

sono state emesse tranche successive del titolo 15/01/2003-15/01/2008 che ha cedola fissata al 3,50%.

L'attività di emissione sulle scadenze a 10, 15 e 30 anni è stata invece caratterizzata da emissioni nette positive, rispettivamente pari a 6.297, 6751 e 2.750 milioni di euro. Concluse le emissioni del BTP decennale 01/08/2002-01/02/2013 con cedola al 4,75%, è stato inaugurato il titolo 01/02/2003-01/08/2013 con cedole al 4,25%. Analogamente, il BTP quindicennale 01/02/2002-01/08/2017 con cedola al 5,25%, emesso ad aprile, è stato sostituito a fine giugno dal nuovo titolo 01/02/2003-01/02/2019. A maggio è stato invece collocato il trentennale 01/02/2002-01/02/2033 con cedola al 5,75%; le aste dei BTP a 15 e 30 anni hanno infatti confermato la cadenza a mesi alterni assunta nel trimestre precedente.

Come previsto nelle "Linee guida della gestione del debito per il 2003-2004" per i titoli con scadenza superiore ai 10 anni, la prima tranche del nuovo BTP quindicennale è stata collocata tramite sindacato; l'importo emesso è stato pari a 5 miliardi di euro, a fronte di domande per circa 7 miliardi. Il ricorso ad un sindacato di banche consente di ottenere una maggiore efficienza del collocamento e una migliore diversificazione della distribuzione su base geografica e di tipologia degli investitori.

Infine sono stati emessi 11.812 milioni di euro di CCT, con un decremento dell'8,82% rispetto ai 12.954 milioni del secondo trimestre 2002; le emissioni nette sono state negative per 2.142 milioni di euro. Nelle aste mensili sono state offerte tranche successive del CCT 01/02/2003-01/02/2010, inaugurato nel mese di marzo.

Concambio Nel corso del secondo trimestre 2003 si sono svolte, inoltre, due operazioni di concambio: nella prima è stato offerto il BTP 15/03/2001-15/03/2006 con cedola al 4,75%, in cambio del BTP 01/02/1999-01/02/2004 con cedola al 3,25%; nella seconda è stato offerto il CCT 01/03/1999-01/03/2006 e ritirato il BTP 15/10/2000-15/10/2003 con cedola al 5,25%.

Includendo tali operazioni di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-CCT è stato pari a 54.000 milioni di euro, a fronte dei 45.846 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

### Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del secondo trimestre del 2003, sui mercati internazionali sono state effettuate complessivamente due emissioni in valute diverse dall'euro, esclusivamente nell'ambito del programma EMTN.

Mediante il programma EMTN infatti, si è potuto trarre vantaggio dalle condizioni di mercato esistenti in quel momento per il dollaro statunitense e la corona norvegese, realizzando due emissioni a tasso fisso nelle rispettive valute, una nel mese di maggio e l'altra a giugno. La prima emissione è stata effettuata per 1,25 miliardi di dollari, con durata a cinque anni; la seconda, di importo equivalente lievemente inferiore a 300 milioni di dollari e con durata a 12 anni, è stata lanciata all'inizio di giugno per due miliardi di corone norvegesi. Entrambe le operazioni sono state collocate prevalentemente presso investitori istituzionali, rispettivamente asiatici e norvegesi, e hanno permesso di ottenere livelli di costo competitivi con quelli al momento esistenti sul mercato domestico per durate corrispondenti.

Nel trimestre in questione non sono state invece effettuate emissioni di tipo Global. Tale programma è stato infatti temporaneamente sospeso, nell'attesa di completare l'attività legale di aggiornamento della documentazione e dei prospetti di emissione, relativa all'introduzione delle Clausole di Azione Collettiva (CACs), come richiesto dal Fondo Monetario Internazionale ai principali paesi industrializzati<sup>4</sup>.

La Repubblica italiana ha ufficialmente introdotto le CACs nella documentazione di tutti i titoli regolamentati dalla legge di New York emessi dopo il 16 giugno 2003.

Sul comparto a breve termine, l'attività di emissione sul mercato estero nell'ambito del programma Euro Commercial Paper ha registrato un notevole incremento.

Nel corso del secondo trimestre del 2003 sono stati emessi 3.630 milioni di euro in 35 nuove operazioni, di cui 18 contratte in euro, 8 in franchi svizzeri e 9 in dollari. Tra quelle in dollari 4 sono state emesse sul mercato americano, per un ammontare pari a 1.017 milioni di euro.

---

<sup>4</sup> Nell'incontro dell'*International Monetary and Financial Committee*, che si è tenuto a Washington DC il 12 aprile 2003, è stato formalizzato l'impegno di introdurre le CaCs. In quella sede i Ministri delle Finanze dell'Unione Europea hanno comunicato che, da giugno di quest'anno, i paesi dell'Unione che emettono titoli sotto giurisdizione estera avrebbero incluso le CaCs nella relativa documentazione

La carta commerciale ha consentito di ottimizzare la gestione della liquidità, garantendo una provvista non vincolata alle date d'asta previste per gli omologhi titoli emessi sul mercato domestico, che rappresentano la fonte alternativa di finanziamento per tali scopi di cash management.

## EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

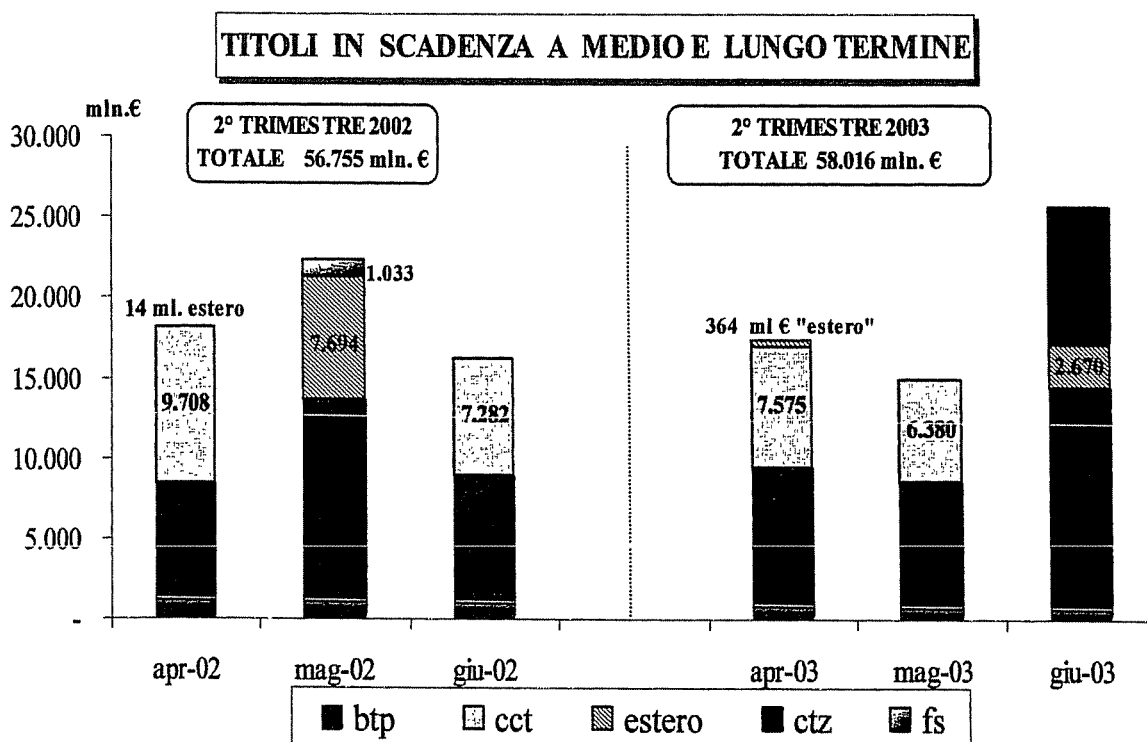
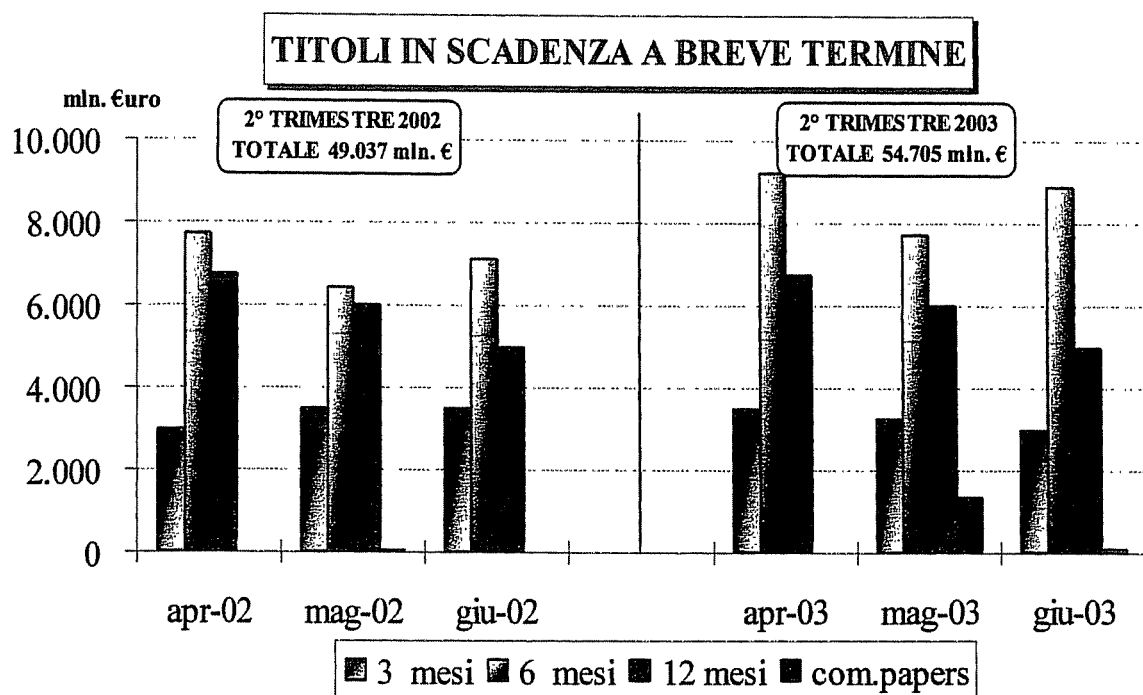
Dopo la riduzione di 25 punti base, decretata dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) a partire dal 7 marzo 2003, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale ha subito un ulteriore taglio di 50 punti base nel secondo trimestre 2003. In presenza di un'economia con livelli di crescita ancora inferiori al previsto, dal 6 giugno il tasso di riferimento per l'area dell'euro è stato fissato al 2,00%. Tale decisione è in linea con la strategia di politica monetaria della BCE, volta a mantenere nel medio periodo l'inflazione su livelli di poco inferiori al 2%.

A causa della crisi irachena e del ridimensionamento delle aspettative di crescita per il 2003 e il 2004, i tassi di mercato monetario dell'area euro hanno proseguito la discesa iniziata già nel 2002, conservando la lieve pendenza negativa che la curva aveva assunto alla fine dello scorso anno.

I rendimenti dei titoli di Stato sul tratto a medio termine della curva sono calati ulteriormente. Peraltro, anche in questo trimestre il calo dei rendimenti è stato meno rilevante per la parte a lungo termine, a conferma delle aspettative di crescita meno pessimistiche per il lungo periodo.

La politica di emissione del Tesoro ha continuato a beneficiare della discesa prolungata dei tassi di interesse e di un ulteriore restringimento del differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi. Come si era già verificato nel trimestre precedente, tale tendenza è stata determinata da una domanda volta alla ricerca di maggior rendimento da parte degli investitori e da una situazione relativamente migliore della finanza pubblica italiana rispetto a quella del paese europeo di riferimento, che ha portato lo spread BTP-Bund ai minimi storici.

I differenziali hanno registrato un miglioramento a favore dell'Italia su tutte le scadenze a medio e lungo termine. In particolare, si è registrata una riduzione di 7 punti base (pb) per il titolo decennale e 8 pb per il trentennale. A fine trimestre il BTP a 10 anni offre un rendimento superiore di soli 10 pb rispetto all'omologo titolo tedesco.



**Tabella. 3 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	18 mesi	2 anni
Gen-00	-	4.000	6.250	7.000	2.002	1.501
Feb-00	-	3.250	5.250	7.000	3.125	1.751
Mar-00	-	2.000	5.000	5.500	2.200	2.501
Apr-00	-	4.000	6.000	7.000	2.001	2.001
Mag-00	-	3.500	4.000	6.000	2.500	1.502
Giu-00	-	-	3.500	5.250	1.029	1.001
Lug-00	-	3.000	7.000	7.250	1.501	2.358
Ago-00	-	3.250	5.250	6.750	1.010	1.001
Set-00	-	3.250	5.000	7.250	825	1.100
Ott-00	3.000	-	6.000	6.000	825	759
Nov-00	2.500	3.000	4.400	5.250	-	825
Dic-00	-	-	-	3.500	-	-
Gen-01	-	2.500	12.108	6.750	-	4.550
Feb-01	-	3.000	6.600	7.000	-	3.575
Mar-01	-	2.500	5.810	5.500	-	3.266
Apr-01	1.000	3.000	7.150	6.750	-	3.151
Mag-01	-	3.250	6.050	6.000	-	3.025
Giu-01	-	2.500	7.150	5.000	-	3.002
Lug-01	750	3.000	6.693	6.000	-	2.850
Ago-01	-	3.250	6.977	6.000	-	2.750
Set-01	750	3.500	6.753	6.500	-	4.425
Ott-01	1.000	3.000	7.700	5.500	-	3.150
Nov-01	-	3.250	6.437	5.000	-	1.784
Dic-01	-	2.500	-	4.500	-	-
Gen-02	1.500	3.000	14.271	6.500	-	5.605
Feb-02	2.000	3.500	7.700	7.000	-	3.750
Mar-02	2.000	3.500	7.000	5.500	-	4.636
Apr-02	2.000	3.500	7.700	6.750	-	3.675
Mag-02	2.000	4.000	7.150	6.000	-	3.675
Giu-02	-	4.000	7.700	5.000	-	4.775
Lug-02	-	3.500	7.085	5.000	-	2.200
Ago-02	-	3.500	7.250	5.000	-	-
Set-02	1.500	4.000	7.000	6.500	-	1.640
Ott-02	-	3.500	9.200	5.500	-	1.500
Nov-02	-	3.250	7.705	4.000	-	1.100
Dic-02	-	-	-	6.000	-	-
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

**Segue tabella. 3 B — EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE: titoli con durata superiore a due anni (in milioni di euro)**

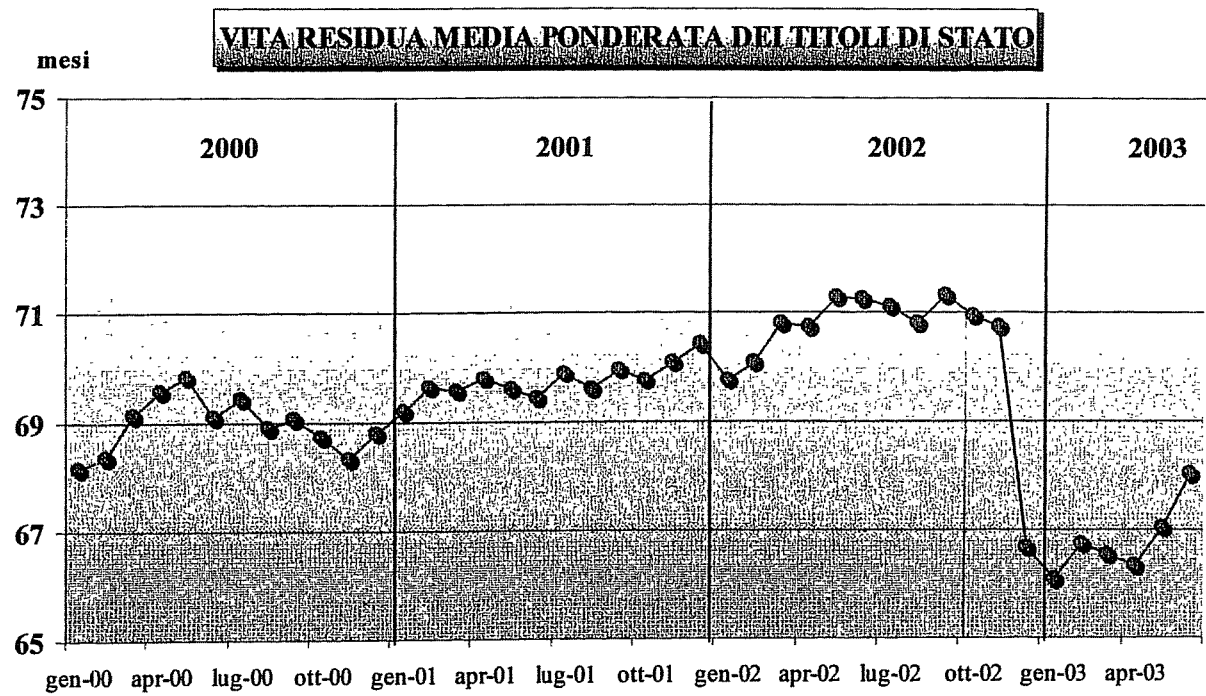
	CCT	BTP				
		3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
Gen-00	2.323	3.628	5.533	1.650	-	1.548
Feb-00	2.200	5.950	3.850	1.751	-	1.650
Mar-00	2.200	1.860	2.291	2.002	-	3.750
Apr-00	1.650	5.251	2.750	4.375	-	2.250
Mag-00	1.375	4.501	3.251	2.001	-	1.751
Giu-00	1.001	3.986	1.570	1.001	-	825
Lug-00	825	2.750	3.125	1.100	-	825
Ago-00	825	1.576	1.925	1.251	-	825
Set-00	1.030	2.750	2.200	2.200	-	1.781
Ott-00	2.266	4.432	1.375	1.375	-	750
Nov-00	1.511	2.851	1.100	1.251	-	825
Dic-00	-	-	-	-	-	-
Gen-01	3.025	5.430	2.751	3.300	-	2.001
Feb-01	2.200	5.475	2.000	3.300	-	2.000
Mar-01	1.555	4.125	3.750	5.000	-	1.291
Apr-01	3.001	5.251	2.250	2.751	-	1.065
Mag-01	2.001	4.399	1.925	2.500	-	1.100
Giu-01	1.500	2.850	2.200	2.000	-	1.100
Lug-01	1.500	4.001	2.103	2.250	-	501
Ago-01	2.016	1.875	500	1.650	-	500
Set-01	3.750	3.850	3.750	2.750	-	825
Ott-01	3.300	6.300	2.750	1.650	-	550
Nov-01	2.170	2.900	2.500	4.039	-	750
Dic-01	1.751	2.200	-	1.925	-	-
Gen-02	3.500	5.875	2.200	2.500	-	-
Feb-02	4.377	4.750	2.000	2.501	4.000	-
Mar-02	3.651	6.125	2.000	2.750	2.500	3.000
Apr-02	4.171	4.400	3.750	2.250	-	-
Mag-02	3.500	5.500	2.000	2.003	-	2.001
Giu-02	3.500	4.200	1.650	2.000	1.650	-
Lug-02	2.500	3.300	1.650	2.000	1.100	-
Ago-02	4.000	1.250	-	1.500	-	-
Set-02	3.000	5.950	1.925	4.843	-	1.100
Ott-02	3.500	3.700	1.500	2.200	1.250	-
Nov-02	3.070	3.250	1.500	1.750	-	751
Dic-02	3.000	-	-	-	-	-
Gen-03	3.015	3.025	3.894	2.200	-	1.100
Feb-03	4.000	6.625	1.751	2.750	1.251	-
Mar-03	3.500	4.000	2.000	2.000	-	1.250
Apr-03	3.500	3.925	2.000	2.200	1.751	-
Mag-03	3.000	5.885	1.650	4.962	-	2.750
Giu-03	2.000	5.225	2.475	2.750	5.000	-

N.B. Non sono compresi i titoli collocati in occasione delle operazioni di concambio

**Tabella 4 B – VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO (valori espressi in mesi)**

	CCT		CTE	CTZ	BTP		Prestiti sull'estero	TOTALE
	tasso	var			ordinari	convers. debiti		
Gen-00	4,76	37,34	11,87	9,59	80,14	346,88	99,18	68,14
Feb-00	4,95	37,35	10,92	9,22	80,87	345,93	96,96	68,34
Mar-00	4,83	37,61	9,90	9,66	81,57	344,91	96,77	69,11
Apr-00	5,05	37,19	8,91	9,91	82,26	343,92	100,40	69,56
Mag-00	4,96	36,72	9,92	10,03	83,30	342,91	90,19	69,82
Giu-00	4,82	36,25	8,93	9,29	82,41	341,92	86,22	69,09
Lug-00	4,99	35,37	7,92	10,33	82,25	340,90	86,89	69,41
Ago-00	5,07	35,02	6,90	9,57	81,53	339,88	84,97	68,88
Set-00	5,06	34,21	7,92	9,51	82,42	338,96	83,83	69,07
Ott-00	5,05	34,08	6,88	9,28	81,45	337,94	82,76	68,72
Nov-00	4,85	33,41	5,90	8,50	81,49	336,96	83,15	68,30
Dic-00	4,78	32,54	4,88	8,07	81,13	335,94	82,70	68,80
Gen-01	4,88	32,93	3,86	8,78	81,73	334,92	86,15	69,19
Feb-01	5,10	32,41	4,50	9,53	82,37	334,07	86,96	69,63
Mar-01	4,90	31,71	3,48	10,33	82,53	333,05	86,84	69,57
Apr-01	5,02	32,38	2,50	10,07	82,90	332,06	87,48	69,80
Mag-01	4,93	31,79	1,48	10,76	82,81	331,04	86,36	69,61
Giu-01	4,81	31,22	0,49	10,47	82,72	330,06	91,10	69,42
Lug-01	4,80	30,51	-	11,01	83,66	329,04	91,14	69,90
Ago-01	4,81	30,69	-	11,95	82,38	328,02	90,35	69,59
Set-01	4,86	30,61	-	11,93	84,09	327,03	92,02	69,96
Ott-01	4,85	31,49	-	12,84	82,83	326,01	89,39	69,78
Nov-01	4,75	30,97	-	14,08	83,32	324,97	88,11	70,09
Dic-01	4,52	31,56	-	13,06	82,35	323,95	88,49	70,44
Gen-02	4,71	31,42	-	12,81	82,90	322,91	86,93	69,78
Feb-02	4,97	32,92	-	12,89	83,70	322,06	85,96	70,11
Mar-02	4,90	32,77	-	14,36	85,15	320,98	85,23	70,81
Apr-02	5,01	34,13	-	13,97	85,05	319,97	83,85	70,76
Mag-02	4,86	34,01	-	13,48	86,35	318,95	90,20	71,30
Giu-02	4,72	35,13	-	13,24	86,65	317,93	88,40	71,26
Lug-02	4,66	34,61	-	13,79	85,96	316,91	87,66	71,11
Ago-02	4,57	35,63	-	12,77	84,90	315,89	86,28	70,80
Set-02	4,57	35,26	-	12,02	86,81	314,90	85,48	71,32
Ott-02	4,49	36,19	-	11,20	86,00	313,88	84,12	70,95
Nov-02	4,31	37,25	-	10,36	85,18	312,90	83,01	70,75
Dic-02	4,52	38,19	-	10,74	88,94	249,63	83,58	66,66
Gen-03	4,75	38,36	-	10,80	89,66	248,61	80,81	66,09
Feb-03	5,01	40,08	-	10,51	89,63	247,52	85,76	66,72
Mar-03	4,85	39,99	-	11,33	89,51	246,50	83,86	66,51
Apr-03	5,02	41,14	-	11,17	89,66	245,52	80,92	66,33
Mag-03	4,97	41,82	-	10,70	91,03	244,50	80,13	67,02
Giu-03	4,88	41,20	-	11,65	92,25	243,51	81,70	68,01

\*\* Dal mese di gennaio del 2001 il dato sui prestiti esteri è stato calcolato dopo le operazioni swap.

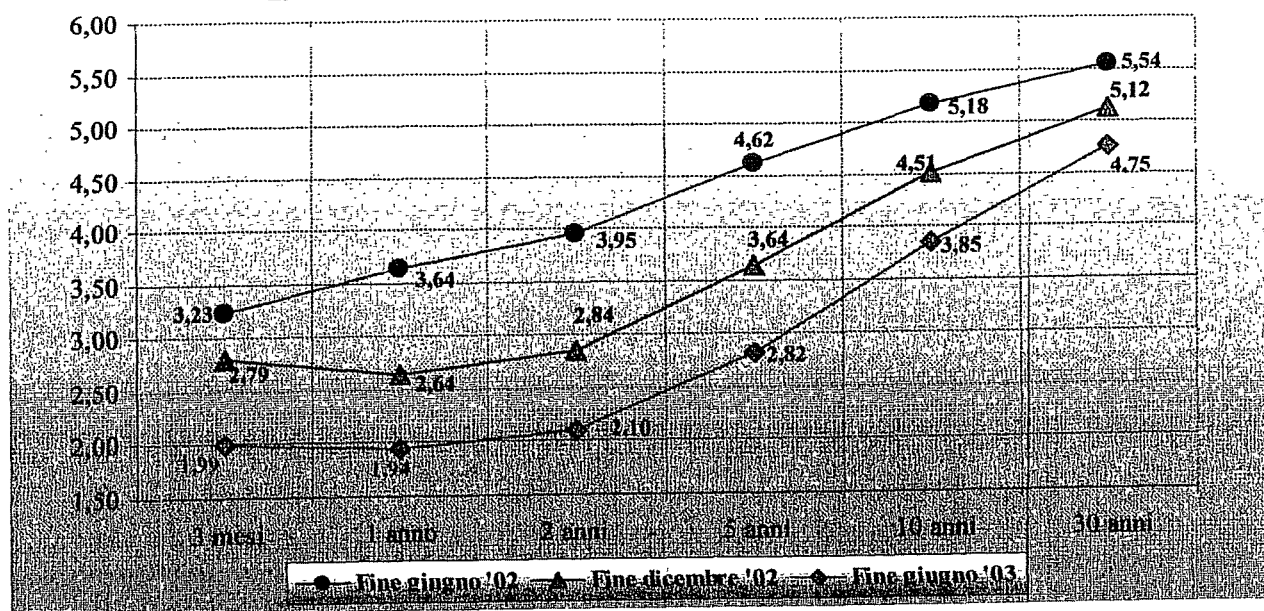


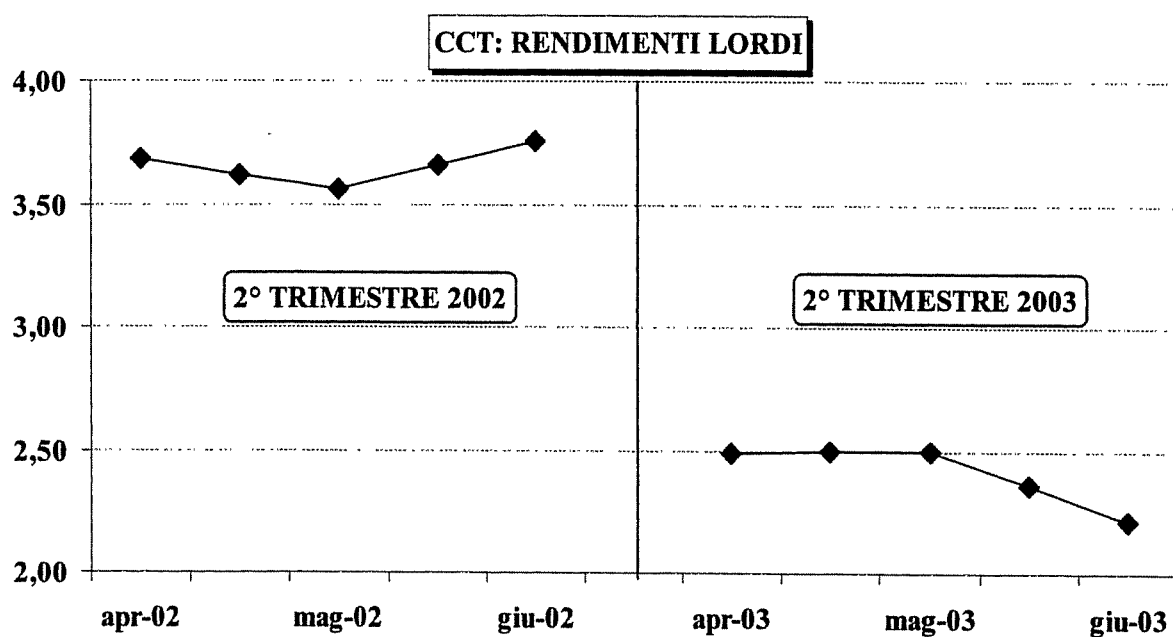
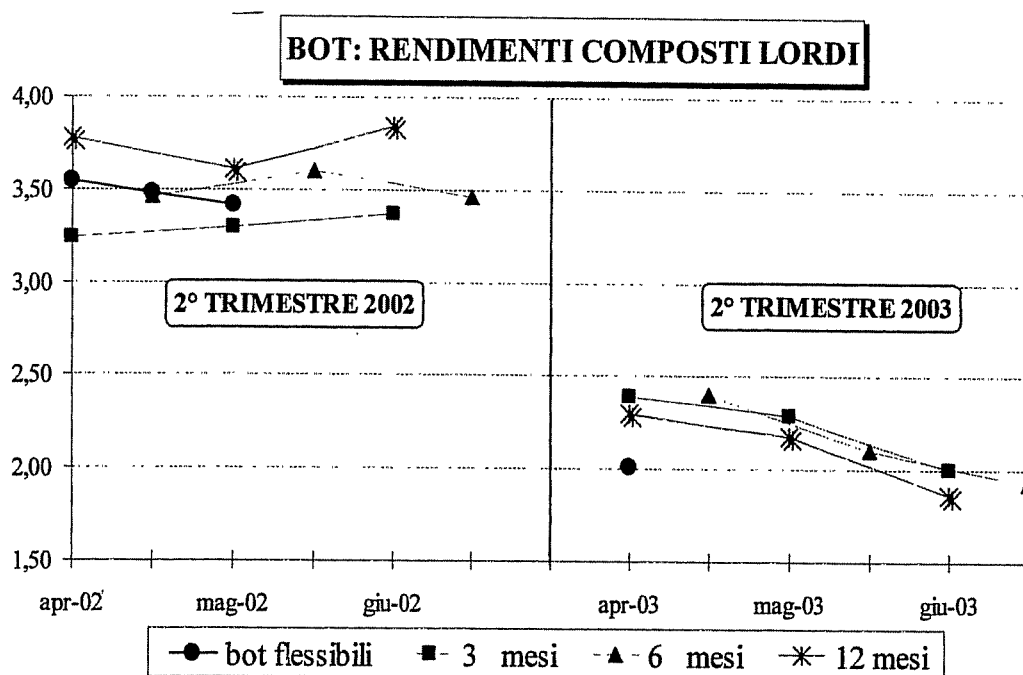


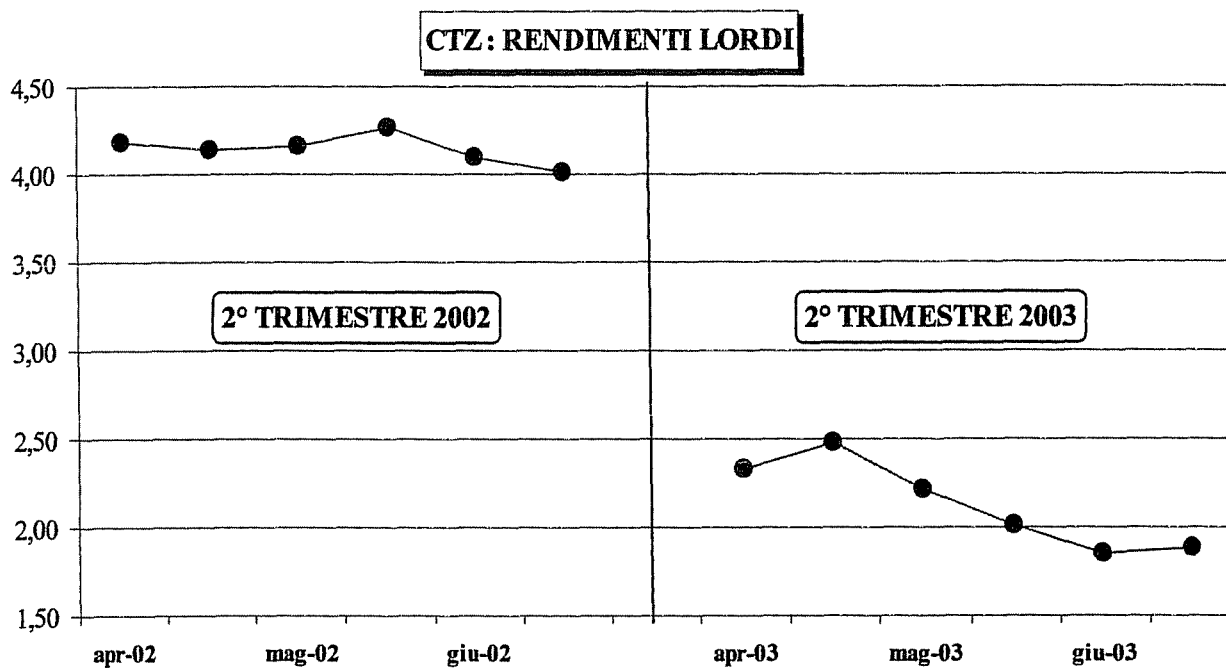
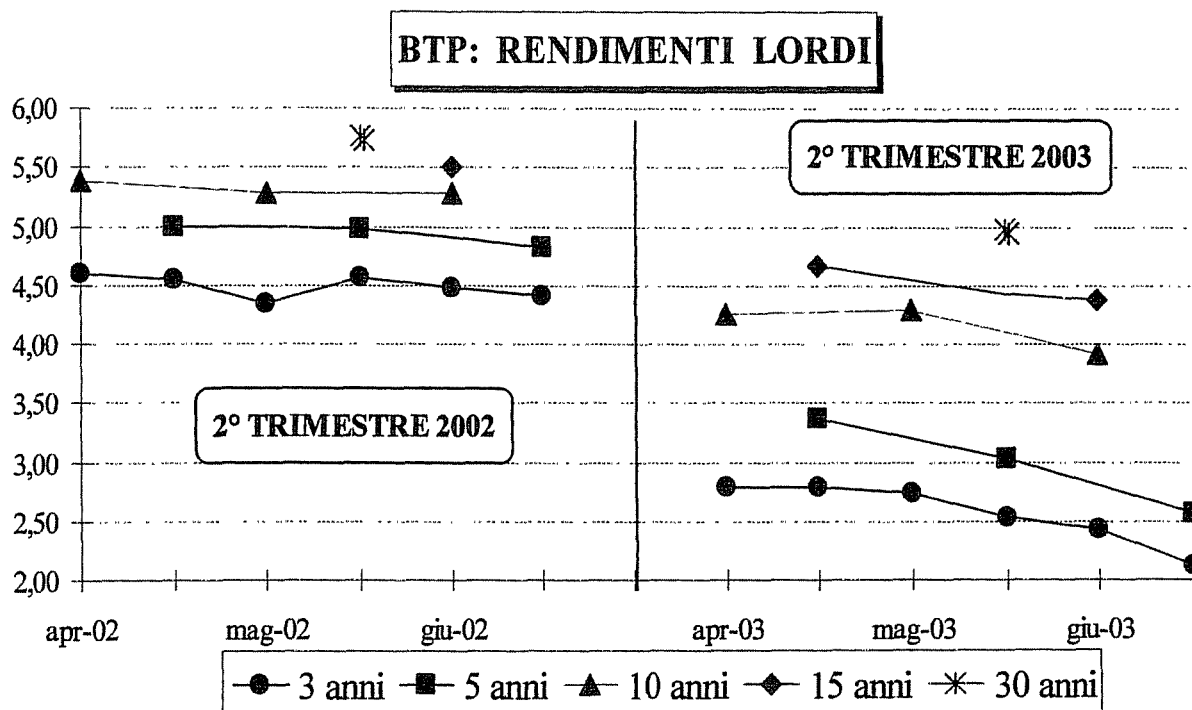
**Tabella 5 B – RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (medie ponderate mensili)**

		BOT				CTZ		CCT	BTP				
	Flessi b.	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
Gen-00	-	3,27	3,55	3,89	3,95	4,26	3,75	4,61	5,24	5,55	-	-	6,29
Feb-00	-	3,35	3,78	4,01	4,35	4,38	3,70	4,88	5,41	5,81	-	-	6,20
Mar-00	-	3,60	3,99	4,22	4,39	4,63	3,88	4,83	5,23	5,68	-	-	5,91
Apr-00	-	3,89	4,17	4,27	4,44	4,50	4,18	4,76	5,08	5,49	-	-	5,77
Mag-00	-	4,26	4,56	4,67	4,94	4,88	4,30	5,04	5,30	5,52	-	-	5,95
Giu-00	-	-	4,58	4,94	5,02	5,07	4,71	5,17	5,29	5,47	-	-	5,88
Lug-00	-	4,25	4,73	4,97	5,10	5,17	4,75	5,27	5,39	5,54	-	-	5,94
Ago-00	-	4,42	5,01	5,07	5,24	5,19	5,04	5,34	5,45	5,49	-	-	5,82
Set-00	-	4,72	4,94	5,20	5,05	5,31	5,23	5,35	5,43	5,62	-	-	5,90
Ott-00	4,56	-	5,11	5,10	5,14	5,13	5,15	5,22	5,30	5,59	-	-	6,00
Nov-00	4,97	5,02	4,99	5,14	-	5,12	5,23	5,18	5,26	5,53	-	-	6,02
Dic-00	-	-	-	4,64	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gen-01	-	4,69	4,70	4,47	-	4,46	4,97	4,64	4,71	5,26	-	-	5,73
Feb-01	-	4,58	4,70	4,46	-	4,49	4,87	4,59	4,72	5,18	-	-	5,73
Mar-01	-	4,67	4,34	4,47	-	4,19	4,93	4,56	4,72	5,16	-	-	5,76
Apr-01	4,335	4,47	4,69	4,19	-	4,36	4,53	4,38	4,65	5,08	-	-	5,84
Mag-01	-	4,68	4,47	4,49	-	4,42	4,83	4,58	4,88	5,27	-	-	6,10
Giu-01	-	4,36	4,25	4,25	-	4,29	4,62	4,55	4,81	5,47	-	-	5,98
Lug-01	4,402	4,32	4,32	4,24	-	4,25	4,41	4,43	4,77	5,29	-	-	6,00
Ago-01	-	4,21	4,12	4,03	-	4,01	4,50	4,32	4,49	5,24	-	-	5,76
Set-01	3,686	4,04	3,45	3,92	-	3,79	4,29	4,10	4,53	5,12	-	-	5,94
Ott-01	3,620	3,38	3,37	3,33	-	3,36	3,62	3,80	4,28	5,07	-	-	5,69
Nov-01	-	3,10	3,22	2,98	-	3,28	3,50	3,43	4,04	4,73	-	-	5,34
Dic-01	-	3,02	-	3,20	-	-	3,39	3,71	-	4,92	-	-	-
Gen-02	3,519	3,211	3,26	3,382	-	3,80	3,31	4,10	4,49	5,16	-	-	-
Feb-02	3,449	3,159	3,35	3,494	-	3,84	3,49	4,36	4,71	5,15	5,482	-	-
Mar-02	3,701	3,233	3,531	3,684	-	4,25	3,48	4,32	4,88	5,21	3,695	5,75	-
Apr-02	3,540	3,241	3,459	3,778	-	4,16	3,68	4,57	4,99	5,39	-	-	-
Mag-02	3,416	3,291	3,600	3,608	-	4,22	3,56	4,48	4,98	5,28	-	-	5,76
Giu-02	-	3,367	3,462	3,839	-	4,04	3,76	4,44	4,82	5,28	5,510	-	-
Lug-02	-	3,189	3,299	3,620	-	3,91	3,55	4,16	4,54	5,10	5,28	-	-
Ago-02	-	2,965	3,256	3,271	-	-	3,44	3,96	-	5,00	-	-	-
Set-02	3,213	3,142	3,033	3,210	-	3,33	3,32	3,67	4,08	4,78	-	-	5,21
Ott-02	-	2,965	3,027	2,890	-	2,91	3,12	3,44	4,00	4,56	5,05	-	-
Nov-02	-	2,884	2,867	2,867	-	2,87	3,14	3,32	3,81	4,73	-	-	5,26
Dic-02	-	-	-	2,759	-	-	2,92	-	-	-	-	-	-
Gen-03	2,542	2,585	2,672	2,417	-	2,68	2,81	2,91	3,55	4,39	-	-	5,10
Feb-03	2,279	2,540	2,329	2,418	-	2,33	2,70	2,80	3,17	4,24	4,48	-	-
Mar-03	2,358	2,426	2,371	2,211	-	2,46	2,40	2,55	3,10	4,00	-	-	4,82
Apr-03	2,014	2,393	2,402	2,297	-	2,44	2,49	2,79	3,37	4,26	4,67	-	-
Mag-03	-	2,290	2,102	2,177	-	2,11	2,50	2,58	3,03	4,29	-	-	4,98
Giu-03	-	1,999	1,923	1,860	-	1,86	2,21	2,30	2,57	3,92	4,37	-	-

N.B. Non sono compresi i titoli collocati in occasione delle operazioni di concambio

**CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO  
SECONDARIO**





**LA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE**

Consistenza al 30 giugno 2003      Al 30 giugno 2003 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.283.447 milioni di euro, con una diminuzione in valore assoluto, nell'arco dei dodici mesi, che si attesta a -2.092 milioni di euro, corrispondente ad una variazione percentuale di circa lo 0,2% in meno. Rispetto al 31 dicembre 2002, invece, si è registrato un aumento dello stock complessivo pari a +22.579 milioni di euro, corrispondente ad una variazione percentuale del +1,8%, di cui solo lo 0,5% in più (pari a +6.708 milioni di euro) si è formato nel trimestre in esame

Tale livello di crescita appare comunque contenuto, considerate le rilevanti necessità di finanziamento che di norma caratterizzano i primi cinque mesi dell'anno, seppure l'incremento delle entrate fiscali durante il primo semestre 2003 ne abbia ridimensionato l'entità.

BOT      Nell'esaminare le varie componenti del debito, per quanto riguarda i BOT si riscontra un incremento, pari a +425 milioni di euro rispetto al dato di fine giugno 2002; ma è in confronto al dato di fine dicembre 2002 che si evidenzia un aumento rilevante, pari a +22.335 milioni di euro, di cui +3.622 milioni di euro emessi nel trimestre. Per quanto concerne il BOT semestrale, tale crescita si è determinata per assicurare efficienza e stabilità al mercato secondario dei CCT, mentre il BOT a tre mesi è stato utilizzato per ottemperare alle contingenti esigenze di cassa. Con la stessa finalità, è stata disposta, ad aprile, una emissione di BOT di durata anomala (BOT flessibili) per un ammontare pari a 2.000 milioni di euro.

CCT      Nel comparto dei titoli a tasso variabile, si riscontra un cospicuo disinvestimento effettuato sui CCT sia nell'arco dei dodici mesi, pari a -12.615 milioni di euro, sia ultimi tre mesi (-2.142 milioni di euro) che risultano caratterizzati da ingenti quantitativi in scadenza.

Ad innalzare nel trimestre il volume delle emissioni relativo a questo strumento, ha contribuito una operazione di concambio effettuata per rendere maggiormente uniforme il profilo delle scadenze, tra un BTP triennale 15-03-2003 cedola 5,25% (oggetto del riacquisto per un valore nominale pari a 3.300 milioni di euro) ed un CCT 1/03/1999-1/03/2006 offerto in asta per un importo assegnato agli specialisti pari a 3.312 milioni di euro.

CTZ

Sulla componente dei CTZ si registra un flusso di emissioni nette negative pari a -4.036 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi mentre, rispetto a fine dicembre 2002, si evidenzia un aumento dell'ammontare collocato pari a +4.457 milioni di euro, e pari a +1.673 milioni di euro nell'ultimo trimestre considerato: tale crescita si è prodotta in quanto il titolo è stato offerto due volte per ogni mese del periodo in oggetto.

BTP

Per quanto concerne i titoli a tasso fisso, il circolante dei BTP mostra un incremento piuttosto contenuto nei dodici mesi, pari a +2.499 milioni di euro mentre, rispetto a fine dicembre 2002, l'aumento si è attestato a +9.615 milioni di euro, nonché a +4.766 milioni di euro nel trimestre.

Il valore relativo al trimestre è comprensivo dell'emissione del nuovo BTP a 15 anni cedola 4,25% regolato a giugno con scadenza 1° febbraio 2019 che è stato collocato - tramite la costituzione di un sindacato rappresentativo di un panel di investitori alquanto diversificato - per un importo nominale pari a 5.000 milioni di euro. Il comparto è stato inoltre influenzato dall'operazione di concambio avvenuta a maggio che ha provveduto alla sostituzione del BTP 01/02/99-01/02/04 cedola 3,25% per un valore nominale pari a 1.697 milioni di euro, scambiato con il BTP 15/03/01-15/03/06 cedola 4,75%, assegnato agli specialisti per nominali 1.615 milioni di euro.

Titoli esteri

La voce "Titoli esteri Tesoro" mostra un aumento dell'ammontare dei titoli collocati sul mercato internazionale, sia rispetto a giugno dello scorso anno (+7.563 milioni di euro) che, in modo particolarmente accentuato, rispetto a dicembre 2002 (+7.190 milioni di euro); negli ultimi tre mesi considerati, invece, si riscontrano emissioni nette negative per un importo pari a -1.431 milioni di euro. Il risultato del trimestre in esame, determinato da un cospicuo flusso di rimborsi, è stato anche influenzato dal persistere del deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

Nel dettaglio, nell'ambito del programma EMTN (Euro Medium Term Notes) sono state disposte due nuove emissioni a tasso fisso, di cui una quinquennale in dollari, collocata per un ammontare pari a 1.250 milioni di dollari, mentre il secondo prestito è stato emesso in corone norvegesi con scadenza giugno 2015 per un importo pari a 2 miliardi di

tale valuta, corrispondenti ad un controvalore di circa 243 milioni di euro.

Commercial  
paper Sono stati poi collocati numerosi prestiti nel programma di Commercial Paper, contratti per migliorare la gestione della liquidità, rispettivamente nelle valute euro, dollari, e franchi svizzeri, per un importo nominale complessivo pari a 3.630 milioni di euro.

Sul fronte dei rimborsi, nell'ambito del sono scaduti due prestiti Global in dollari: uno, a tasso variabile, per un importo pari a 400 milioni di dollari, l'altro, a tasso fisso, per un ammontare di circa 766 milioni di dollari. Sono poi scaduti due prestiti in euro, emessi a suo tempo nell'ambito del programma EMTN, dei quali uno a tasso fisso per un importo pari a 2.000 milioni di euro e il secondo, zero coupon, per nominali pari a 14 milioni di euro. Per quanto concerne i Commercial Papers, l'ammontare scaduto nel trimestre (comprensivo di prestiti emessi in euro, dollari e franchi svizzeri) è risultato pari ad un controvalore complessivo di circa 1.427 milioni di euro.

La voce relativa agli altri debiti esteri (prestiti BEI, ex Agenzia per il Mezzogiorno) mostra una lieve diminuzione sia nell'arco dei dodici mesi (-365 milioni di euro), che nel trimestre (-103 milioni di euro), da attribuire ai rimborsi di alcune rate.

Risparmio  
postale La componente del risparmio postale evidenzia una costante crescita, sebbene con un trend meno accentuato che in passato, sia nell'arco dei dodici mesi, pari a +8.460 milioni di euro, che da fine dicembre 2002 (+ 3.434 milioni di euro), di cui solo 923 nel trimestre.

Rapporti  
Tesoro- B.I. Il saldo attivo delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia-U.I.C. risulta pari a 42.490 milioni di euro, superiore di 1.188 milioni di euro rispetto al valore di fine giugno 2002, mentre, negli ultimi tre mesi considerati, l'incremento si riduce a soli 464 milioni di euro. Tale variazione si è determinata prevalentemente per il lieve aumento del livello del conto disponibilità.

La composizione di tale saldo è così determinata:

- saldo attivo di 43.079 milioni di euro sul Conto di disponibilità del Tesoro;

- 619 milioni di euro di giacenze sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato;

- 1.208 milioni di euro di saldo passivo relativo a voci minori inerenti il rapporto Tesoro-Banca d'Italia.

Altri debiti

La voce “Altri debiti” comprende, fra l'altro, i titoli di Stato in portafoglio presso la Cassa DD.PP., i mutui CREDIOP, i mutui ANAS, nonché i mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle U.S.L., per il Giubileo, per le imprese che operano nel campo della difesa e delle aree depresse, per i Consorzi di irrigazione e bonifica, per l'edilizia sanitaria, per le società Fincantieri e Finmare, per i quali si è proceduto ad una ricostruzione delle serie storiche ricalcolando i piani d'ammortamento afferenti ad ogni singolo mutuo; tale riclassificazione non è ancora definitiva, in quanto tuttora soggetta ad eventuali limature degli importi.

La lieve variazione registrata nel trimestre (pari a +236 milioni di euro) è ascrivibile al saldo tra i rimborsi delle rate in scadenza a giugno e l'accensione di nuovi prestiti con oneri ad integrale carico dello Stato, nonché alla riduzione dello stock di titoli detenuto in portafoglio dalla Cassa DD.PP, che al 30 giugno 2003 ammontava a nominali 1.075 milioni di euro.