

stati emessi 10.800 milioni di euro di BTP triennali, 9.250 milioni di quinquennali, 9.300 milioni di decennali, 2.677 milioni di quindicennali e 5.041 milioni di trentennali.

La parte più a breve termine della curva dei BTP è stata caratterizzata da emissioni nette negative pari a -1.825 milioni di euro per il titolo a 5 anni e positive per 8.605 milioni per quello a 3 anni. Per la scadenza quinquennale, ad aprile è stato inaugurato il BTP 15/04/2004-15/04/2009 con cedola al 3,00%, mentre per quella triennale, dopo le ultime tranches del BTP 15/01/2004-15/01/2007 con cedola al 2,75%, a giugno è stato inaugurato il titolo 01/06/2004-01/06/2007 con cedola al 3,00%.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette positive pari a 9.300 milioni di euro per il titolo a 10 anni, 2.677 milioni per il titolo a 15 anni e 5.041 milioni per quello a 30 anni. Per tutte e tre le scadenze si è trattato dell'emissione di tranches successive di titoli inaugurati nei trimestri precedenti. In particolare, nelle tre aste mensili è stato emesso il BTP decennale 01/02/2004-01/08/2014 con cedola al 4,25% inaugurato a febbraio. Inoltre, nelle aste di aprile e maggio è stato collocato il BTP trentennale 01/08/2003-01/08/2034 con cedola al 5,00%. Infine, in occasione di entrambe le operazioni di concambio effettuate a maggio e giugno, è stato emesso il BTP quindicennale 01/02/2003-01/02/2019 con cedola al 4,25%.

BTP€i

Anche per i BTP indicizzati all'inflazione europea ci sono state ulteriori emissioni nel corso del trimestre. Infatti, il 2 aprile è stato regolato il collocamento della terza tranche del BTP€i 15/09/2003-15/09/2008 con cedola reale all'1,65%, per un importo nominale di 3.250 milioni di euro. Nello stesso mese è stato incrementato di 3.500 milioni il circolante del BTP€i 15/09/2003-15/09/2014 con cedola reale al 2,15%, inaugurato a febbraio. Entrambe le emissioni sono state effettuate tramite sindacati di banche.

CCT

Infine sono stati emessi 11.000 milioni di euro di CCT, con un decremento dell'6,87% rispetto ai 11.812 milioni del secondo trimestre 2003; le emissioni nette sono state positive per 2.182 milioni di euro. Terminato il collocamento del CCT 01/12/2003-01/12/2010, a partire da maggio è stato emesso il nuovo titolo 01/05/2004-01/05/2011, la cui

prima cedola semestrale è pari all'1,15%.

Concambio

Nel corso del secondo trimestre 2004 si sono svolte due operazioni di concambio, con le quali è stato inaugurato il nuovo sistema telematico di negoziazione, che consente di riacquistare fino a cinque titoli nell'ambito di ciascuna operazione. Come accennato in precedenza, in entrambe le aste di concambio è stato offerto il BTP quindicennale 01/02/2003-01/02/2019 con cedola al 4,25%, in cambio di quattro titoli ritirati. In dettaglio, i titoli oggetto di riacquisto sono stati i BTP con scadenza 15/09/2005, 01/02/2006, 15/05/2006 e 01/09/2006, nell'asta del 19 maggio, e i BTP con scadenza 15/07/2005, 01/02/2006, 01/09/2006 ed il CCT 01/03/2006, in quella del 15 giugno.

Includendo tali operazioni di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 54.818 milioni di euro, a fronte dei 54.000 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

L'attività di emissione sui mercati internazionali ha interessato, come di consueto, il comparto a medio-lungo termine e quello di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

Per quanto riguarda il medio-lungo termine, nell'ambito del programma Global sono state collocate due emissioni, la prima in yen e la seconda in dollari USA.

Nel dettaglio, nel mese di aprile il Tesoro ha emesso un titolo benchmark per 100 miliardi di yen, con cedola pari allo 0,65% e scadenza quinquennale. Il prezzo del prestito ha garantito un rendimento pari a quello del titolo giapponese con scadenza 2010, rappresentando così un utile strumento di diversificazione per gli investitori istituzionali interessati a primari emittenti sovrani. Il bond, il cui collocamento è stato affidato ad un sindacato di tre banche nominate lead manager dell'operazione, è stato ammesso a quotazione alla borsa di Lussemburgo.

Il secondo titolo emesso in formato Global è stato il bond di due miliardi di dollari USA regolato il 30 giugno 2004, con cedola 3,75% e scadenza 14 dicembre 2007. Le diverse tipologie di investitori coinvolti,

quali banche centrali, gestori di fondi, assicurazioni e fondi pensione, hanno assicurato una distribuzione equilibrata e ben diversificata in Asia, negli Stati Uniti, così come in Europa ed in Medio Oriente. Il titolo – quotato sulla borsa di Lussemburgo, EuroMOT ed EuroMTS – ha rappresentato la terza emissione Global dell'anno, dopo la riapertura del titolo triennale a gennaio ed il lancio del nuovo benchmark quinquennale a febbraio.

Ancora nel comparto del medio-lungo termine, attraverso il programma Medium-Term-Notes (MTN), il Tesoro ha effettuato un piazzamento privato non sindacato per un importo nominale di 150 milioni di euro. Il titolo ha scadenza ad aprile 2019 e determina la sua cedola annuale in base al tasso swap a 10 anni (cosiddetto Constant Maturity Swap).

Commercial
paper

Nel comparto del breve termine, l'utilizzo del programma Global Commercial Paper ha permesso di indebitarsi per circa 990 milioni di euro attraverso tredici nuove operazioni, contratte in tre diverse valute. Infatti, tre sono state contratte in euro, otto in dollari e due in sterline, per un controvalore nominale scontato alla valuta di emissione rispettivamente pari a 175, 597 e 218 milioni di euro.

Come nei trimestri precedenti, l'attività di emissione in dollari ha avuto luogo anche sul mercato americano, caratterizzato da un notevole grado di flessibilità, in termini di numero e caratteristiche degli investitori istituzionali coinvolti, nonché di consistenza dei volumi medi scambiati giornalmente. Per questi motivi, come di consueto, mantenere costante il nominale emesso sul mercato americano è stata una delle priorità nella gestione del programma di carta commerciale.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di
riferimento

Dopo la riduzione di 50 punti base (p.b.), decretata dal Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) a partire dal 6 giugno 2003, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale è rimasto ancora invariato al 2% nel corso del secondo trimestre 2004. La BCE ha infatti confermato le precedenti valutazioni secondo cui, nonostante le pressioni inflazionistiche di breve periodo, le prospettive di medio termine continuano ad essere in linea

con la stabilità dei prezzi.

Al contrario, la Federal Reserve – la banca centrale statunitense – il 30 giugno 2004 ha incrementato di 25 p.b. il proprio tasso di riferimento, portandolo all'1,25%. Il tasso in questione era rimasto invariato all'1% per oltre un anno, dal 25 giugno 2003.

Economia
mondiale

Il basso livello dei tassi di interesse ha contribuito a sostenere la ripresa economica mondiale ed in particolare quella dell'area dell'euro, che nel primo semestre 2004 ha beneficiato di una crescita del prodotto interno lordo superiore alle aspettative. Come accennato in precedenza, i rendimenti contenuti sono in parte attribuibili ad un'inflazione ormai stabile, nonostante le perduranti pressioni sul prezzo del petrolio.

Curva dei
rendimenti

Tuttavia, la ripresa economica ha prodotto un innalzamento della curva dei rendimenti sul mercato secondario, che nei trimestri precedenti aveva toccato i minimi storici. In particolare, per i titoli di Stato italiani si è verificato un incremento soprattutto nel tratto intermedio della curva; la crescita infatti è stata di 13 p.b. per i BOT a 3 mesi, 42 per quelli a 12 mesi, fino a toccare il massimo di 73 p.b. per il BTP a 3 anni, per poi arrivare a 32 punti base per i titoli decennali e 17 per i trentennali.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha riportato a fine giugno un ulteriore incremento, assestandosi intorno ai 75 mesi, contro i 68 di giugno 2003.

Conclusioni

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi si è assestato, per tutte le scadenze, su valori non lontani dai minimi storici registrati nel 2003. In particolare, gli spread dei titoli di durata fino a un anno continuano ad assumere valori negativi, poiché il paese europeo di riferimento paga sul tratto a breve della curva tassi lievemente più elevati di quelli italiani.

Alla fine del secondo trimestre 2004, il BOT a 12 mesi offriva un rendimento inferiore di 2 p.b. rispetto all'omologo titolo tedesco. Lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, ha registrato inoltre un lieve decremento rispetto al trimestre precedente, portandosi a fine giugno intorno ai 19 p.b.

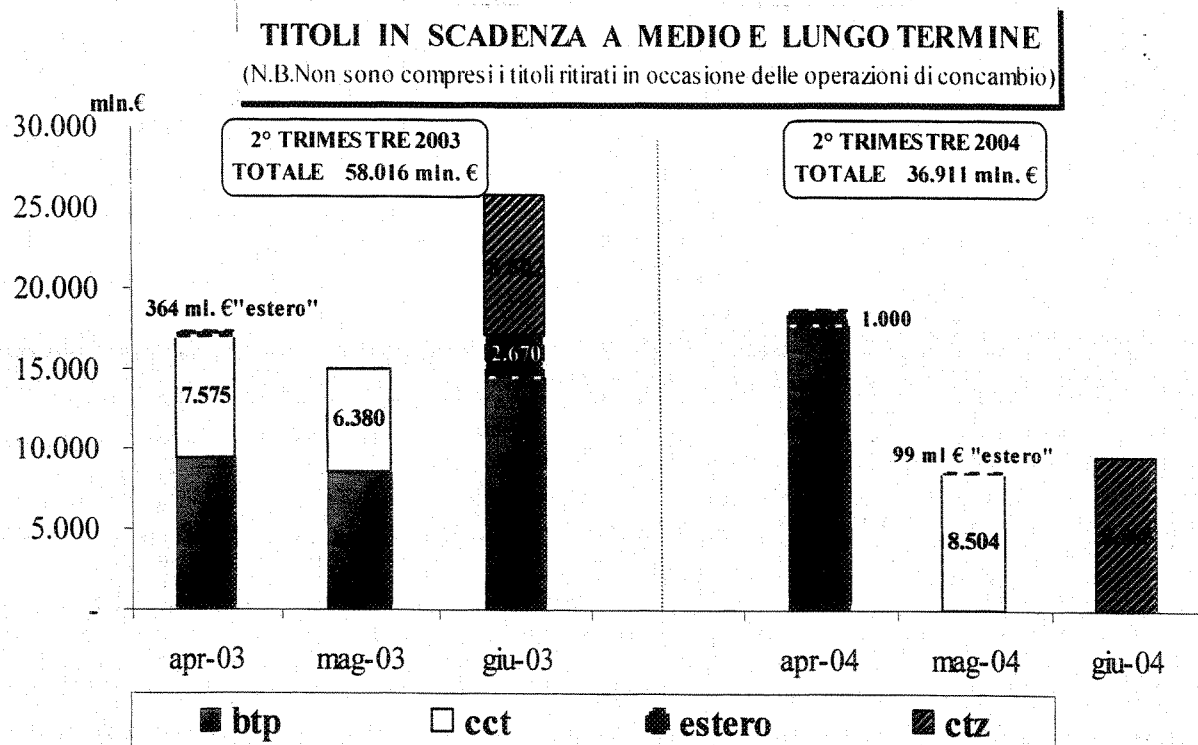
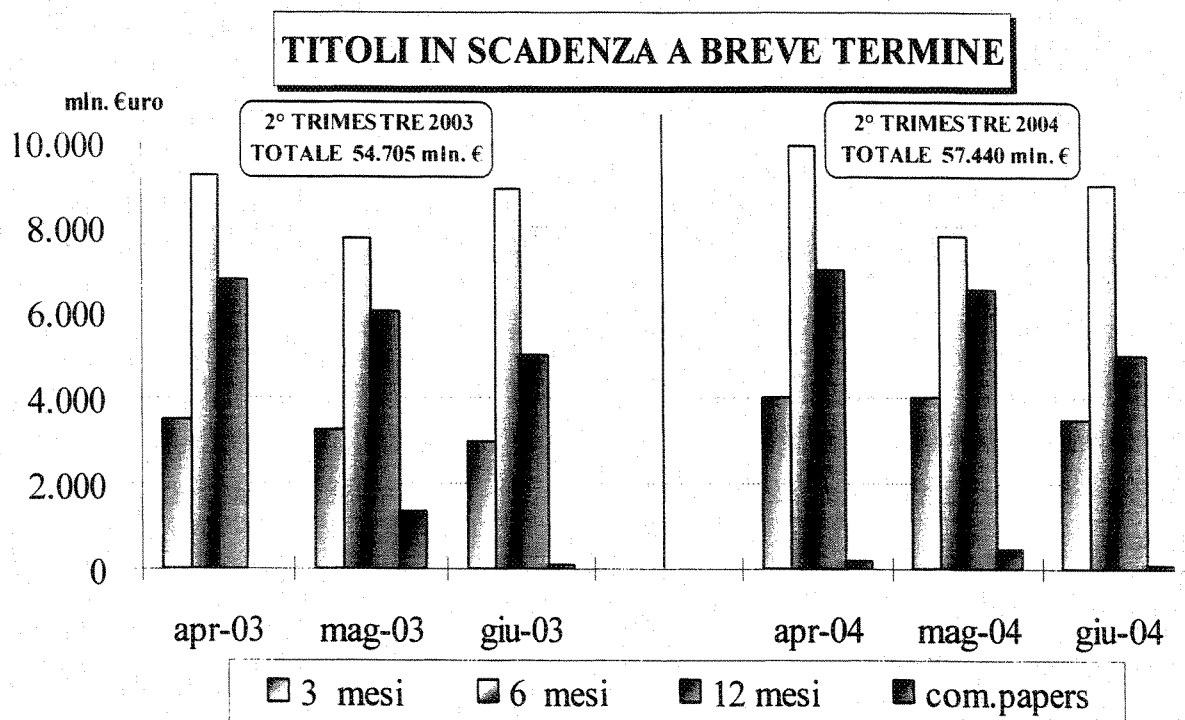


Tabella. 3 B – EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE: titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	flessibili	BOT			CTZ	CCT
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	
Gen-01	-	2.500	12.108	6.750	4.550	3.025
Feb-01	-	3.000	6.600	7.000	3.575	2.200
Mar-01	-	2.500	5.810	5.500	3.266	1.555
Apr-01	1.000	3.000	7.150	6.750	3.151	3.001
Mag-01	-	3.250	6.050	6.000	3.025	2.001
Giu-01	-	2.500	7.150	5.000	3.002	1.500
Lug-01	750	3.000	6.693	6.000	2.850	1.500
Ago-01	-	3.250	6.977	6.000	2.750	2.016
Set-01	750	3.500	6.753	6.500	4.425	3.750
Ott-01	1.000	3.000	7.700	5.500	3.150	3.300
Nov-01	-	3.250	6.437	5.000	1.784	2.170
Dic-01	-	2.500	-	4.500	-	1.751
Gen-02	1.500	3.000	14.271	6.500	5.605	3.500
Feb-02	2.000	3.500	7.700	7.000	3.750	4.377
Mar-02	2.000	3.500	7.000	5.500	4.636	3.651
Apr-02	2.000	3.500	7.700	6.750	3.675	4.171
Mag-02	2.000	4.000	7.150	6.000	3.675	3.500
Giu-02	-	4.000	7.700	5.000	4.775	3.500
Lug-02	-	3.500	7.085	5.000	2.200	2.500
Ago-02	-	3.500	7.250	5.000	-	4.000
Set-02	1.500	4.000	7.000	6.500	1.640	3.000
Ott-02	-	3.500	9.200	5.500	1.500	3.500
Nov-02	-	3.250	7.705	4.000	1.100	3.070
Dic-02	-	-	-	6.000	-	3.000
Gen-03	1.500	3.500	16.848	6.500	5.250	3.015
Feb-03	1.500	3.250	7.500	7.500	3.460	4.000
Mar-03	1.000	3.000	7.700	6.000	2.750	3.500
Apr-03	2.000	4.000	9.625	7.000	4.375	3.500
Mag-03	-	3.250	7.775	6.500	3.000	3.000
Giu-03	-	3.000	8.750	5.000	2.900	2.000
Lug-03	-	3.500	8.745	5.000	1.500	3.500
Ago-03	-	3.250	7.750	5.000	1.650	2.500
Set-03	-	3.500	7.750	6.500	4.650	3.000
Ott-03	-	3.500	9.900	5.500	1.650	2.000
Nov-03	-	3.250	7.750	4.500	-	3.000
Dic-03	-	-	-	6.000	-	-
Gen-04	1.500	4.000	17.850	7.000	4.400	4.000
Feb-04	2.500	4.000	8.100	7.000	2.750	3.500
Mar-04	2.500		8.005	7.000	4.000	4.027
Apr-04	2.000	4.500	9.750	7.500	3.000	4.000
Mag-04	-	3.500	8.350	6.500	2.200	4.000
Giu-04	-	3.000	9.495	5.000	3.000	3.000

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

	BTP <i>ei</i>			BTP			
	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
Gen-01	-	-	5.430	2.751	3.300	-	2.001
Feb-01	-	-	5.475	2.000	3.300	-	2.000
Mar-01	-	-	4.125	3.750	5.000	-	1.291
Apr-01	-	-	5.251	2.250	2.751	-	1.065
Mag-01	-	-	4.399	1.925	2.500	-	1.100
Giu-01	-	-	2.850	2.200	2.000	-	1.100
Lug-01	-	-	4.001	2.103	2.250	-	501
Ago-01	-	-	1.875	500	1.650	-	500
Set-01	-	-	3.850	3.750	2.750	-	825
Ott-01	-	-	6.300	2.750	1.650	-	550
Nov-01	-	-	2.900	2.500	4.039	-	750
Dic-01	-	-	2.200	-	1.925	-	-
Gen-02	-	-	5.875	2.200	2.500	-	-
Feb-02	-	-	4.750	2.000	2.501	4.000	-
Mar-02	-	-	6.125	2.000	2.750	2.500	3.000
Apr-02	-	-	4.400	3.750	2.250	-	-
Mag-02	-	-	5.500	2.000	2.003	-	2.001
Giu-02	-	-	4.200	1.650	2.000	1.650	-
Lug-02	-	-	3.300	1.650	2.000	1.100	-
Ago-02	-	-	1.250	-	1.500	-	-
Set-02	-	-	5.950	1.925	4.843	-	1.100
Ott-02	-	-	3.700	1.500	2.200	1.250	-
Nov-02	-	-	3.250	1.500	1.750	-	751
Dic-02	-	-	-	-	-	-	-
Gen-03	-	-	3.025	3.894	2.200	-	1.100
Feb-03	-	-	6.625	1.751	2.750	1.251	-
Mar-03	-	-	4.000	2.000	2.000	-	1.250
Apr-03	-	-	3.925	2.000	2.200	1.751	-
Mag-03	-	-	5.885	1.650	4.962	-	2.750
Giu-03	-	-	5.225	2.475	2.750	5.000	-
Lug-03	-	-	3.850	2.200	2.648	-	2.750
Ago-03	-	-	1.650	3.500	-	2.750	-
Set-03	7.000	-	5.875	2.000	2.750	-	7.000
Ott-03	3.150	-	3.700	2.000	2.750	2.010	-
Nov-03	-	-	4.200	2.200	2.550	2.750	-
Dic-03	-	-	-	-	-	-	-
Gen-04	-	-	6.750	2.500	2.520	-	4.000
Feb-04	-	5.000	2.500	2.200	4.000	2.200	-
Mar-04	-	-	3.300	3.000	3.300	8.000	-
Apr-04	3.250	3.500	3.500	4.000	3.000	-	2.500
Mag-04	-	-	3.300	2.500	3.300	-	2.541
Giu-04	-	-	4.000	2.750	3.000	-	-

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)

	BOT	CCT	CTE	CTZ	ordinari	BTP indicizzati	Conv. debiti	Eestero	TOTALE
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
Lug-03	4,76	42,58	-	10,87	93,52	-	242,49	81,33	68,98
Ago-03	4,59	42,03	-	10,10	93,47	-	241,47	81,20	68,62
Set-03	4,58	43,47	-	11,61	94,55	-	240,49	81,64	70,48
Ott-03	4,54	42,80	-	10,89	96,80	-	239,47	80,68	71,17
Nov-03	4,35	44,11	-	9,90	95,72	-	238,48	80,22	71,00
Dic-03	4,48	43,80	-	10,75	95,67	-	237,46	81,85	72,60
Gen-04	4,74	45,05	-	10,45	97,34	55,53	236,44	80,98	72,74
Feb-04	4,96	44,75	-	9,89	98,80	78,35	235,31	79,90	73,15
Mar-04	4,88	46,09	-	12,14	99,70	77,33	234,29	77,59	74,08
Apr-04	5,05	45,79	-	11,85	101,74	80,53	233,30	77,06	74,74
Mag-04	4,99	47,55	-	11,30	101,59	79,51	232,28	76,40	75,08
Giu-04	4,88	47,15	-	12,95	100,39	78,52	231,30	74,78	74,73

N.B. Il saldo sui prestiti esteri è stato calcolato dopo le operazioni di swap.

VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO

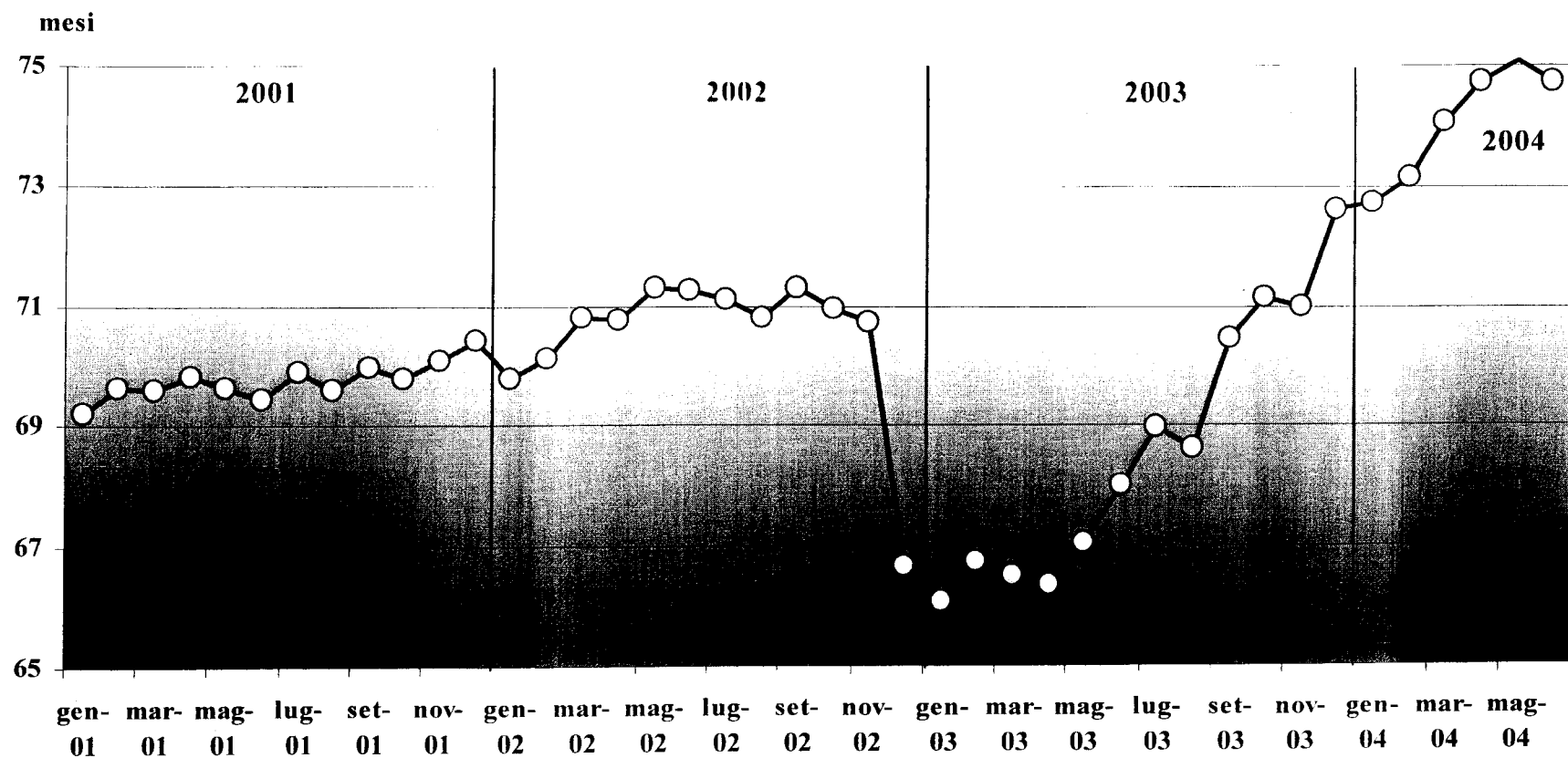
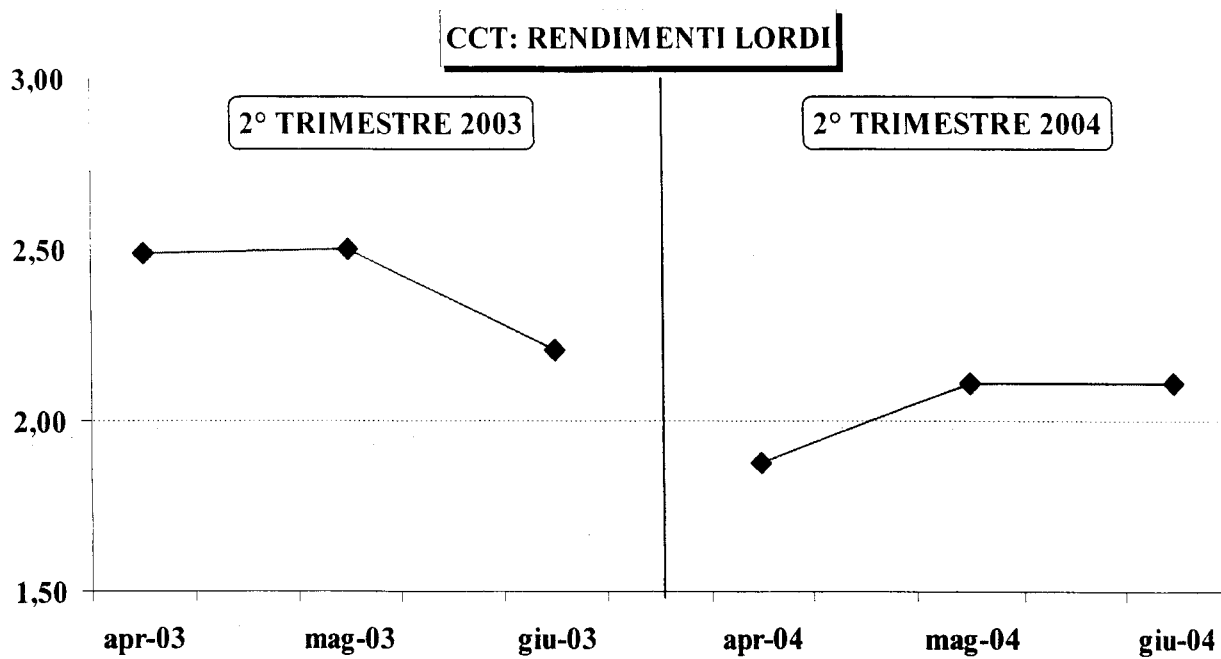
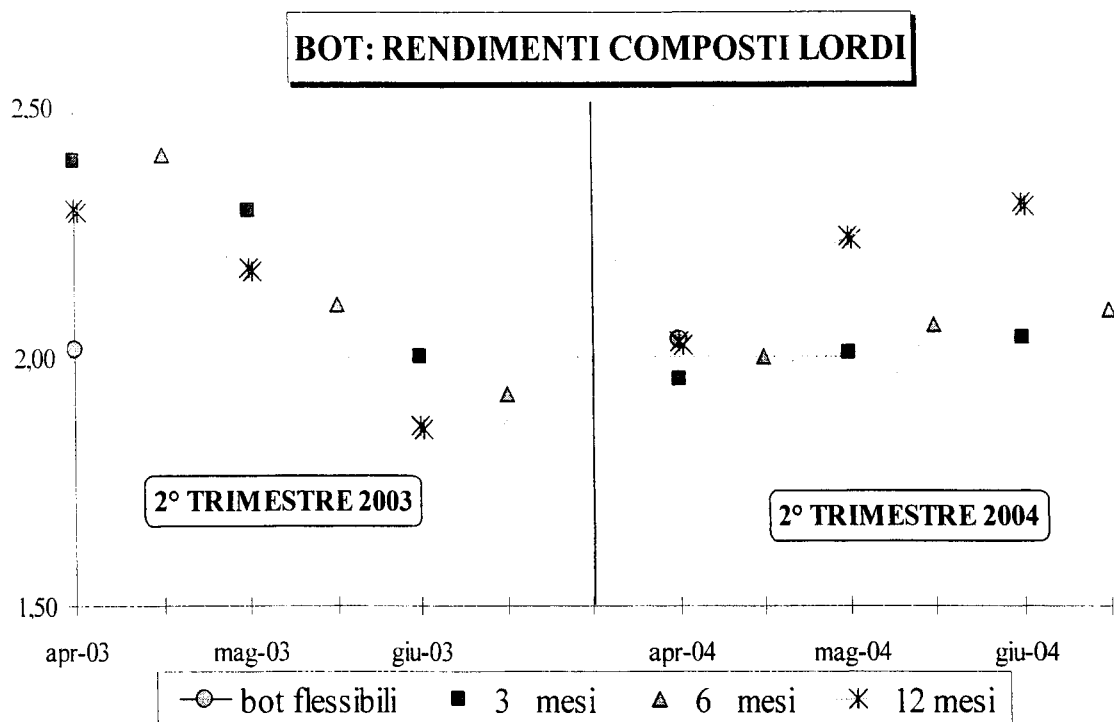
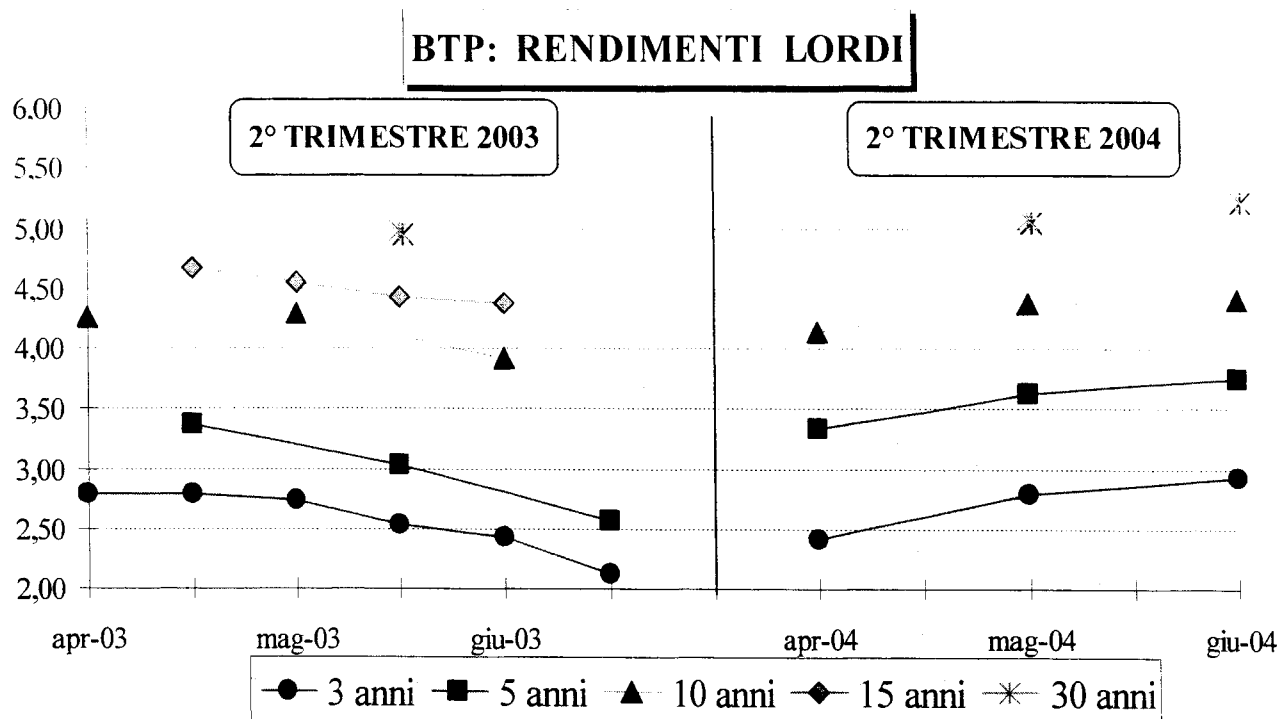
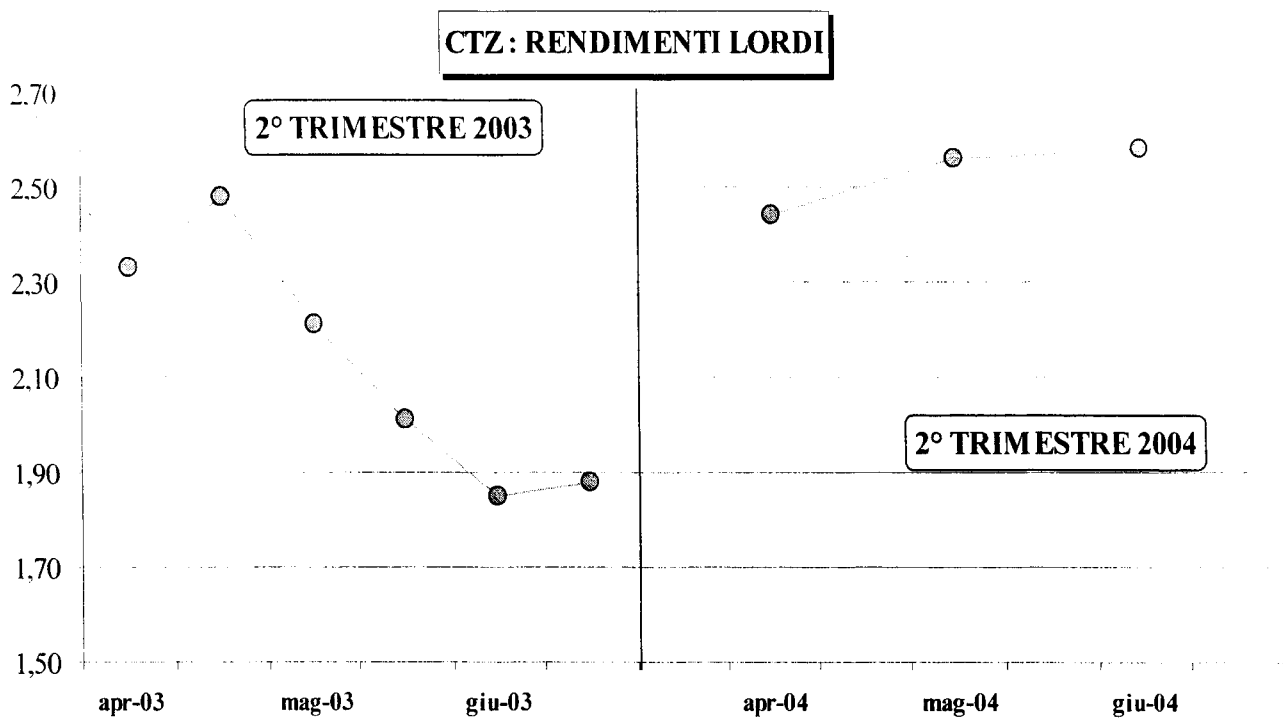


Tabella 5 B – RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (medie ponderate mensili)

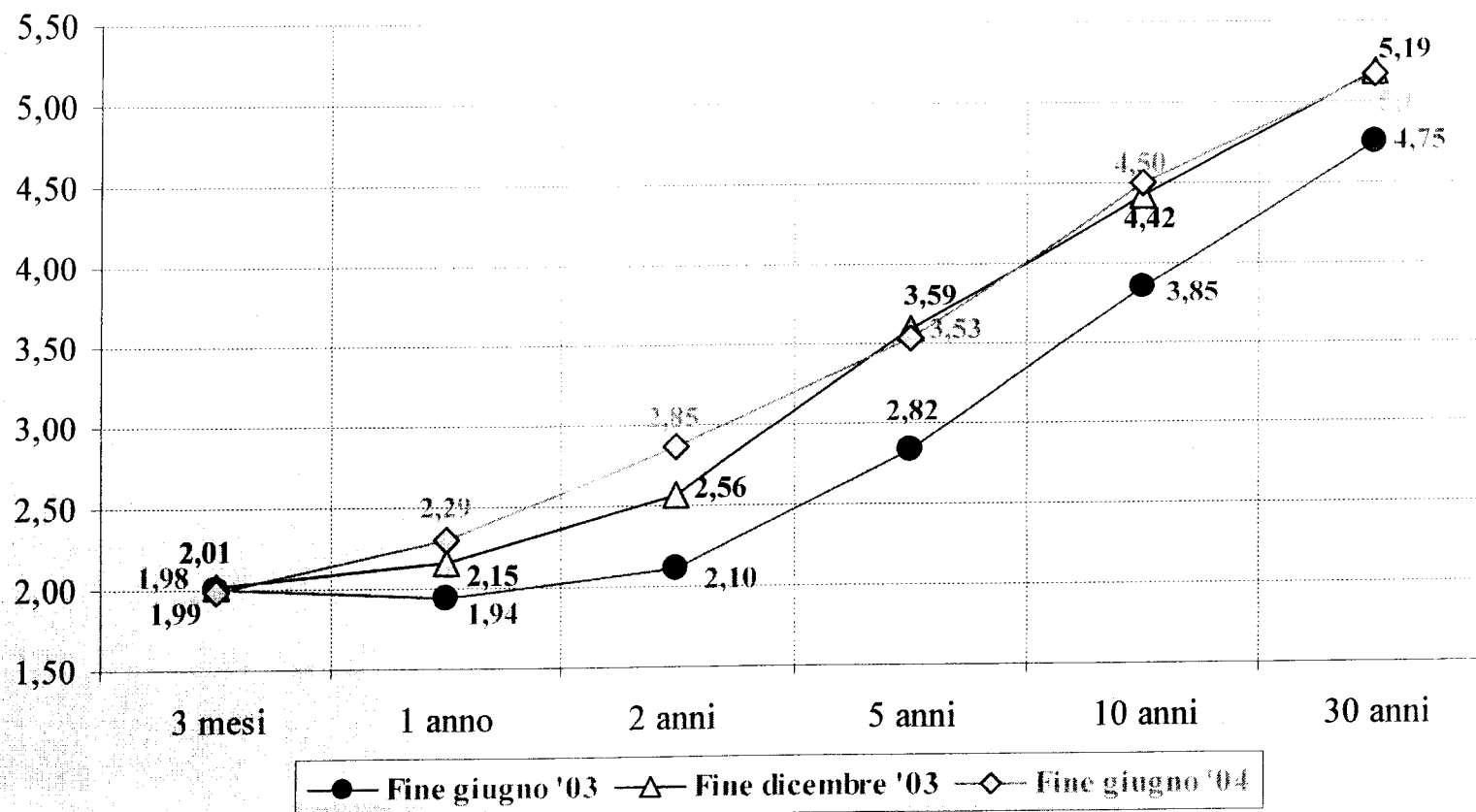
	Flessib.	BOT			CTZ	CCT	BTPEi		BTP				
		3	6	12	24	7	5	10	3	5	10	15	30
		mesi	mesi	mesi	mesi	anni	anni	anni	anni	anni	anni	anni	anni
Gen-01	-	4,69	4,70	4,47	4,46	4,97	-	-	4,64	4,71	5,26	-	5,73
Feb-01	-	4,58	4,70	4,46	4,49	4,87	-	-	4,59	4,72	5,18	-	5,73
Mar-01	-	4,67	4,34	4,47	4,19	4,93	-	-	4,56	4,72	5,16	-	5,76
Apr-01	4,34	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	4,40	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	3,69	4,04	3,45	3,92	3,79	4,29	-	-	4,10	4,53	5,12	-	5,94
Ott-01	3,62	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	3,52	3,21	3,26	3,38	3,80	3,31	-	-	4,10	4,49	5,16	-	-
Feb-02	3,45	3,16	3,35	3,49	3,84	3,49	-	-	4,36	4,71	5,15	5,48	-
Mar-02	3,70	3,23	3,53	3,68	4,25	3,48	-	-	4,32	4,88	5,21	5,70	5,75
Apr-02	3,54	3,24	3,46	3,78	4,16	3,68	-	-	4,57	4,99	5,39	-	-
Mag-02	3,42	3,29	3,60	3,61	4,22	3,56	-	-	4,48	4,98	5,28	-	5,76
Giu-02	-	3,37	3,46	3,84	4,04	3,76	-	-	4,44	4,82	5,28	5,51	-
Lug-02	-	3,19	3,30	3,62	3,91	3,55	-	-	4,16	4,54	5,10	5,28	-
Ago-02	-	2,97	3,26	3,27	-	3,44	-	-	3,96	-	5,00	-	-
Set-02	3,21	3,14	3,03	3,21	3,33	3,32	-	-	3,67	4,08	4,78	-	5,21
Ott-02	-	2,97	3,03	2,89	2,91	3,12	-	-	3,44	4,00	4,56	5,05	-
Nov-02	-	2,88	2,87	2,87	2,87	3,14	-	-	3,32	3,81	4,73	-	5,26
Dic-02	-	-	-	2,76	-	2,92	-	-	-	-	-	-	-
Gen-03	2,54	2,59	2,67	2,42	2,68	2,81	-	-	2,91	3,55	4,39	-	5,10
Feb-03	2,28	2,54	2,33	2,42	2,33	2,70	-	-	2,80	3,17	4,24	4,48	-
Mar-03	2,36	2,43	2,37	2,21	2,46	2,40	-	-	2,55	3,10	4,00	-	4,82
Apr-03	2,01	2,39	2,40	2,30	2,44	2,49	-	-	2,79	3,37	4,26	4,67	-
Mag-03	-	2,29	2,10	2,18	2,11	2,50	-	-	2,58	3,03	4,29	-	4,98
Giu-03	-	2,00	1,92	1,86	1,86	2,21	-	-	2,30	2,57	3,92	4,37	-
Lug-03	-	2,00	1,99	1,95	2,16	2,01	-	-	2,40	2,91	3,96	-	4,94
Ago-03	-	1,99	2,08	2,16	2,45	2,10	-	-	2,66	-	-	4,71	-
Set-03	-	2,06	2,03	2,18	2,45	2,21	3,56	-	2,98	3,44	4,30	-	5,19
Ott-03	-	2,01	2,10	2,19	2,58	2,10	3,64	-	2,77	3,53	4,14	4,78	-
Nov-03	-	2,02	2,09	2,37	-	2,20	-	-	3,07	3,73	4,40	4,89	-
Dic-03	-	-	-	2,30	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gen-04	2,20	1,97	2,03	2,07	2,32	2,11	-	-	2,82	3,31	4,36	-	5,14
Feb-04	2,01	1,98	1,98	2,09	2,09	2,10	4,39	-	2,85	3,22	4,39	4,65	-
Mar-04	1,83	1,97	1,83	1,98	2,11	2,09	-	-	2,59	2,97	4,25	4,58	-
Apr-04	2,03	1,95	2,00	2,03	2,44	1,88	4,42	3,05	2,41	3,33	4,13	-	5,08
Mag-04	-	2,01	2,06	2,24	2,56	2,11	-	-	2,78	3,62	4,38	-	5,25
Giu-04	-	2,04	2,09	2,31	2,58	2,11	-	-	2,93	3,75	4,41	-	-

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 2004 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.327.199 milioni di euro, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +32.776 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale di +2,5%, mentre, rispetto al 31 dicembre 2003, fa registrare un aumento dello stock complessivo pari a +40.407 milioni di euro, corrispondente ad una variazione percentuale di circa il +3,2%, di cui l'1,2% in più (pari a +15.427 milioni di euro) si è formato nel trimestre in esame.

Tale livello di crescita si è determinato a causa delle rilevanti necessità di finanziamento, che di norma caratterizzano il primo semestre dell'anno.

BOT Nell'esaminare le varie componenti del debito, per quanto riguarda i BOT si riscontra un incremento di +8.475 milioni di euro rispetto al dato dei dodici mesi precedenti, ma è in confronto al valore di fine dicembre 2003 che si evidenzia un aumento cospicuo, pari a +24.905 milioni di euro, di cui 2.945 emessi negli ultimi tre mesi considerati.

Tale crescita si è determinata, per quanto concerne il BOT semestrale, 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, oltre che per incrementare le scadenze di fine anno. Per 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 nell'arco dei dodici mesi, pari a -15.069 milioni di euro, mentre, rispetto al dato di fine marzo 2004, si registra un incremento pari a 2.182 milioni di euro.

Tale comparto è stato inoltre influenzato dall'operazione di concambio telematico regolato a giugno tra il BTP 01/02/19 cedola 4,25% scambiato, per un valore nominale assegnato pari a 335 milioni di euro, con un CCT 1/03/06 (compreso fra i titoli in riacquisto) per un importo nominale ritirato pari a 313 milioni di euro.

CTZ Sulla componente dei CTZ si registrano emissioni nette negative, sia nell'arco dei dodici mesi, pari a -13.115 milioni di euro, sia da dicembre 2003, pari a -2.101 milioni di euro, di cui -1.365 milioni di euro nell'ultimo trimestre considerato. Il flusso di rimborsi netti si è prodotto, oltre che per i cospicui

quantitativi in scadenza, in quanto il titolo è stato offerto solo nell'asta di fine mese, proseguendo nella strategia di offerta adottata a partire dalla seconda metà del 2003.

Per quanto concerne i titoli a tasso fisso, il circolante dei BTP mostra un incremento piuttosto sostenuto, sia rispetto a fine giugno 2003 - pari a +37.250 milioni di euro - che in confronto a fine dicembre 2003 (+27.032 milioni di euro), nonché negli ultimi tre mesi considerati (+17.130 milioni di euro, di cui 7.071 per i BTP€i), che ha portato questo strumento a più del 55% dello stock complessivo del debito in termini percentuali. Nel trimestre in esame, infatti, si riscontrano emissioni nette positive per i BTP triennali, decennali, quindicennali, trentennali.

BTP€i

Sono state anche disposte due emissioni di BTP indicizzati all'inflazione europea (BTP€i), nelle scadenze decennale e quinquennale, collocati mediante sindacato. Questo strumento garantisce al sottoscrittore una protezione contro l'aumento dei prezzi, provvedendo al recupero della perdita del potere d'acquisto che avviene nel corso della vita del titolo, rivalutando il capitale sulla base dell'inflazione dell'area Euro in riferimento all'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (con esclusione del tabacco).

A questo proposito, si fa presente che - come precisato nella precedente edizione - si è ritenuto opportuno, nelle tavole, distinguere il BTP indicizzato all'inflazione dall'ammontare complessivo dei BTP nominali e che, in merito all'importo dei BTP€i, il capitale risulta maggiorato dalla rivalutazione dell'indice di riferimento rispetto al valore nominale.

CONCambio

Su tale comparto di attività, svolta ai fini di garantire l'efficienza del mercato secondario dei titoli di Stato e di rendere maggiormente uniforme il profilo delle scadenze, si è sperimentata, con due operazioni, la nuova metodologia di concambio telematico (ai sensi del DM 4 agosto 2003 n.73150). con questo sistema, le operazioni di concambio avvengono mediante l'utilizzazione di un sistema telematico di negoziazione, attraverso il quale viene offerto un titolo in emissione a fronte di più titoli in riacquisto. A queste operazioni possono partecipare esclusivamente gli operatori "Specialisti in titoli di Stato".

Il BTP 1/02/19 cedola 4,25% è stato così offerto due volte: a maggio, per un capitale nominale assegnato pari a complessivi 1.401 milioni di euro e scambiato con quattro BTP ritirati per un valore nominale complessivo pari a

1.314 milioni di euro; a giugno è stato offerto lo stesso titolo per un importo nominale complessivo di circa 1.275 milioni di euro, a fronte di quattro titoli riacquistati (tre BTP e un CCT) per complessivi 1.195 milioni di euro.

Si segnala, inoltre, il rimborso (a giugno 2004) di un mutuo stipulato a favore delle ex Ferrovie dello Stato per un importo pari a 516 milioni di euro, che estingue la corrispondente voce di debito.

Titoli esteri

La voce “Titoli esteri Tesoro” mostra un aumento dell’ammontare dei titoli collocati sul mercato internazionale in tutti i periodi considerati, sia nei dodici mesi (+2.905 milioni di euro) che nel semestre, dove risulta maggiormente accentuato, pari a +7.149 milioni di euro, di cui +1.362 da fine marzo 2004; tale risultato è stato determinato dall’intensa attività svolta su tale segmento con la finalità di diversificare sempre più la base di investitori internazionali.

Il periodo in esame è stato influenzato da un lieve riapprezzamento del dollaro nei confronti dell’euro rispetto ai valori registrati nei mesi precedenti.

Global

Bond

Nel dettaglio, sono state effettuate nell’ambito del Programma Global due emissioni, di cui un bond triennale emesso in dollari Usa per un importo pari a 2 miliardi; è stato inoltre lanciato un nuovo Global bond in yen con scadenza marzo 2009 per un importo pari a 100 miliardi.

Nell’ambito del programma MTN è stata disposta una nuova emissione (del tipo private placement) in euro con scadenza aprile 2019, pari a 150 milioni di euro.

Commercial

Paper

Intensa è stata l’attività nell’ambito del programma di Commercial Paper, utilizzato come strumento di cassa, a complemento dell’emissione di BOT, per un controvalore nominale complessivo pari a 990 milioni di euro. Alcuni dei prestiti sono stati contratti direttamente in euro, due sono stati denominati in sterline, mentre la maggioranza sono stati collocati in dollari e contestualmente convertiti in euro.

Rimborsi

Sul fronte dei rimborsi di titoli esteri l’ammontare in scadenza è stato costituito da un controvalore in euro per complessivi 1.889 milioni di euro, di cui un prestito emesso in euro pari a 1.000 milioni di euro, scaduto ad aprile, ed un secondo prestito, originariamente emesso in dollari statunitensi per un controvalore in euro pari a 99 milioni di euro; 791 milioni di euro (controvalore in euro a scadenza) sono invece costituiti da Commercial Papers.

Altri debiti

Per quanto concerne la voce relativa agli altri debiti esteri ed ai mutui