

caratterizzata da emissioni nette negative pari a -1.666 milioni di euro per il titolo a 3 anni e -7.208 milioni per quello a 5 anni. In entrambi i casi si è trattato di tranches successive dei titoli inaugurati nel trimestre precedente, ovvero il BTP 01/06/2004-01/06/2007 ed il BTP 15/04/2004-15/04/2009, entrambi con cedola al 3,00%.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette positive pari a 4.327 milioni di euro per il titolo a 10 anni, 2.515 milioni per il titolo a 15 anni e 2.500 milioni per quello a 30 anni. Per la scadenza decennale, dopo le ultime tranches del BTP 01/02/2004-01/08/2014 con cedola al 4,25%, nell'asta di fine agosto è stato inaugurato il BTP 01/08/2004-01/02/2015, con cedola di pari valore. Inoltre, a metà luglio e metà settembre sono state collocate tramite asta, rispettivamente, la seconda e terza tranche del BTP quindicennale 01/02/2004-01/02/2020 con cedola al 4,50% e la settima e ottava tranche del BTP trentennale 01/08/2003-01/08/2034 con cedola al 5,00%.

BTP€i

Nel corso del terzo trimestre 2004 si è svolta la prima asta di BTP indicizzati all'inflazione europea, poiché finora i BTP€i erano stati collocati esclusivamente tramite sindacati di banche. A fine settembre, infatti, è stata emessa la terza tranche del BTP€i decennale 15/09/2003-15/09/2014 con cedola reale al 2,15% inaugurato a febbraio, incrementando il circolante di 2.000 milioni di capitale nominale.

Infine sono stati emessi 6.500 milioni di euro di CCT, con un decremento del 28,23% rispetto ai 9.057 milioni del terzo trimestre 2003; le emissioni nette sono state negative e pari a -3.258 milioni di euro. In tutte e tre le aste del trimestre è stato emesso il CCT 01/05/2004-01/05/2011 inaugurato a maggio, la cui prima cedola semestrale è pari all'1,15%.

Concambio

Nel corso del terzo trimestre 2004 non si sono svolte operazioni di concambio. In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 35.415 milioni di euro, a fronte dei 54.595 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

L'attività di emissione sui mercati internazionali ha impegnato i gestori del debito anche nel terzo trimestre 2004. I comparti interessati

sono stati, come di consueto, quello a medio-lungo termine e le emissioni di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

MTN

Per quanto riguarda il medio-lungo termine, nell'ambito del Programma Medium-Term-Notes (MTN), sono state collocate due nuove emissioni. Nel dettaglio il Tesoro è ricorso al mercato del franco svizzero collocando un titolo per un miliardo di valore nominale, con cedola al 2,75% e scadenza a sette anni. Come di consueto per il mercato di questa valuta, il regolamento dell'emissione – annunciata il 1° giugno e con prezzo determinato il 3 giugno – ha avuto luogo il primo giorno del mese successivo.

Il secondo titolo, emesso per un ammontare pari a 250 milioni di valore nominale, cedola del 5,25% e scadenza trentennale, ha interessato il mercato delle sterline inglesi. L'emissione si è resa possibile a seguito di una modifica della disciplina contabile per i fondi pensioni inglesi, che ha portato il mercato a scontare un sensibile aumento in prospettiva della domanda di titoli a lungo termine da parte di questa categoria di investitori. Tale effetto ha interessato anche i titoli emessi dalla Repubblica in sterline (in particolare la scadenza 2028) portando ad una riduzione dei differenziali contro i tassi swap e consentendo al Tesoro di avvalersi di condizioni di finanziamento molto favorevoli. La distribuzione geografica ha compreso principalmente il Regno Unito, con investitori istituzionali specializzati del comparto a medio lungo termine.

**Commercial
paper**

Nel comparto del breve termine, l'utilizzo del Programma Global Commercial Paper ha permesso di raccogliere circa 988 milioni di euro attraverso quattordici nuove operazioni, contratte in due diverse valute. Delle quattordici operazioni, due sono state contratte in euro e dodici in dollari, per un totale rispettivamente di 61 e 927 milioni di euro (controvalori del nominale scontato alla valuta di emissione).

Tra quelle in dollari due – per un controvalore in euro di complessivi 284 milioni di euro – sono state emesse sul mercato americano, caratterizzato da un maggiore grado di flessibilità, sia per la varietà dello spettro delle scadenze richieste che per il numero e le caratteristiche degli investitori istituzionali coinvolti.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di
riferimento

Anche nel corso del terzo trimestre 2004, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) non ha apportato variazioni al tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, che era stato fissato al 2% con la riduzione di 50 punti base (p.b.) decretata a giugno 2003. In uno scenario caratterizzato da un significativo incremento del prezzo del petrolio e da una revisione al rialzo delle prospettive di crescita nell'area dell'euro, la BCE ha confermato le precedenti valutazioni secondo cui il valore in questione continua ad essere in linea con la stabilità dei prezzi.

Al contrario, la Federal Reserve – la banca centrale statunitense – ha intensificato la sua politica, intervenendo due volte sul proprio tasso di riferimento ed incrementandolo in entrambe le occasioni di 25 p.b., come aveva già fatto il 30 giugno 2004. Con le variazioni decretate il 10 agosto ed il 21 settembre, il tasso in questione ha raggiunto l'1,75%.

Curva dei
rendimenti

Dopo l'innalzamento della curva dei rendimenti sul mercato secondario, osservato nel precedente trimestre, a fine settembre i tassi di interesse dei titoli di Stato hanno registrato un assestamento verso il basso per tutte le scadenze da un anno in su. In particolare, il rendimento si è ridotto di 2 p.b. per i BOT a 12 mesi, fino a toccare il massimo di -34 p.b. per i BTP a 10 anni e -29 per i trentennali.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha riportato a fine trimestre un ulteriore incremento, assestandosi oltre i 75 mesi, contro i circa 70 mesi di settembre 2003.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani rispetto ai titoli benchmark tedeschi non ha registrato variazioni di rilievo, e per tutte le scadenze si osservano valori non lontani dai minimi storici del 2003. In particolare, gli spread dei titoli di durata a 3 e 12 mesi 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 terzo trimestre 2004, il BOT a 12 mesi offriva un rendimento inferiore di circa 5 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 settembre intorno ai 17 p.b.

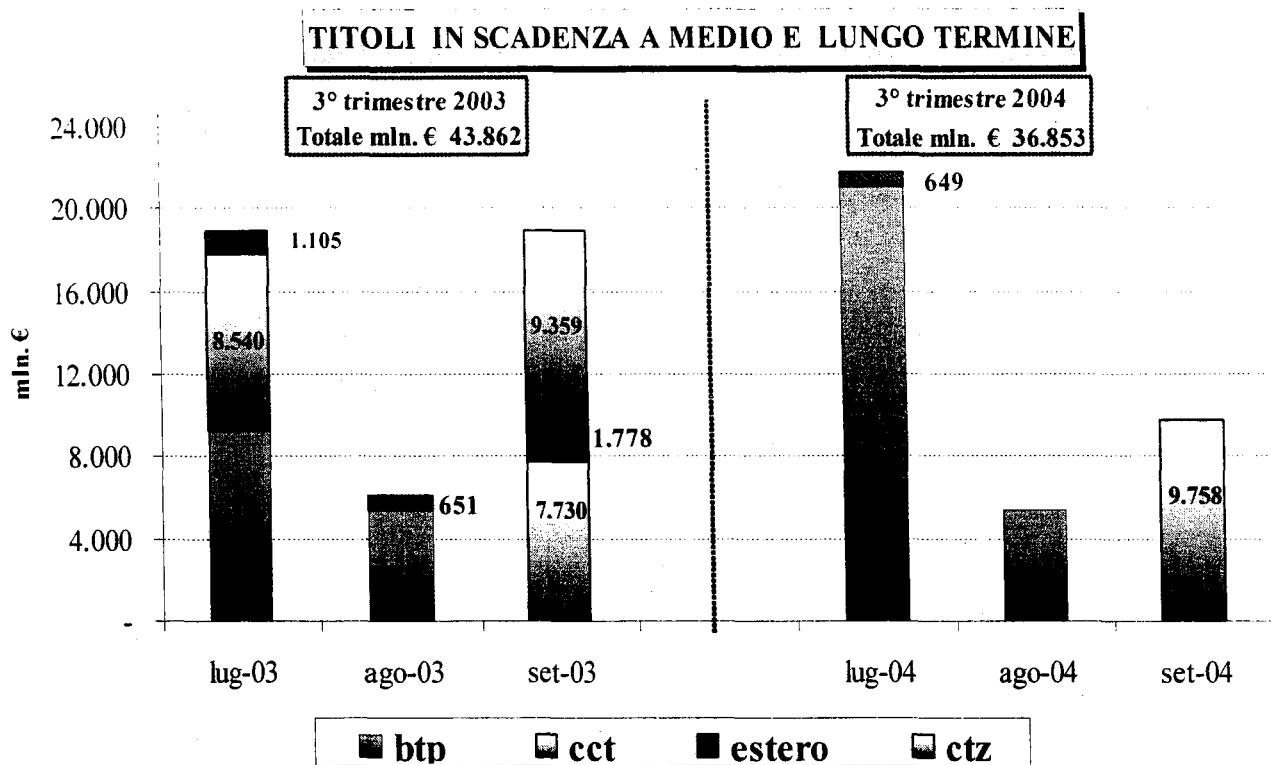
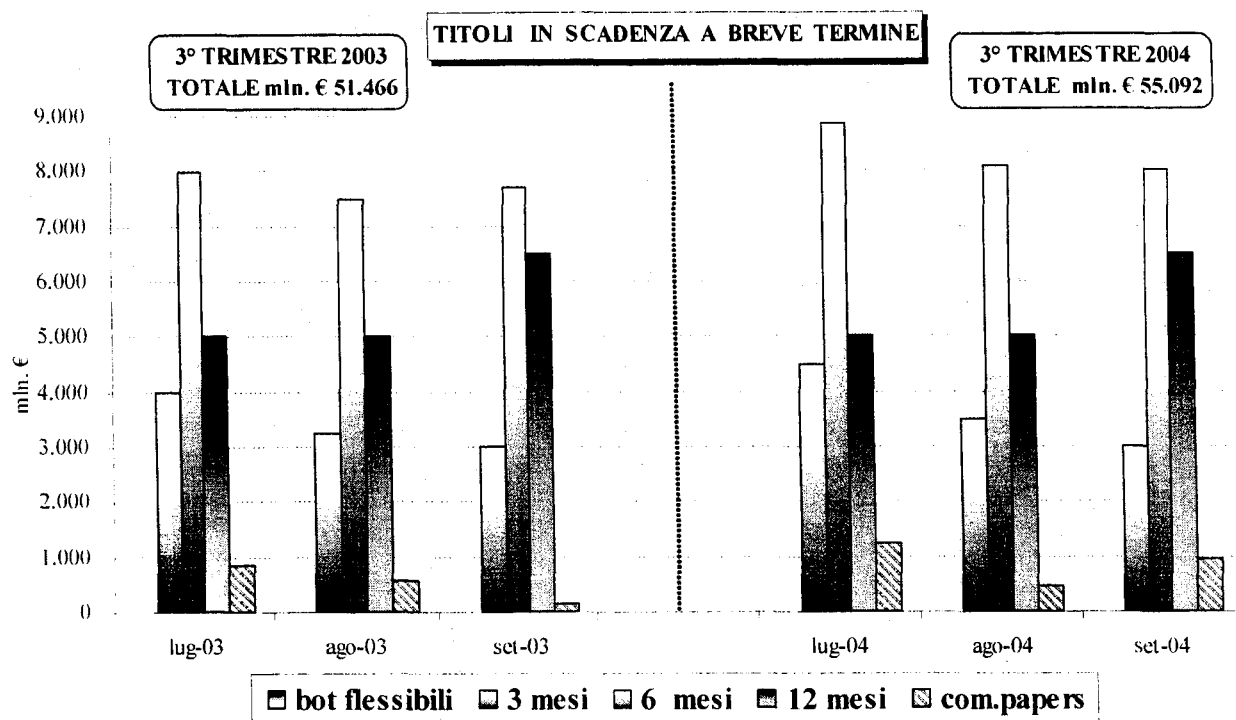


Tabella. 3 B – EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE: titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	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
lug-04	-	4.000	9.030	5.000	3.000	2.500
ago-04	-	3.000	8.470	6.500	2.750	2.000
set-04	-	3.000	8.000	5.500	2.028	2.000

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

	BTPEi			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	-	-
lug-04	-	-	3.000	2.500	3.000	2.515	-
ago-04	-	-	2.200	-	2.200	-	-
set-04	-	2.000	2.500	2.000	4.500	-	2.500

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	Estero	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
lug-04	4,75	46,56	-	12,61	102,32	77,50	230,28	76,23	75,41
ago-04	4,57	45,88	-	12,15	101,92	76,48	229,26	75,18	74,72
set-04	4,52	47,55	-	11,54	101,61	79,19	228,27	74,69	75,12

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

VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO

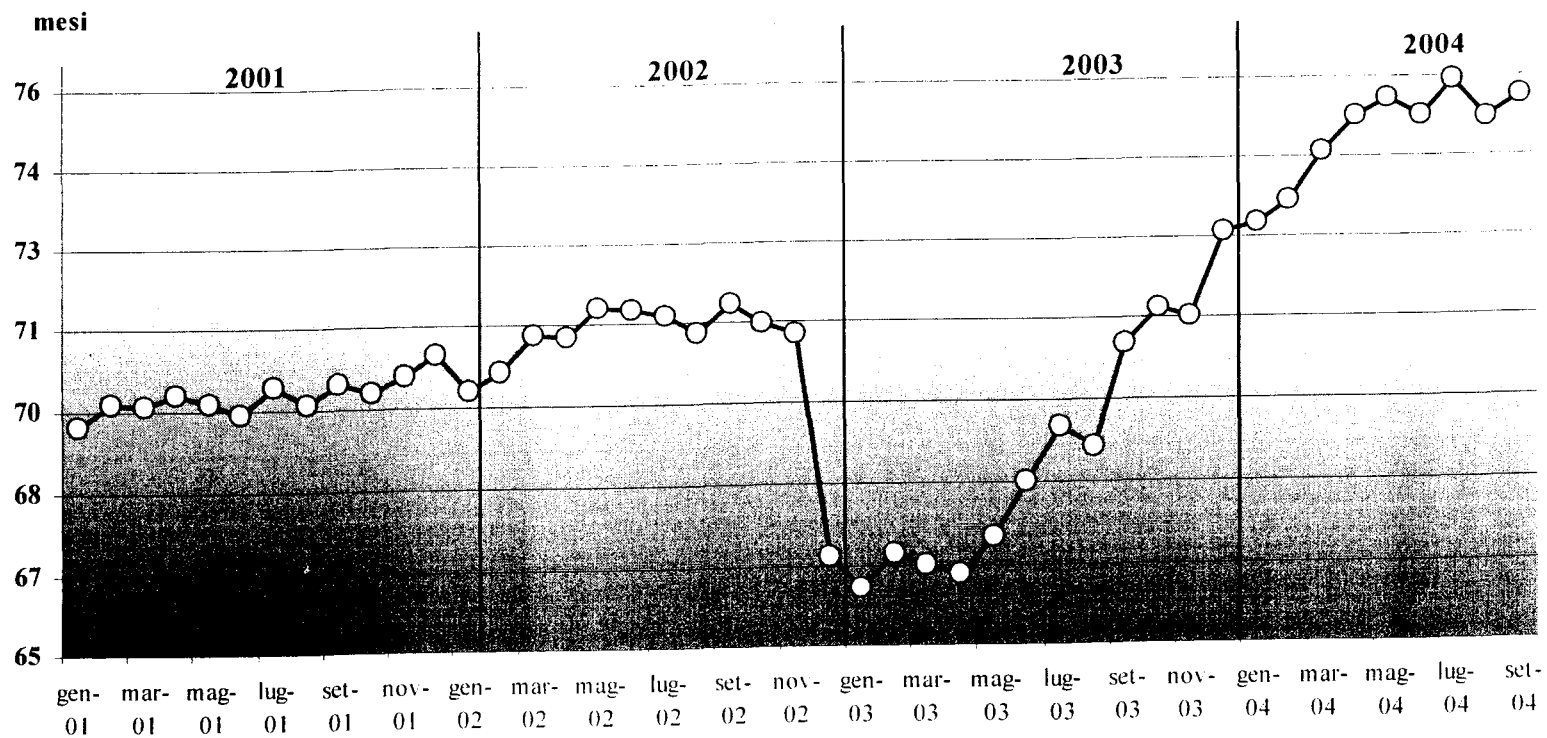
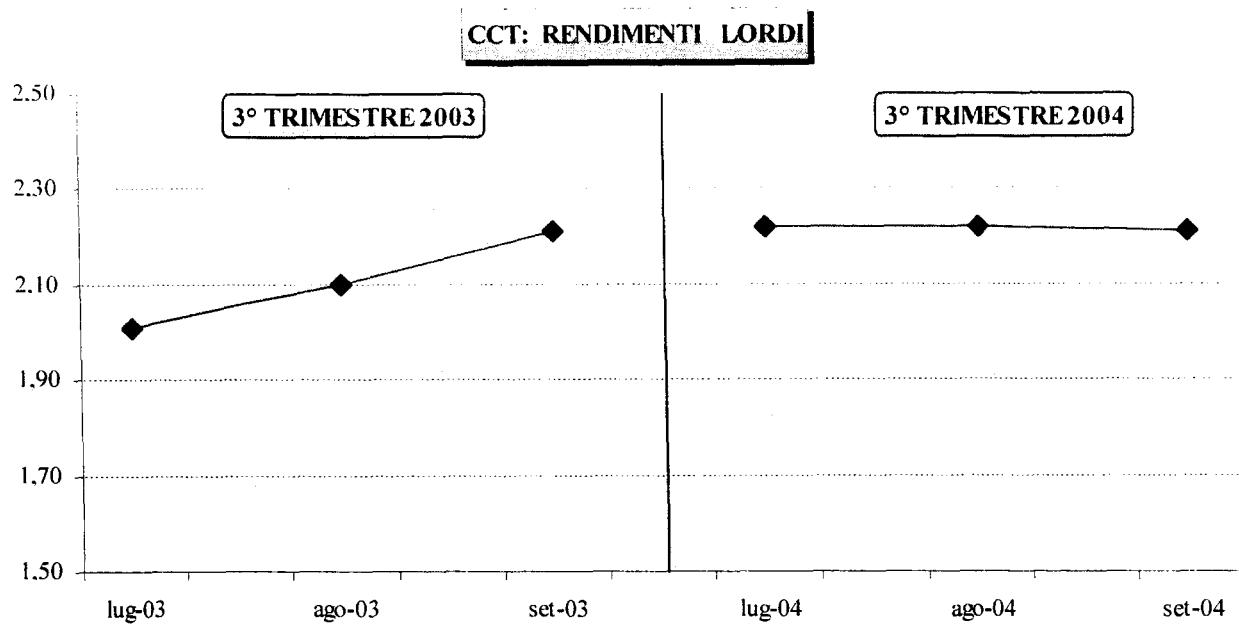
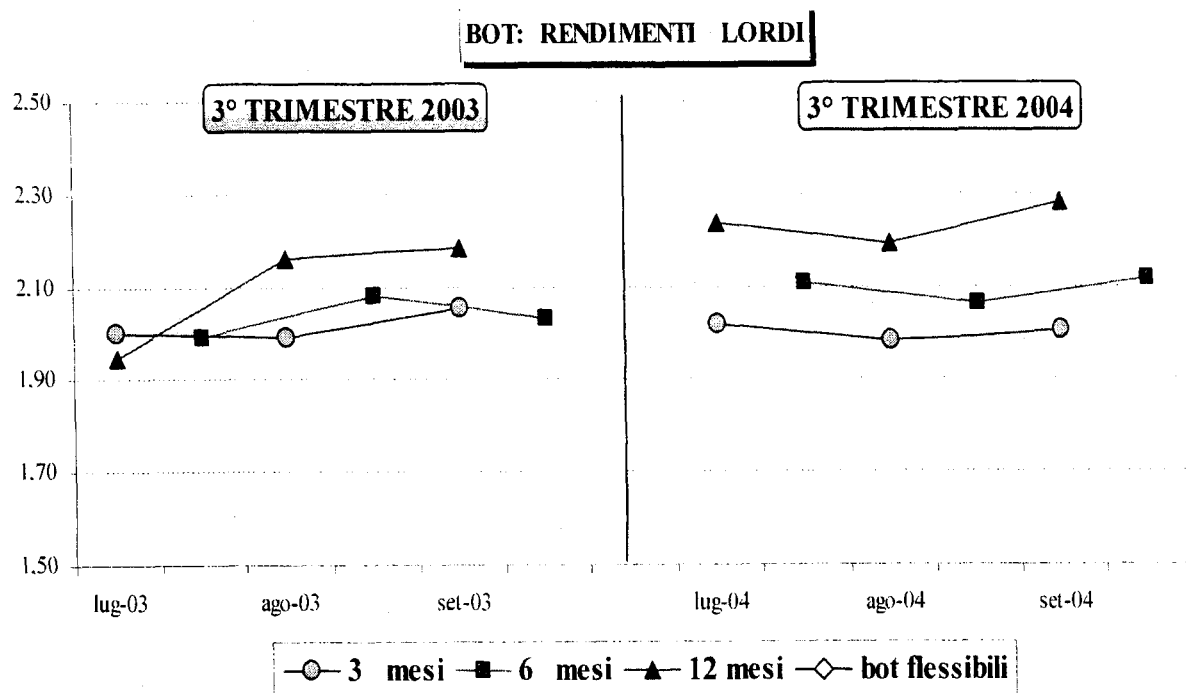
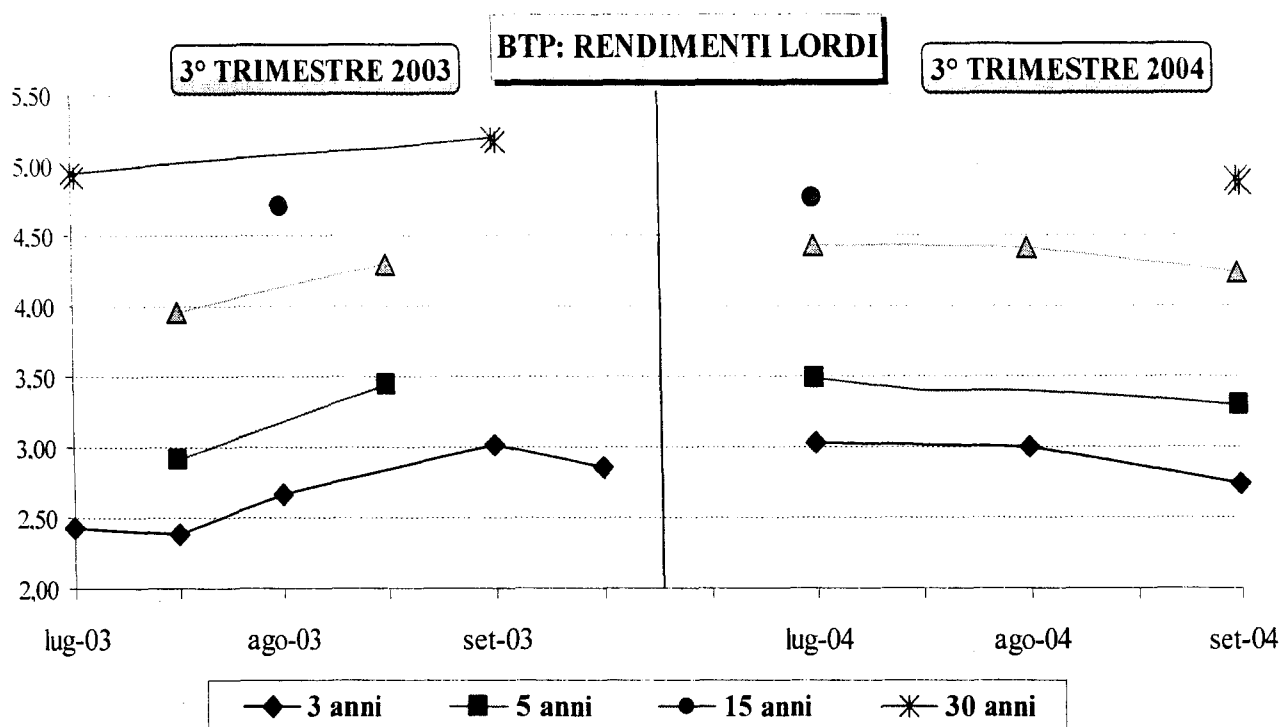
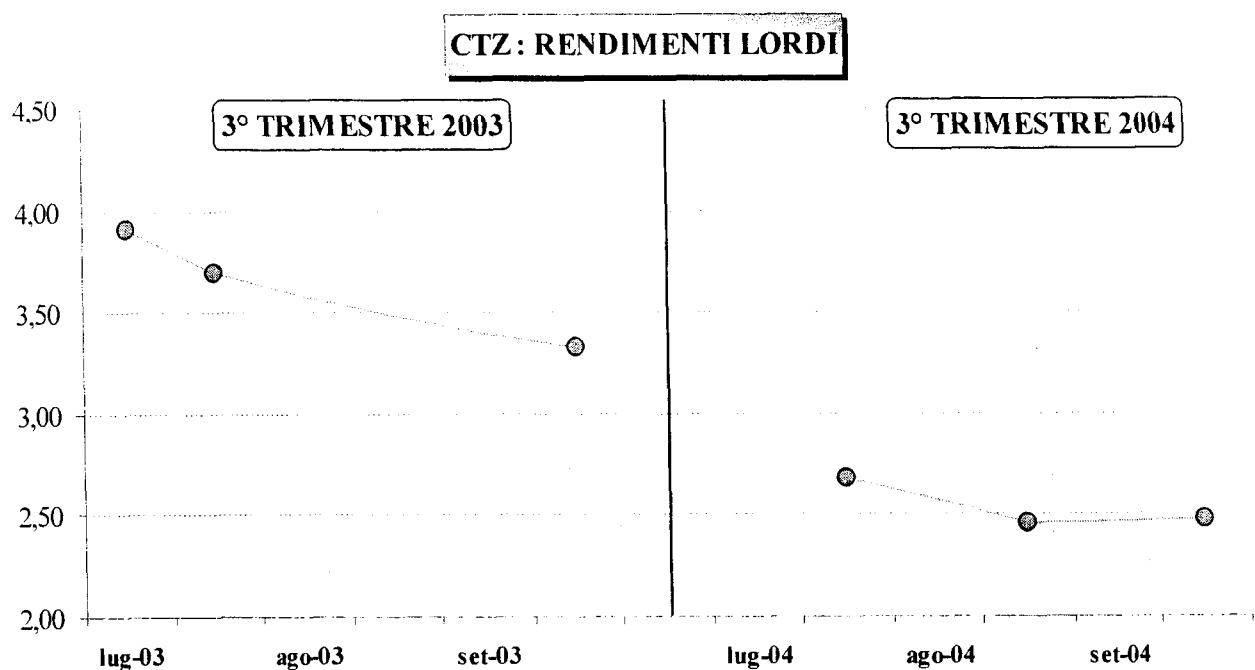


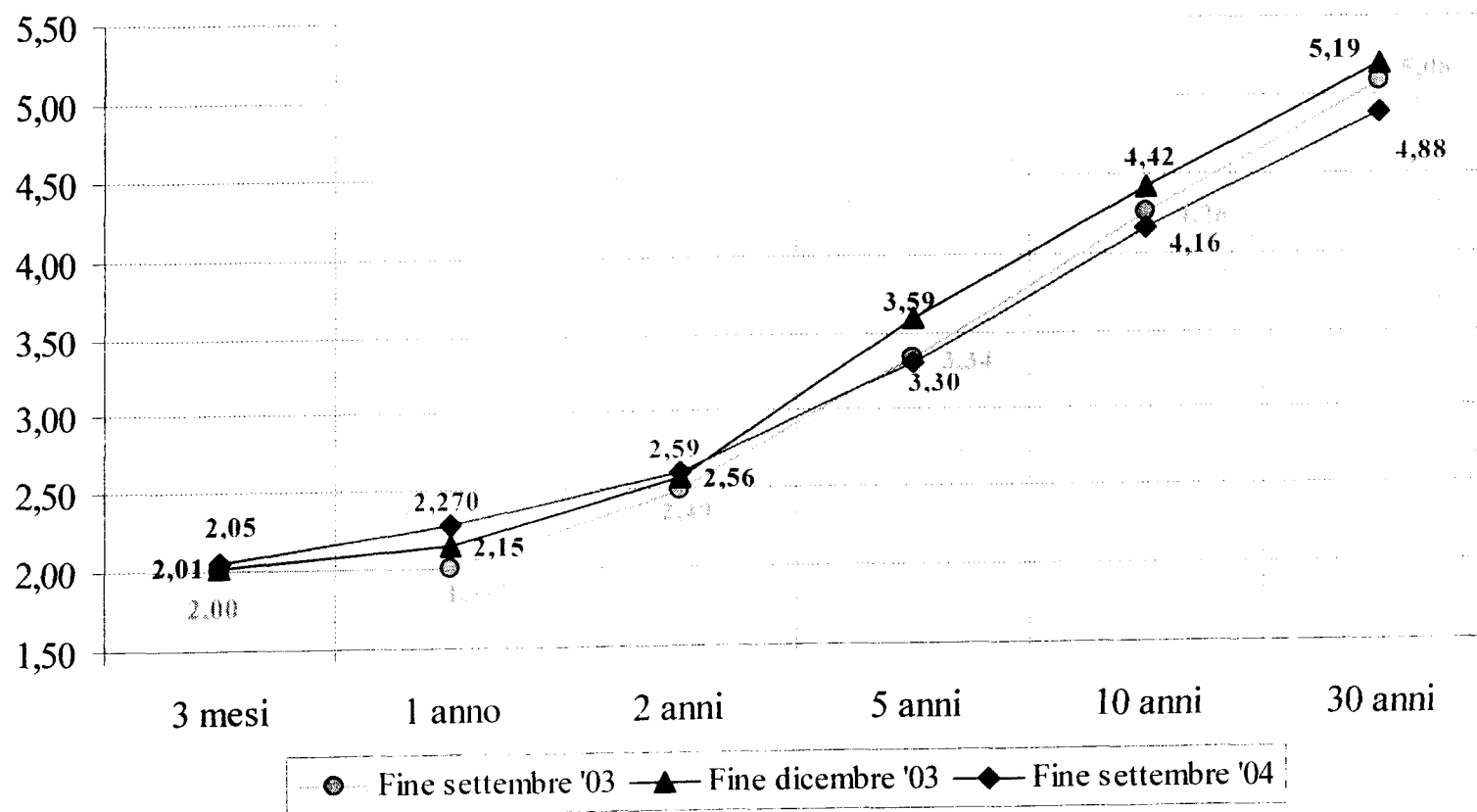
Tabella 5 B – RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (medie ponderate mensili)

	Flessib.	BOT			CTZ	CCT	BTP <i>ei</i>			BTP			
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	7 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 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	-	-
lug-04	-	2,02	2,11	2,24	2,68	2,22	-	-	3,03	3,49	4,43	4,76	-
ago-04	-	1,98	2,06	2,19	2,46	2,22	-	-	3,00	3,29	4,41	-	-
set-04	-	2,00	2,12	2,28	2,47	2,21	4,07	-	2,74	3,08	4,24	-	4,89





CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO



LA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE

**Consistenza al
30 settembre**

Al 30 settembre 2004 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.344.831 milioni di euro, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +29.891 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale di +2,3%, mentre, rispetto al 31 dicembre 2003, si registra un aumento dello stock complessivo pari a +57.915 milioni di euro, corrispondente ad una variazione percentuale di circa il +4,5%, di cui l'1,3% in più (pari a +17.632 milioni di euro) si è formato nel trimestre in esame.

Tale livello di crescita riflette sostanzialmente l'andamento del fabbisogno dei primi nove mesi dell'anno che ha prodotto rilevanti necessità di finanziamento.

BOT

Nell'esaminare le varie componenti del debito, per quanto riguarda i BOT si riscontra un incremento di +6.950 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 +24.450 milioni di euro; invece, nell'ultimo trimestre considerato si registra una lieve flessione pari a -455 milioni di euro; infatti, considerate le minori esigenze di cassa, non sono state disposte emissioni di BOT flessibili nel trimestre.

Nel comparto dei titoli a tasso variabile, si riscontra un disinvestimento effettuato sui CCT, sia nell'arco dei dodici mesi pari a -9.690 milioni di euro che negli ultimi tre mesi, pari a -3.258 milioni di euro.

CTZ

Sulla componente dei CTZ si registra un flusso di emissioni nette negative, nell'arco dei dodici mesi, pari a -3.778 milioni di euro, mentre, da fine dicembre 2003 risulta un incremento del circolante pari a +5.677 milioni di euro, e soprattutto nel trimestre si segnala un aumento significativo (+7.778 milioni di euro), determinato essenzialmente dalla mancanza di scadenze nel trimestre.

BTP

Per quanto concerne i titoli a tasso fisso, il circolante dei BTP mostra un incremento moderatamente sostenuto, sia rispetto a fine settembre dello scorso anno, pari a +16.118 milioni di euro, sia, in modo più accentuato, in confronto a fine dicembre 2003 (+27.501 milioni di

euro); negli ultimi tre mesi considerati, l'aumento è stato invece poco significativo (+469 milioni di euro). Questo strumento è così sceso a circa il 53,4% dello stock complessivo del debito in termini percentuali. Nel trimestre in esame, infatti, l'ammontare delle emissioni lorde complessive di BTP è stato inferiore rispetto ai precedenti trimestri dell'anno.

BTP€i

E' stata inoltre disposta una emissione di BTP indicizzati all'inflazione europea (BTP€i), con scadenza decennale (BTP 15/09/03-15/09/14), collocati mediante asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità emessa.

L'ammontare collocato è stato determinato con la stessa metodologia adottata per i titoli venduti nelle aste di concambio. Per il resto, la procedura di collocamento si è svolta secondo le modalità e le convenzioni utilizzate nel collocamento dei BTP nominali.

Questa tipologia di titoli evidenzia un aumento, nell'arco dei dodici mesi, pari a 17.368 milioni di euro.

Il BTP indicizzato 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 rilevata tramite l'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (con esclusione del tabacco).

A tale proposito, si fa presente che - come precisato nelle precedenti edizioni - 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 è il risultato del valore nominale rivalutato l'indice di riferimento.

Titoli esteri

La voce "Titoli esteri Tesoro" mostra un aumento dell'ammontare dei titoli collocati sul mercato internazionale, sia nei dodici mesi (+2.340 milioni di euro) che dallo scorso dicembre (+5.739 milioni di euro); invece, negli ultimi tre mesi considerati, caratterizzati da un cospicuo ammontare di rimborsi, si riscontrano emissioni nette negative pari a -1.410 milioni di euro.

Il periodo in esame è stato inoltre caratterizzato dal perdurare del deprezzamento del dollaro nei confronti dell'euro.

MTN

Nel dettaglio, nell'ambito del programma MTN sono state

disposte a luglio due nuove emissioni: una a tasso fisso in franchi svizzeri per 1 miliardo; è stato inoltre collocato un Eurobond trentennale per 250 milioni di sterline inglesi.

**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. Due dei prestiti sono stati contratti direttamente in euro (per complessivi 61 milioni), mentre gli altri sono stati collocati in dollari per un importo complessivo pari a 1.220 dollari, contestualmente convertiti in euro.

Rimborsi

Sul fronte dei rimborsi di titoli esteri l'ammontare in scadenza (comprensivo di prestiti emessi sia in dollari che in euro) è stato costituito prevalentemente da Commercial Paper per un controvalore in euro a scadenza pari complessivi 2.638 milioni di euro.

A questo valore si aggiungono 644 milioni di euro di un prestito originariamente emesso in franchi svizzeri per un importo pari a 1 miliardo di tale valuta.

**Risparmio
postale**

Come già evidenziato nelle precedenti edizioni, a seguito della privatizzazione della Cassa Depositi e Prestiti trasformata in Società per Azioni e non più facente parte del settore delle Pubbliche Amministrazioni, si è ritenuto opportuno ridefinire la voce "Risparmio postale", distinguendone le diverse componenti ed evidenziando così il preciso ammontare ascrivibile ad ogni singola componente.

Buoni postali

A partire da dicembre 2003 sono stati considerati debito del settore statale esclusivamente i Buoni postali fruttiferi (sia ordinari che a termine) di cui il Tesoro sia rimasto l'effettivo titolare giuridico per un importo, al 30 settembre 2004, pari a 54.461 milioni di euro, evidenziando così una diminuzione di ben -24.763 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, di -3.061 nei nove mesi, e di -1.211 nel trimestre, in quanto una parte di detti Buoni Postali è diventata di pertinenza della Cassa S.p.A., comportando una conseguente riduzione di debito per il Settore Statale.

Libretti

Anche la titolarità dei libretti, che è stata conferita unicamente alla nuova Cassa S.p.a., ha contribuito alla riduzione dell'ammontare complessivo del debito del settore statale, rispetto a settembre dello scorso anno, pari a -51.407 milioni di euro.

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, l'effettuazione, da parte di Poste S.p.A., di una revisione statistica ha portato alla ricostruzione della serie storica delle giacenze a partire da dicembre 1999, con il conseguente incremento del debito del settore statale (in quanto tale componente non veniva rilevata in precedenza). L'ammontare complessivo di questa componente al 30 settembre 2004 è risultata pari a 19.354 milioni di euro, facendo così registrare un incremento pari a +4.609 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, e pari a +2.561 milioni di euro da dicembre 2003.

Come già segnalato nelle precedenti edizioni, alcuni conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale, in quanto crediti vantati nei confronti dello Stato da parte di soggetti esterni alla P.A., quali società come Infrastrutture S.p.A., Fintecna, SACE e CONSAP. L'importo determinato sia dalle giacenze dei conti correnti intestati alle predette società, sia dalle giacenze intestate alle società veicolo (quali SCIP e SCIC) che hanno effettuato operazioni di cartolarizzazione, è pari a 11.067 milioni di euro.

Ma la componente maggiormente rilevante è quella concernente le giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla gestione Cassa DP s.p.a., per un totale di passività a carico del settore statale per circa complessivi 37.473 milioni di euro al 30 settembre 2004.

Lo stock complessivo relativo alla voce "Conti correnti di Tesoreria" (che è appunto comprensivo delle giacenze dei c/c intestati a Cassa s.p.a.) si attesta a 48.540 milioni di euro, facendo così riscontrare un aumento sia da fine dicembre 2003 (pari a +21.788 milioni di euro), che nell'ultimo trimestre considerato (+4.749 milioni di euro), mentre per settembre 2003 il dato non è disponibile in quanto prima della privatizzazione della Cassa DD.PP., le giacenze presenti sui relativi c/c non contribuivano alla formazione del debito, poiché la Cassa stessa era interna al settore statale.

Il saldo attivo delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia risulta pari a 47.005 milioni di euro, mostrando così un aumento rispetto al valore di fine dicembre 2003 pari a 33.957 milioni di euro (determinato dalla crescita del livello del Conto disponibilità), mentre, gli ultimi tre