che rimane così fermo al 2% dal 6 giugno 2003. In uno scenario ancora caratterizzato da un notevole variabilità dell'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) – riconducibile sempre al prezzo del petrolio – e dai primi segnali di decremento del cambio euro/dollaro, la BCE ha confermato il valore in questione in linea con la stabilità dei prezzi.

Al contrario la *Federal Reserve*, banca centrale statunitense, ha proseguito 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 due trimestri precedenti. Con le variazioni decretate il 2 febbraio ed il 22 marzo, il tasso in questione ha raggiunto il 2,75%.

Curva dei rendimenti

Dopo aver toccato i minimi storici tra gennaio e febbraio, a fine marzo 2005 la curva dei rendimenti dei titoli di Stato, osservati sul mercato secondario, tende a ricalcare quella del trimestre precedente. In dettaglio, si osserva un lieve innalzamento sul tratto più a breve della curva – comunque compreso tra 1 e 7 p.b. – ed un decremento dei tassi più a lungo termine, che arriva a -15 p.b. per i BTP a 30 anni.

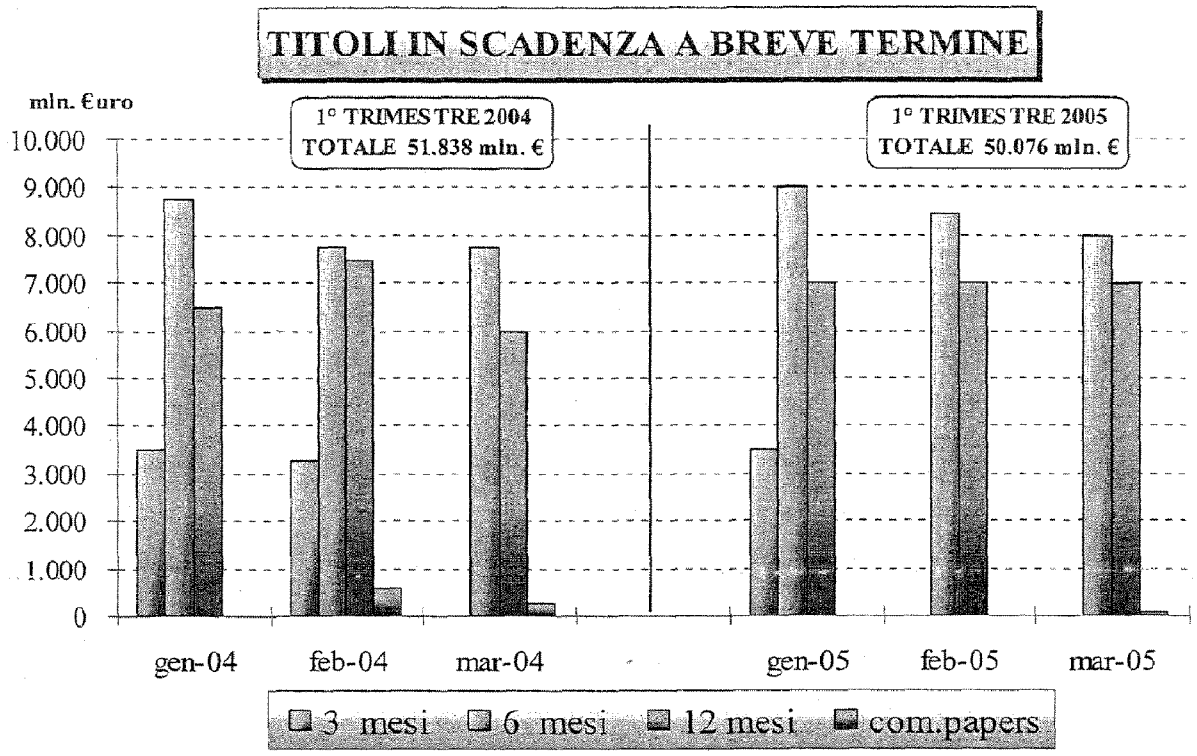
Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato si è assestata intorno ai 76 mesi, contro i circa 74 mesi di marzo 2004.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli *benchmark* tedeschi, ha registrato un lieve incremento su quasi tutte le scadenze. Sul tratto a breve della curva, comunque, l'Italia continua a pagare tassi più bassi del paese europeo di riferimento, dato che tutti gli *spread* dei titoli di durata da 3 a 12 mesi assumono ancora valori negativi.

Alla fine del primo trimestre 2005, 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 invece un lieve decremento rispetto al trimestre precedente, portandosi a fine marzo intorno ai 14 p.b., dopo aver toccato a lungo il minimo di 11 punti base..


TITOLI IN SCADENZA A BREVE TERMINE
mln. €uro
1° TRIMESTRE 2004
TOTALE 51.838 mln. €
1° TRIMESTRE 2005
TOTALE 50.076 mln. €
10.000
9.000
8.000
7.000
6.000
5.000
4.000
3.000
2.000
1.000
0
gen-04
feb-04
mar-04
gen-05
feb-05
mar-05
3 mesi
6 mesi
12 mesi
com.papers

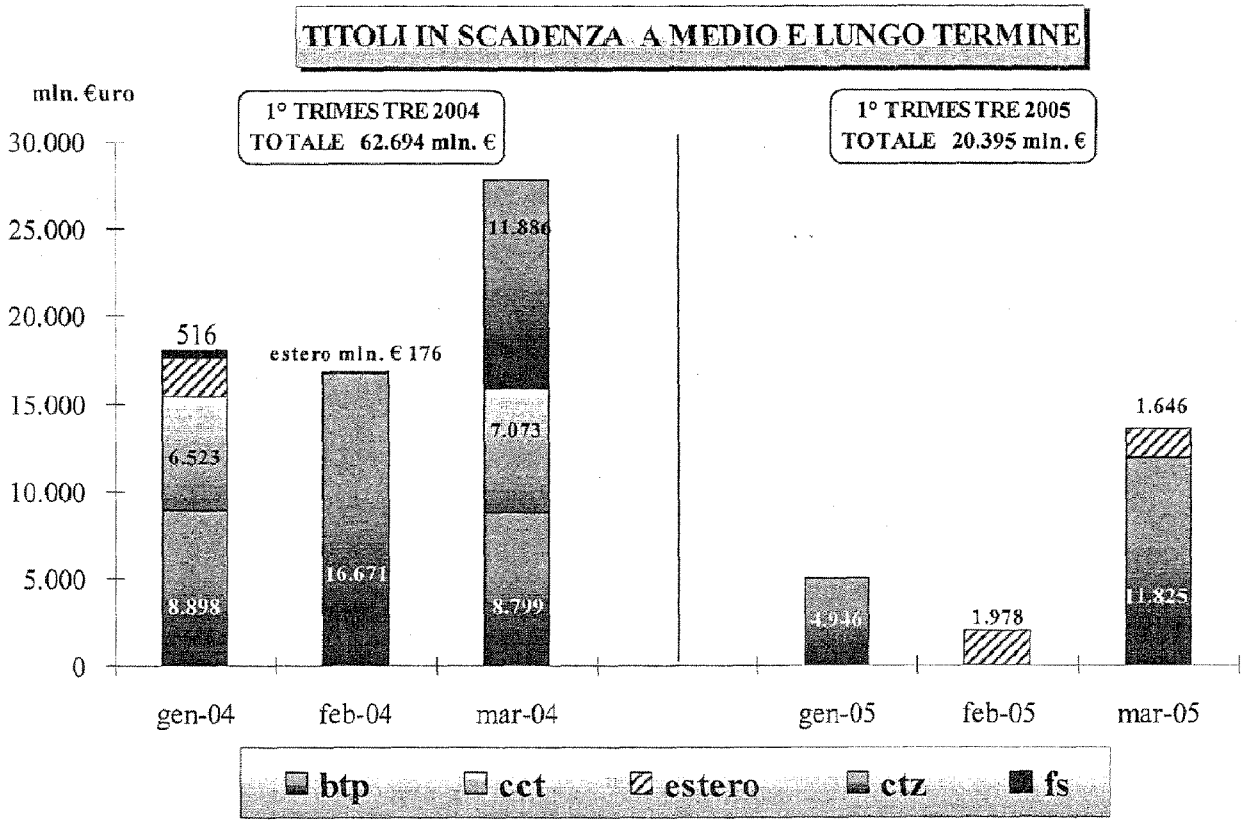

TITOLI IN SCADENZA A MEDIO E LUNGO TERMINE
mln. €uro
1° TRIMESTRE 2004
TOTALE 62.694 mln. €
1° TRIMESTRE 2005
TOTALE 20.395 mln. €
30.000
25.000
20.000
15.000
10.000
5.000
0
516
6.523
8.898
estero mln. € 176
16.671
11.886
7.073
8.799
4.936
1.978
1.646
11.825
gen-04
feb-04
mar-04
gen-05
feb-05
mar-05
btp
cct
estero
ctz
fs

Tabella 3B – 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

Segue tabella 3B – Emissioni lorde sul mercato al valore nominale: titoli con durata superiore a due anni (in milioni di euro)

	CCT	BTPei			BTP				
		5 anni	10 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	-
lug-03	3.500	-	-	-	3.850	2.200	2.648	-	2.750
ago-03	2.500	-	-	-	1.650	3.500	-	2.750	-
set-03	3.000	7.000	-	-	5.875	2.000	2.750	-	7.000
ott-03	2.000	3.150	-	-	3.700	2.000	2.750	2.010	-
nov-03	3.000	-	-	-	4.200	2.200	2.550	2.750	-
dic-03	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-04	4.000	-	-	-	6.750	2.500	2.520	-	4.000
feb-04	3.500	-	5.000	-	2.500	2.200	4.000	2.200	-
mar-04	4.027	-	-	-	3.300	3.000	3.300	8.000	-
apr-04	4.000	3.250	3.500	-	3.500	4.000	3.000	-	2.500
mag-04	4.000	-	-	-	3.300	2.500	3.300	-	2.541
giu-04	3.000	-	-	-	4.000	2.750	3.000	-	-
lug-04	2.500	-	-	-	3.000	2.500	3.000	2.515	-
ago-04	2.000	-	-	-	2.200	-	2.200	-	-
set-04	2.000	-	2.000	-	2.500	2.000	4.500	-	2.500
ott-04	2.000	-	-	4.000	2.000	2.050	2.500	-	-
nov-04	3.500	-	-	-	-	-	2.250	-	-
dic-04	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-05	2.500	5.000	-	-	2.750	5.000	3.300	3.300	-
feb-05	2.500	-	2.000	-	5.000	3.575	3.300	2.000	-
mar-05	2.500	-	-	1.500	3.041	3.300	2.750	-	-

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

Tabella 4B – Vita residua media ponderata dei titoli di Stato (in mesi)

	BOT	CCT	CTZ	BTP ordinari	BTP Indicizzati	BTP conv. debiti	Estero	TOTALE
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	83,76	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
ott-04	4,45	46,95	10,52	102,45	119,37	227,25	73,98	76,18
nov-04	4,26	46,59	9,53	101,90	118,39	226,27	73,23	75,79
dic-04	4,46	45,58	10,88	101,04	117,37	225,25	73,85	77,16
gen-05	4,71	45,01	10,44	100,62	109,03	224,23	74,41	76,22
feb-05	4,85	44,54	9,74	99,36	108,49	223,11	75,56	75,66
mar-05	4,82	43,95	9,64	99,58	117,96	222,09	76,29	75,61

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

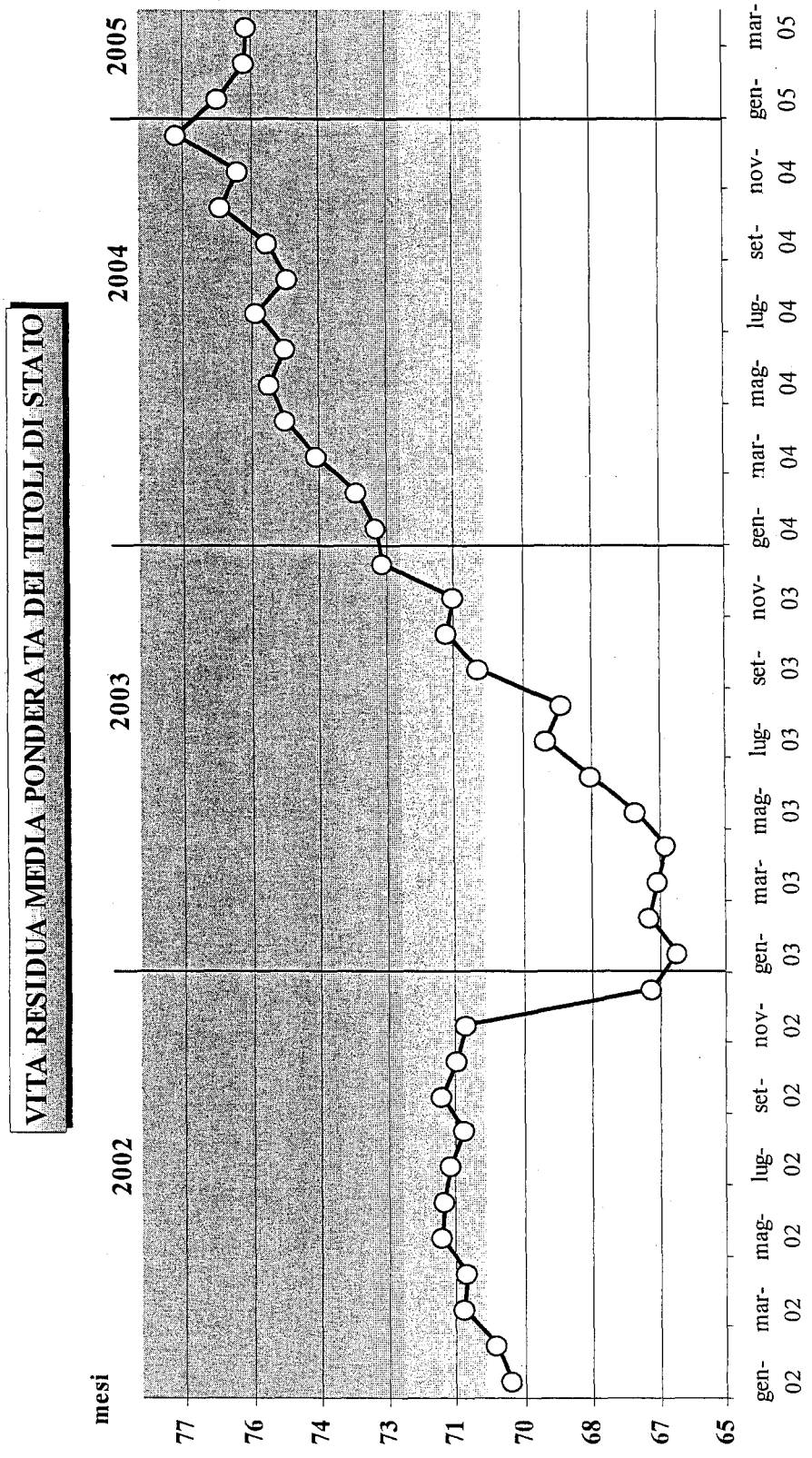
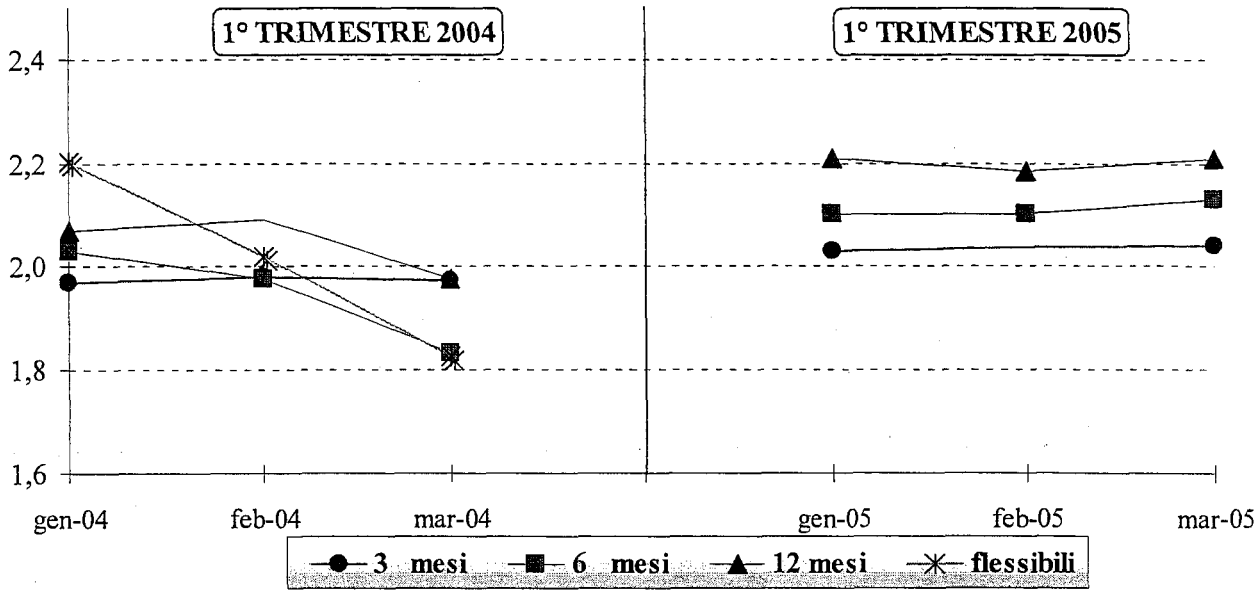

VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO
mesi
2002
2003
2004
2005
77
76
74
73
71
70
68
67
65
gen- 02
mar- 02
mag- 02
lug- 02
set- 02
nov- 02
gen- 03
mar- 03
mag- 03
lug- 03
set- 03
nov- 03
gen- 04
mar- 04
mag- 04
lug- 04
set- 04
nov- 04
gen- 05
mar- 05

Tabella 6B – Rendimenti composti lordi dei titoli di Stato all'emissione (medie ponderate mensili)

	BOT				CTZ	CCT	BTPEi			BTP				
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	7 anni	5 anni	10 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	3,05	4,42	-	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
ott-04	-	2,00	2,08	2,21	-	2,21	-	-	4,81	2,74	3,08	4,12	-	-
nov-04	-	-	2,10	2,26	-	2,22	-	-	-	-	-	4,02	-	-
dic-04	-	-	-	2,16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-05	-	2,03	2,10	2,21	2,22	2,21	-	-	-	2,56	3,00	3,79	4,00	-
feb-05	-	-	2,10	2,18	2,22	2,21	-	3,74	-	2,61	2,92	3,64	3,82	-
mar-05	-	2,04	2,13	2,21	2,53	2,21	-	-	4,48	2,69	3,04	3,77	-	-

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

BOT: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI



CCT: RENDIMENTI LORDI

