESTIONI DI BILANCIO E TESORERIA

(in miliardi di lire)

Risultati al 30 - 6

	1995	1996	1997
A-BILANCIO DELLO STATO	-78.655	-33.539	53.400
B-GESTIONE TESORERIA	21.300	-20.204	-78.632
CASSA D.P.	-8.097	-2.949	-195
ALTRE OPER.TESORERIA	29.397	-17.255	-78.437
FABBISOGNO (A + B)	-57.355	-53.743	-25.232

APPENDICE C : Il debito del settore statale

La gestione del debito

1. Scadenze ed emissioni

Nel secondo trimestre del 1997 si sono registrate scadenze di titoli di Stato per un ammontare complessivo superiore di oltre 18.000 miliardi rispetto a quanto scaduto nello stesso periodo del 1996 (219.931 miliardi contro 181.399). E' tuttavia opportuno rilevare come tale situazione sia stata determinata da un volume di titoli a medio-lungo termine in scadenza (81.181 miliardi) più che doppio rispetto a quello osservato nel secondo trimestre dell'anno scorso (39.186 miliardi), solo parzialmente compensata dalla contrazione delle scadenze dei BOT per 23.463 miliardi, dovuta al processo di ridimensionamento della componente del debito a breve termine da tempo intrapreso dal Tesoro (v. grafici).

L'analisi della distribuzione mensile nel corso del trimestre pone in rilievo un mese di aprile particolarmente impegnativo, con 27.873 miliardi fra BTP e CCT in scadenza il primo giorno del mese, il rimborso di un prestito estero il 3 aprile per 1.389 milioni di dollari, 4.500 miliardi di CTO in scadenza a metà mese e,

a fine mese, CTZ per un valore nominale di 8.501 miliardi di lire (v. grafico). E' opportuno precisare che, nel bilancio dello Stato, tale scadenza ha inciso per soli 6.829 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.

Il successivo mese di maggio si è presentato un po' meno pesante, con poco meno di 19.500 miliardi fra BTP e CCT in scadenza a inizio mese ed un CTE di 750 milioni di ECU rimborsato il giorno 26. Il mese di giugno è stato contraddistinto da un livello particolarmente contenuto di scadenze a inizio mese, con meno di 3.000 miliardi fra BTP e CCT, controbilanciato da circa 7.500 miliardi di BTP rimborsati a metà mese, da circa 5.500 miliardi di CTO e da CTZ a fine mese per un valore nominale di 8.649 miliardi (7.004 miliardi al netto degli scarti).

Sul versante del finanziamento del fabbisogno di cassa, la politica di emissione del Tesoro è stata ancora improntata ad un cospicuo disinvestimento dai BOT, avendo cura, tuttavia, di ridurre il più possibile gli effetti distorsivi che una rapida contrazione dell'offerta può

produrre sulla dinamica dei rendimenti in asta; si è pertanto operato un attento riequilibrio dei quantitativi in emissione tra metà e fine mese.

Il totale delle emissioni lorde di BTP è risultato più che doppio rispetto ai CCT (53.658 miliardi contro 25.633), nel perseguimento dell'obiettivo di contenere la volatilità dei tassi attraverso l'allungamento della durata finanziaria (*duration*) del debito pubblico. La componente di debito a tasso fisso si è così ulteriormente incrementata ed anche la vita residua del debito ha registrato un apprezzabile aumento (v. tabella e grafico).

Per quanto riguarda le emissioni in valuta, anche nel secondo trimestre del 1997 non si è ritenuto opportuno procedere ad emissioni di CTE, neppure in occasione della scadenza del mese di maggio, per un ammontare pari a 750 milioni di ECU, in quanto le condizioni di mercato si sono rivelate nettamente più favorevoli al ricorso diretto sui mercati esteri.

In particolare, il giorno 2 aprile è stata regolata un'emissione denominata in Euro, per un importo di un miliardo della futura valuta europea, che sarà ovviamente da intendersi in ECU fino alla partenza ufficiale della moneta unica - il 1° gennaio 1999 - e che costituisce la prima emissione di questo tipo effettuata da parte di uno stato sovrano ed implicitamente conferma il forte impegno del Tesoro nel processo di realizzazione dell'Unione Monetaria. Questo prestito, di durata settennale,

corrisponde una cedola annua fissa del 6% ed è stato collocato al prezzo di 99,25.

In maggio sono state inoltre lanciate altre due emissioni in valuta:

- la prima, regolata il giorno 12 del mese, è costituita da un prestito quindicennale di 1.500 milioni di dollari, con cedola trimestrale pari al *libor* - 0,125%;

- la seconda, regolata il 29 maggio, è la prima emissione in fiorini olandesi della Repubblica Italiana; il relativo ammontare, pari a 1.250 milioni di fiorini, è stato collocato al prezzo di 100,79 e la cedola annua è stata fissata al 6,125%.

2. Evoluzione dei rendimenti

Nel secondo trimestre del 1997 i titoli italiani hanno consolidato la discesa dei rendimenti registrata nei mesi precedenti, attestandosi intorno al 6,5% sulla parte a breve della curva ed intorno al 7% sui titoli a più lunga scadenza.

A cavallo tra il primo ed il secondo trimestre si verificava una fase di relativa tensione, legata sia alle incertezze sulle probabilità di avvio dell'Unione Monetaria che ad un aggiustamento tecnico dopo una prolungata fase di discesa dei rendimenti. Tuttavia, l'interesse degli investitori rimaneva elevato, come confermato dai *cover ratios* espressi in asta.

Successivamente, l'impostazione positiva dei mercati obbligazionari internazionali che si produceva in

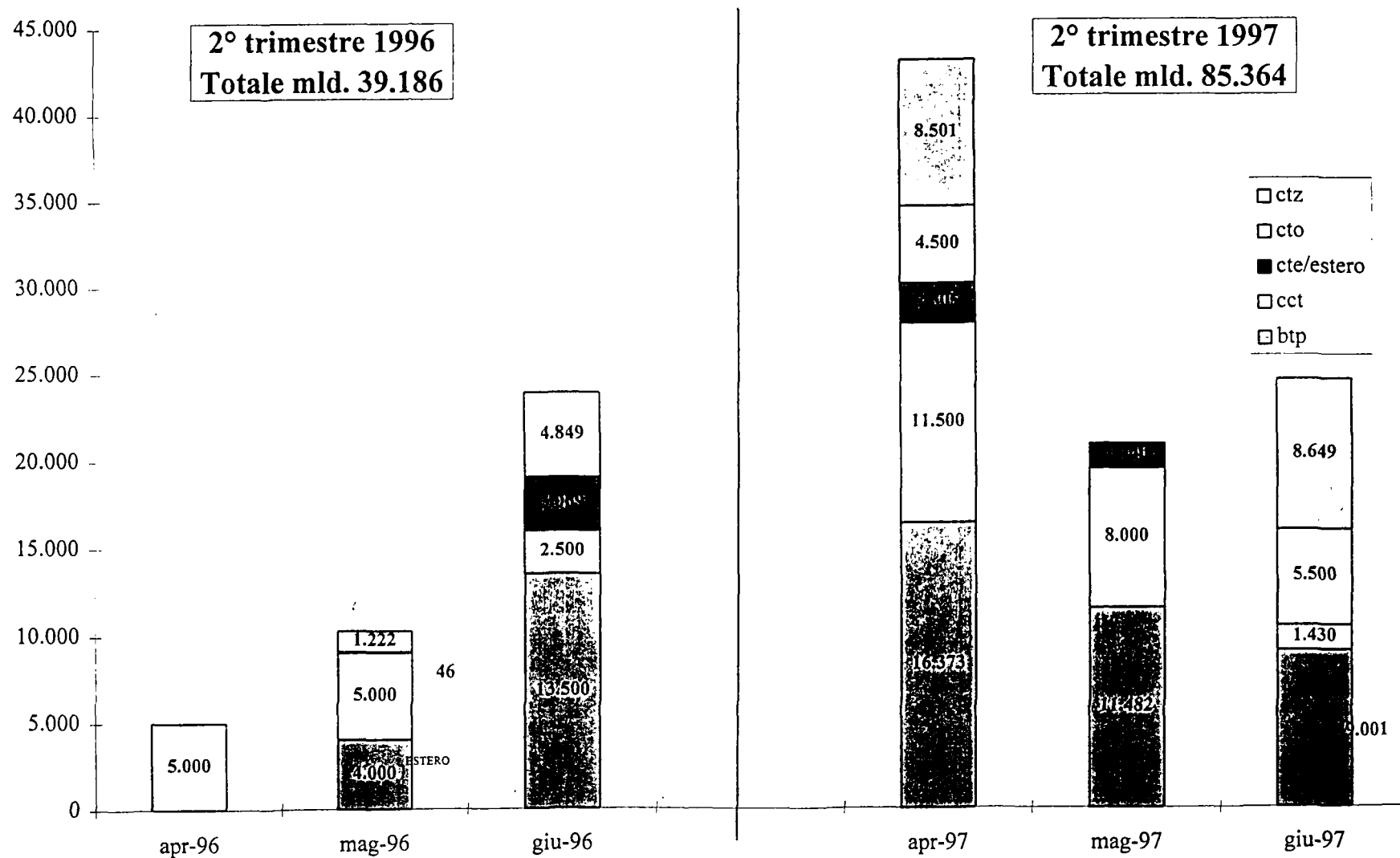
corrispondenza dell'abbassamento dei tassi ufficiali nei principali Paesi si rifletteva anche in Italia. Inoltre, la conferma del trend di ribasso dell'inflazione determinava una nuova pressione verso il basso dei tassi italiani, che veniva confermata dal taglio di mezzo punto del tasso ufficiale di sconto operato alla fine di giugno da parte della Banca d'Italia.

Nonostante ciò, la curva dei rendimenti sul mercato secondario (vedi grafico), pur mostrando una tendenza all'appiattimento dalla fine del 1996, manteneva una forma invertita fino al tratto a 3 anni. Tale profilo era determinato dalle aspettative degli operatori circa il proseguimento della convergenza dei tassi italiani verso quelli tedeschi e dalla condotta della politica monetaria, che rimaneva molto prudente in attesa di ulteriori conferme dai dati sull'inflazione.

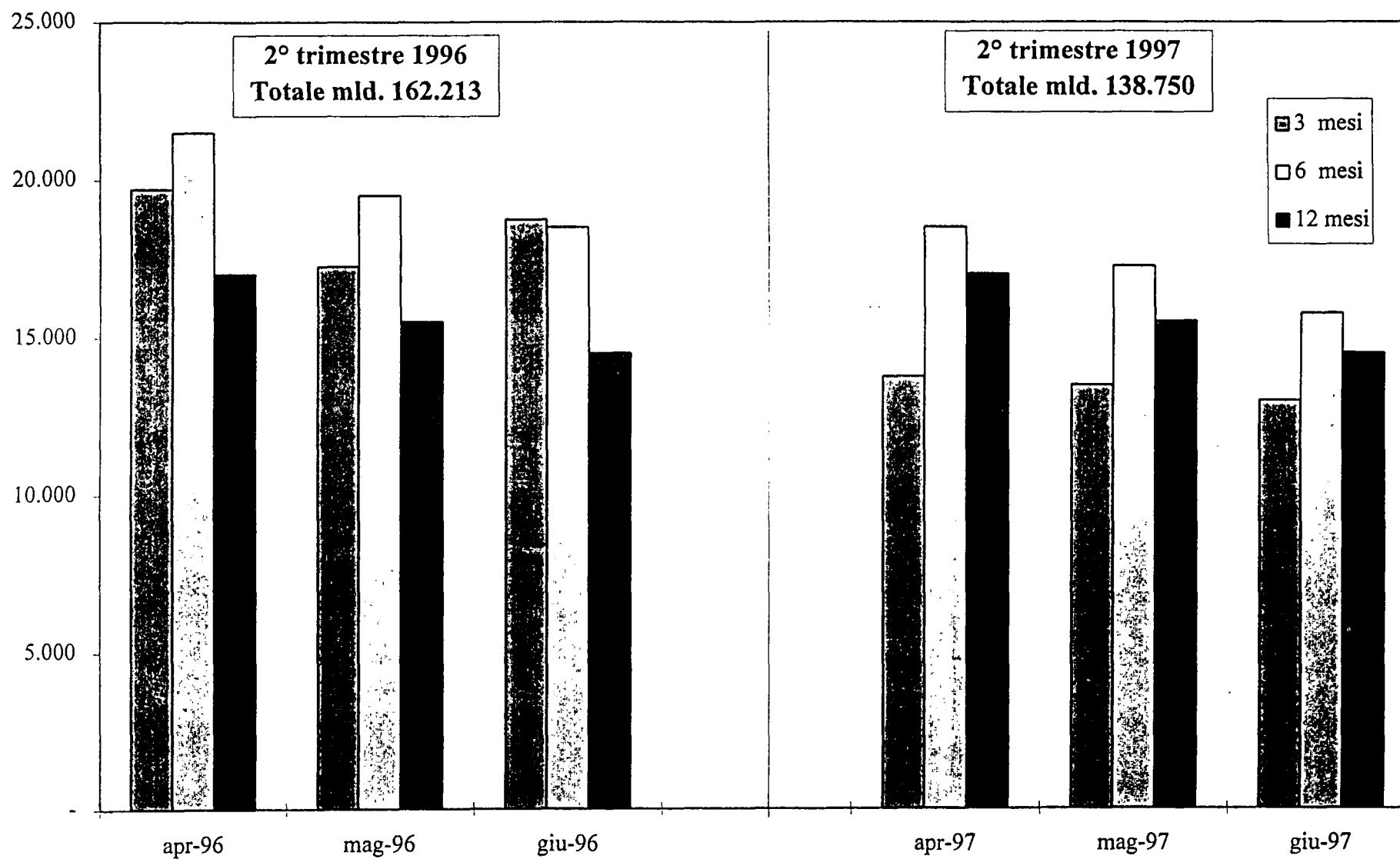
I risultati delle aste di fine giugno sui BOT mostravano una riduzione di circa 80 punti base dalla fine del trimestre precedente, mentre rispetto allo stesso trimestre del 1996 il progresso era pari a circa 175 punti base. Contestualmente, sul tratto a lungo termine della curva, i rendimenti si riducevano di oltre due punti percentuali rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Tale contesto era confermato dall'andamento del differenziale a dieci anni nei confronti della Germania, che si attestava a 120 punti base, con un progresso di circa 70 centesimi rispetto al primo trimestre.

TITOLI IN SCADENZA A MEDIO E LUNGO TERMINE



TITOLI IN SCADENZA A BREVE TERMINE



Tab. n. 10/1 EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE
(importi in miliardi di lire)

	BOT			CTZ		CCT	CTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
gen-94	14.500	19.500	24.500	-	-	5.000	1.424	7.000	7.500	8.000	2.000
feb-94	13.000	20.500	23.000	-	-	3.000	1.888	6.500	7.000	7.500	2.000
mar-94	18.500	19.000	19.000	-	-	4.000	1.906	5.500	5.343	6.000	2.500
apr-94	15.500	21.000	17.500	-	-	3.500	1.846	3.000	3.000	3.500	-
mag-94	14.500	19.000	16.000	-	-	4.000	1.860	6.000	6.000	4.500	2.000
giu-94	19.500	17.500	14.500	-	-	2.000	-	3.500	3.500	3.000	1.500
lug-94	16.750	20.000	18.750	-	-	6.200	952	4.000	3.000	2.100	1.000
ago-94	16.250	21.000	17.750	-	-	3.597	1.548	3.150	3.150	1.100	1.100
set-94	21.000	20.500	20.500	-	-	9.075	1.346	5.800	4.611	3.100	1.000
ott-94	18.000	21.500	24.000	-	-	7.145	1.946	3.650	3.100	1.000	1.000
nov-94	18.250	19.750	20.500	-	-	9.750	1.952	4.390	3.830	2.650	1.000
dic-94	20.500	18.500	19.500	-	-	3.500	998	2.500	2.500	2.500	-
gen-95	19.000	21.000	24.500	-	-	7.500	1.484	3.742	3.157	2.503	1.000
feb-95	18.500	20.750	22.250	-	3.500	9.350	-	3.561	3.700	3.223	1.037
mar-95	22.000	21.000	19.000	-	4.556	13.763	-	5.350	3.750	1.650	1.100
apr-95	21.000	21.500	17.000	-	4.750	8.250	-	3.826	2.131	2.200	-
mag-95	19.000	19.750	15.500	-	4.123	13.000	2.147	4.241	3.652	3.009	-
giu-95	21.000	18.500	14.500	-	3.828	4.850	-	3.015	2.590	2.750	-
lug-95	20.000	20.750	18.250	-	4.249	8.846	-	3.850	3.300	2.012	-
ago-95	18.250	20.250	17.500	-	4.400	3.525	-	3.150	2.651	2.506	-
set-95	21.000	21.000	20.500	-	4.371	12.091	2.096	4.116	3.124	3.166	-
ott-95	20.500	21.500	23.500	-	4.729	16.312	1.041	5.300	3.700	2.650	-
nov-95	18.250	19.500	20.250	-	4.311	15.400	-	4.018	3.038	2.110	-
dic-95	19.500	18.500	19.500	-	4.400	8.012	-	3.850	2.750	2.008	-
gen-96	19.713	20.500	24.250	-	4.308	13.430	-	6.050	4.400	3.719	-
feb-96	17.250	20.000	22.000	-	5.421	10.450	2.005	4.750	4.200	3.300	-
mar-96	18.250	20.750	18.500	-	4.752	10.915	-	5.200	5.200	3.700	-
apr-96	19.500	21.000	17.000	-	5.436	9.601	-	4.177	4.201	3.150	-
mag-96	17.000	19.250	15.500	-	5.500	9.638	-	4.195	5.383	3.003	-
giu-96	17.500	17.500	14.500	-	5.428	7.503	-	4.204	4.701	3.715	-
lug-96	18.000	19.500	18.000	-	4.512	7.485	1.908	3.705	3.700	4.250	-
ago-96	16.500	19.560	17.500	-	5.279	7.509	-	3.700	3.700	3.850	-
set-96	17.250	19.250	21.000	-	5.350	10.795	-	5.074	4.813	3.180	-
ott-96	16.000	18.500	23.500	-	4.124	8.550	-	4.750	4.748	3.011	-
nov-96	14.750	17.250	19.500	-	5.056	6.016	-	4.020	4.000	4.081	-
dic-96	14.250	15.750	18.500	-	4.758	4.053	-	3.700	3.703	3.684	-
gen-97	13.750	17.500	20.750	3.679	5.000	12.352	-	9.306	7.727	6.369	-
feb-97	13.500	17.000	20.000	4.062	6.162	9.545	-	6.050	4.950	4.501	4.000
mar-97	13.000	16.500	16.500	3.670	5.250	6.874	-	6.700	4.005	3.846	2.730
apr-97	13.250	15.000	15.000	4.816	6.943	11.689	-	7.650	6.950	4.700	-
mag-97	12.000	15.000	13.000	4.278	4.950	10.293	-	5.753	5.300	4.220	3.300
giu-97	11.500	13.750	12.000	3.735	5.500	3.651	-	4.400	6.050	3.155	2.200