2004.

Tabella 2B – Emissioni lorde di titoli di Stato incluse le operazioni di concambio (milioni di euro)

	II trimestre 2004	III trimestre 2004	IV trimestre 2004	I trimestre 2005	I trimestre 2005
BOT	56.900	50.995	40.400	72.955	61.360
CTZ	10.275	7.800	1.650	11.150	6.201
BTP	42.188	38.538	22.160	44.270	30.200
BTP€i	-	7.000	3.150	5.000	7.149
CCT	11.812	9.057	5.000	11.527	9.500
TOTALE	**121.175**	**113.390**	**72.360**	**144.902**	**114.409**

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 61.360 milioni di BOT (di cui 20.000 annuali, 27.360 semestrali, 9.500 trimestrali e 4.500 flessibili), con un incremento del 3% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

In particolare, i Buoni Ordinari del Tesoro di durata anomala sono stati emessi in due tranche, entrambe con scadenza 21/12/2005. Il primo collocamento, effettuato nell'asta di fine aprile, riguardava BOT flessibili con durata residua pari a 236 giorni; il medesimo titolo, riofferto nell'asta di fine maggio, aveva una durata residua di 204 giorni.

Le emissioni nette sono state positive per tutte le durate e pari a 1.000, 360, 3.500 e 4.500 milioni e, rispettivamente per i BOT a 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e flessibili.

CTZ

Nel secondo trimestre 2005 sono stati emessi 6.201 milioni di CTZ, con una riduzione del 24% rispetto al 2004. Le emissioni nette risultano negative per -5.974 milioni, a causa di oltre 12 miliardi di scadenze. Nelle tre aste mensili sono state emesse tranche successive del CTZ 31/03/2005-30/04/2007, inaugurato a marzo.

BTP

Nel secondo trimestre 2005, come nel precedente, le emissioni di Buoni del Tesoro Poliennali hanno avuto cadenza regolare, con un'asta al mese per ciascuno dei titoli a 3, 5 e 10 anni. Inoltre il BTP quindicennale è stato offerto sia in asta ad aprile, sia in concambio a maggio, mentre non ci sono state emissioni per il BTP trentennale.

In totale le emissioni lorde di BTP nel secondo trimestre 2005 sono state pari a 30.200 milioni, con un decremento del 19 per cento

rispetto ai 37.068 milioni del secondo trimestre 2004. In dettaglio, sono stati emessi 8.550 milioni di BTP triennali, 8.750 milioni di quinquennali, 9.500 milioni di decennali e 3.400 di quindicennali. Le emissioni nette sono state negative solo per il solo titolo a 3 anni, per -3.971 milioni, e positive per tutte le altre scadenze, rispettivamente pari a 8.274, 4.193 e 3.400 milioni per i BTP a 5, 10 e 15 anni.

Nel tratto più a breve della curva sono state emesse tranche successive dei BTP triennale 01/02/2005-01/02/2008 con cedola al 2,75%, mentre per le durate a 5 e 10 anni sono stati inaugurati nuovi titoli. Dopo le ultime tranche del BTP 15/01/2005-15/01/2010 con cedola al 3%, infatti, a giugno è stato offerto il nuovo quinquennale 15/06/2005-15/06/2010 con cedola al 2,75%. Analogamente, concluse le emissioni del vecchio decennale 01/08/2004-01/02/2015 con cedola al 4,25%, a fine aprile è stato inaugurato il BTP 01/02/2005-01/08/2015 con cedola al 3,75%. Infine, a metà aprile sono state emesse ulteriori tranche del quindicennale 01/02/2004-01/02/2020, cedola 4,50%.

BTP€i

Il secondo trimestre 2005 è stato caratterizzato da emissioni in asta di Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), di tutte le durate disponibili.

Infatti, ad aprile e giugno è stato offerto in asta il BTP€i quinquennale 15/09/2004-15/09/2010, con cedola reale dello 0,95%, inaugurato a gennaio; l'importo nominale del titolo complessivamente collocato è stato pari a 4.298 milioni. Sempre tramite asta, a maggio è stata emessa un'ulteriore tranche del decennale 15/09/2003-15/09/2014 con cedola reale al 2,15%, incrementando il circolante di 2.000 milioni, e infine a giugno è stato offerto il BTP€i trentennale 15/09/2004-15/09/2035 cedola reale del 2,35%, per un importo di 851 milioni.

Pertanto, complessivamente le emissioni di BTP€i sono state pari ad 7.149 milioni di capitale nominale, con un incremento del 6 per cento rispetto ai 6.750 milioni offerti nel medesimo periodo 2004.

CCT

Infine, nel corso del trimestre si sono svolte regolarmente le aste mensili dei Certificati di Credito del Tesoro, che hanno registrato emissioni lorde pari a 9.500 milioni, con un decremento del 14 per cento rispetto al secondo trimestre 2004 ed emissioni nette negative per -591

milioni di euro. In particolare, dopo aver offerto le ultime tranche del CCT 01/11/2004-01/11/2011, a fine maggio è stato inaugurato il titolo 01/03/2005-01/03/2012, la cui prima cedola semestrale è pari all'1,20per cento.

Concambio

Come accennato in precedenza, nel corso del secondo trimestre 2005 si è svolta anche una operazione di concambio, in cui è stato offerto il BTP quindicennale con scadenza 01/02/2019 e cedola 4,25 per cento, in cambio di tre BTP ed un CCT.

L'operazione – riservata agli "Specialisti in titoli di Stato" – si è svolta il 17 maggio attraverso il sistema telematico di negoziazione inaugurato nel 2004, che consente di ritirare fino a cinque titoli contemporaneamente; in questa occasione, i titoli oggetto di riacquisto sono stati i BTP con scadenza 15/03/2006, 15/05/2006 e 01/09/2006 ed il CCT 01/03/2006.

Tabella 3B – Risultati dell'operazione di concambio del 17/05/2005

Data dell'asta	17/05/2005			
Data di regolamento	20/05/2005			
Titolo in emissione	**BTP 01/02/19**			
Cedola	**4,25%**			
Dietimi gg.	108			
Titolo in riacquisto	**BTP 15/03/06**	**BTP 15/05/06**	**BTP 01/09/06**	**CCT 01/03/06**
Cedola	**4,75%**	**2,75%**	**2,75%**	**1,20%(*)**
Prezzo medio ponderato	105,6653	105,6681	105,6672	105,6627
Prezzo minimo	105,66	105,66	105,651	105,655
Prezzo massimo	105,673	105,672	105,68	105,670
Prezzo di riacquisto	102,147	100,628	100,76	100,288
Importo assegnato (in milioni di euro)	**460**	**347,5**	**225**	**241,5**

In definitiva, includendo tale operazione di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 46.848 milioni, a fronte dei 54.818 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del secondo trimestre 2005, sono state effettuate emissioni sui mercati finanziari internazionale nel comparto a medio-lungo termine e in quello di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

MTN

Nel dettaglio, per quanto riguarda il medio-lungo termine, sono state collocate quattro emissioni nell'ambito del Programma Medium-Term Notes (MTN), una in formato Global e due in formato Schuldschein.

Global Program

In particolare, i titoli emessi nell'ambito del programma MTN sono stati tutti indicizzati al Constant Maturity Swap (CMS). Si tratta di obbligazioni a tasso variabile in cui almeno uno dei parametri di indicizzazione delle cedole è rappresentato da un tasso swap a scadenza costante. Tre dei quattro bond in esame hanno assunto la forma di collocamenti privati, strumenti strutturati in base a specifiche esigenze di singoli investitori che hanno consentito al Tesoro di registrare un costo del finanziamento, dopo swap, inferiore rispetto a quello ottenibile emettendo BTP di pari durata.

Il primo titolo, emesso nel mese di maggio per un importo nominale di 300 milioni di euro, scade il 31 maggio 2035 e corrisponde una cedola pari al tasso Euribor a 12 mesi maggiorato dello 0.10% per i primi due anni e al tasso CMS a 10 anni per quelli successivi. Il secondo, emesso l'8 giugno per un importo nominale di 200 milioni di euro, è un titolo che scade l'8 giugno 2020 con cedola pari all'85 per cento del tasso CMS a 10 anni. La terza emissione, con valuta 28 giugno e durata pari a 16 anni è stata collocata per un importo di 300 milioni e corrisponde una cedola pari all'85,5 per cento del tasso CMS a 10 anni.

Inoltre, ancora nell'ambito del programma MTN, è stato emesso un bond con scadenza 15 giugno 2020 per un importo nominale di 2 miliardi e cedola pari all'85 per cento del tasso CMS a 10 anni, con un minimo della cedola fissato al 2 per cento e un massimo al 7 per cento.

Nel mese di maggio, il Tesoro ha collocato un titolo formato Global per un importo nominale di 3 miliardi di dollari USA, con cedola pari al 4 per cento e scadenza 16 giugno 2008. Il prezzo è stato fissato in modo che il rendimento fosse superiore di 34 punti base rispetto a quello

del titolo a 3 anni emesso dal Tesoro americano. Gli investitori che hanno partecipato alla transazione sono stati per la maggior parte banche centrali, altre banche e fondi di investimento residenti in Asia, Europa, America e Medio Oriente.

Infine, nel mese di giugno, sono stati collocati 2 titoli in formato Schuldschein di durata rispettivamente pari a 24 e a 25 anni, per un importo nominale di 720 e 395 milioni. Tale formato è caratterizzato da una particolare documentazione riconosciuta dal diritto tedesco ed è tipicamente richiesto da investitori istituzionali residenti in Germania. Questi ultimi ottengono infatti, grazie a questo formato, l'esonero dall'obbligo contabile di registrare la posizione a valore di mercato.

Commercial paper

Nel comparto del breve termine, l'utilizzo del Programma Global Commercial Paper ha permesso di raccogliere circa 415 milioni di euro attraverso sette nuove operazioni, contratte in due diverse valute. Delle sette operazioni, una è stata contratta in euro e sei in dollari, per un totale rispettivamente di 25 e 390 milioni (controvalori del nominale scontato alla valuta di emissione).

Tra quelle in dollari due – per un controvalore in euro di complessivi 255 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 secondo trimestre 2005, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) non ha apportato variazioni al tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, che rimane così fermo al 2% dal 6 giugno 2003. Sulla base della consueta analisi economica, la BCE ha concluso che l'orientamento di politica monetaria è in linea con le attuali prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. L'evoluzione delle quotazioni petrolifere ha, infatti, portato l'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) a collocarsi lievemente sopra il 2% alla fine del trimestre.

Al contrario la Federal Reserve, banca centrale statunitense, ha proseguito ulteriormente la sua politica, intervenendo ancora due volte

sul proprio tasso di riferimento ed incrementandolo in entrambe le occasioni di 25 punti base (p.b.), come aveva già fatto nel corso dei tre trimestri precedenti. Con le variazioni decretate il 3 maggio ed il 30 giugno, il tasso in questione ha raggiunto il 3,25%.

Curva dei rendimenti

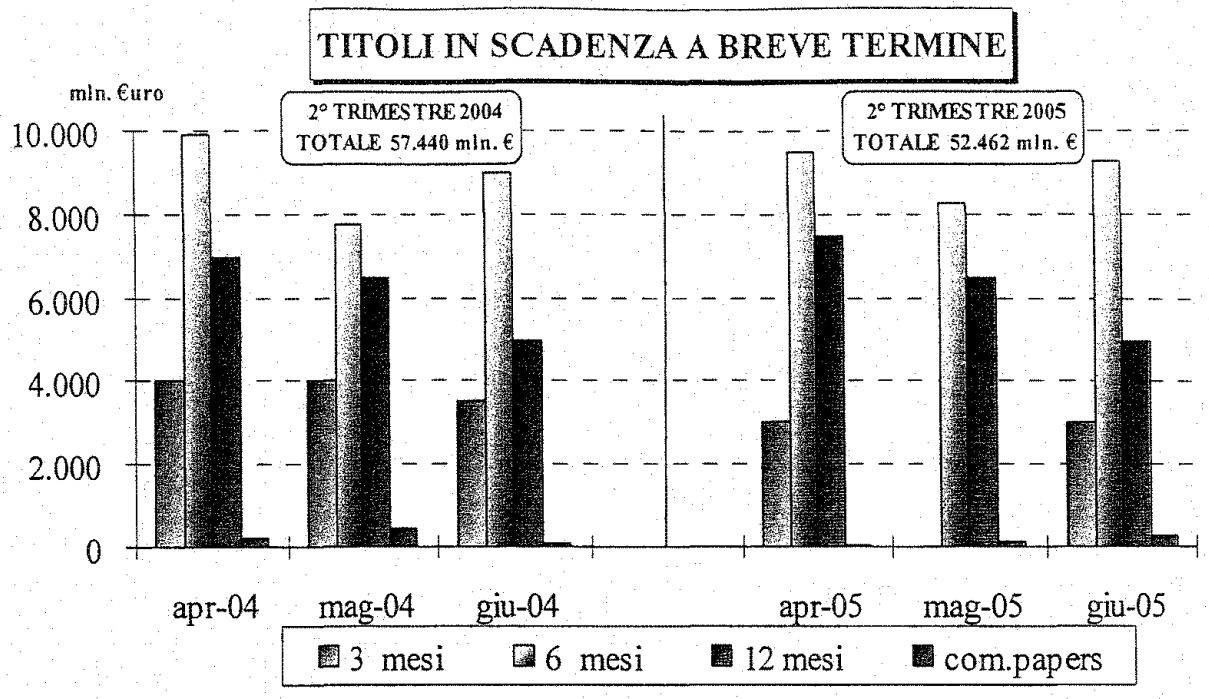
La curva dei rendimenti dei titoli di Stato osservati sul mercato secondario è tornata a toccare i minimi storici, soprattutto nel tratto a medio e lungo termine. A fine giugno 2005, infatti, si registra un deciso calo dei rendimenti per tutte le scadenze, sia rispetto al trimestre precedente, sia rispetto a giugno 2004. In dettaglio, nel corso del secondo trimestre 2005, si osserva una riduzione che va dai -23 p.b. dei i titoli a 12 mesi, fino ai -45 p.b. per i BTP a 5 anni e -41 per i decennali.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato si è assestata intorno ai 76 mesi, contro i circa 75 mesi di giugno 2004.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli benchmark tedeschi, ha registrato in generale un lieve incremento per le scadenze a medio-lungo termine. Lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, si è assestato a fine giugno intorno a 22 p.b.


TITOLI IN SCADENZA A BREVE TERMINE
mln. €uro
10.000
8.000
6.000
4.000
2.000
0
2° TRIMESTRE 2004
TOTALE 57.440 mln. €
2° TRIMESTRE 2005
TOTALE 52.462 mln. €
apr-04
mag-04
giu-04
apr-05
mag-05
giu-05
3 mesi
6 mesi
12 mesi
com.papers

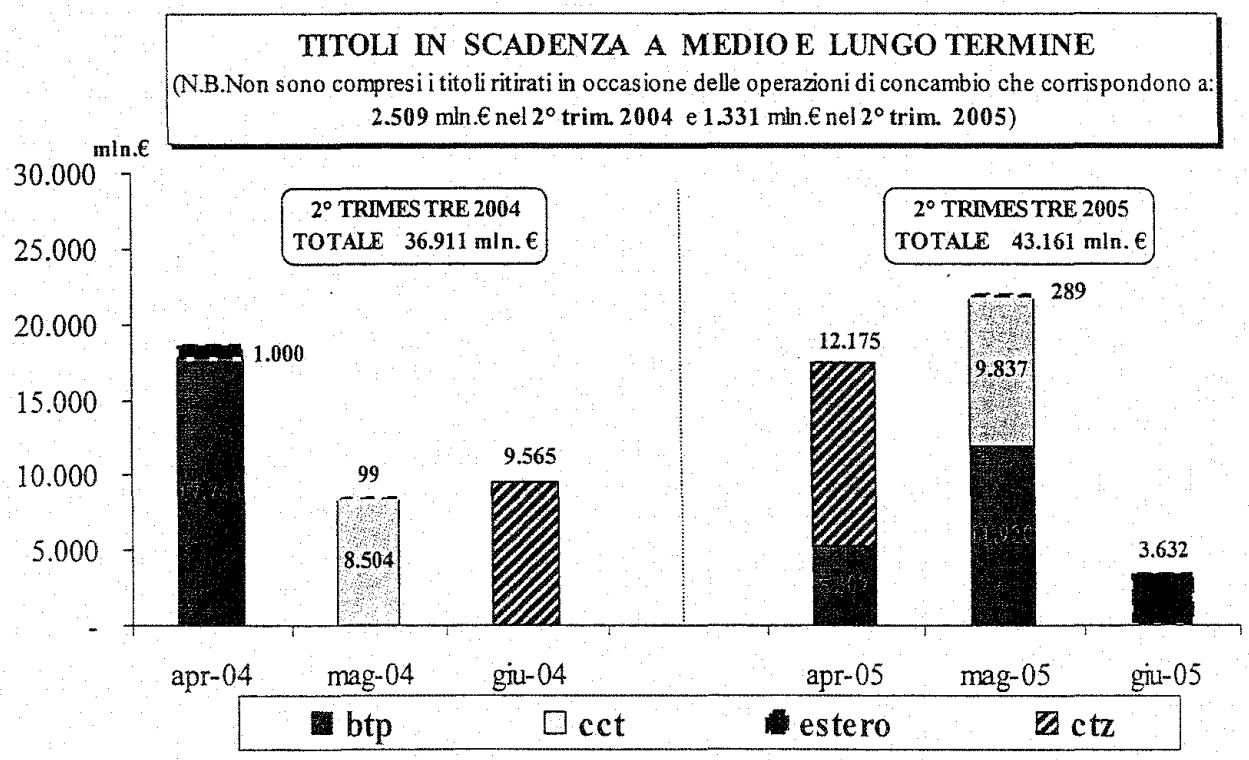

TITOLI IN SCADENZA A MEDIO E LUNGO TERMINE
(N.B.Non sono compresi i titoli ritirati in occasione delle operazioni di concambio che corrispondono a:
2.509 mln.€ nel 2° trim. 2004 e 1.331 mln.€ nel 2° trim. 2005)
mln.€
30.000
25.000
20.000
15.000
10.000
5.000
-
2° TRIMESTRE 2004
TOTALE 36.911 mln. €
2° TRIMESTRE 2005
TOTALE 43.161 mln. €
1.000
99
8.504
9.565
12.175
289
9.837
3.632
apr-04
mag-04
giu-04
apr-05
mag-05
giu-05
btp
cct
estero
ctz

Tabella 4 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	24 mesi
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
lug-03	-	3.500	8.745	5.000	1.500
ago-03	-	3.250	7.750	5.000	1.650
set-03	-	3.500	7.750	6.500	4.650
ott-03	-	3.500	9.900	5.500	1.650
nov-03	-	3.250	7.750	4.500	-
dic-03	-	-	-	6.000	-
gen-04	1.500	4.000	17.850	7.000	4.400
feb-04	2.500	4.000	8.100	7.000	2.750
mar-04	2.500	3.500	8.005	7.000	4.000
apr-04	2.000	4.500	9.750	7.500	3.000
mag-04	-	3.500	8.350	6.500	2.200
giu-04	-	3.000	9.495	5.000	3.000
lug-04	-	4.000	9.030	5.000	3.000
ago-04	-	3.000	8.470	6.500	2.750
set-04	-	3.000	8.000	5.500	2.028
ott-04	-	3.500	9.500	5.500	-
nov-04	-	-	8.250	4.000	-
dic-04	-	-	-	6.000	-
gen-05	-	3.000	18.000	7.000	3.500
feb-05	-	-	8.000	7.000	1.505
mar-05	-	3.000	8.000	7.000	3.000
apr-05	2.500	3.500	10.110	8.000	2.200
mag-05	2.000	3.000	8.000	6.500	2.000
giu-05	-	3.000	9.250	5.500	2.001