

Partite
finanziarie

per maggiori somme erogate dal fondo consolidato e perequativo per la finanza locale.

Si registrano, inoltre, incrementi dei pagamenti relativi alle poste correttive e compensative delle entrate (+ 912 milioni), riferiti, soprattutto, ai versamenti alla contabilità speciale intestata alla struttura di gestione che provvede alla regolazione contabile in entrata dei fondi di bilancio e la restituzione ed ai rimborsi di imposte dirette ed indirette, compensati da minori regolazioni delle vincite al lotto.

Relativamente ai pagamenti in conto capitale, il citato decremento si concentra nei contributi alle amministrazioni centrali, (- 2.205 milioni attribuibile ai trasferimenti a favore del fondo rotazione politiche comunitarie) e nell'acquisizione di attività finanziarie (- 1.542 milioni) prevalentemente per minori apporti al capitale sociale delle ferrovie dello Stato.

PAGINA BIANCA

APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel secondo trimestre 2006 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 83.940 milioni di euro a fronte dei 96.953 milioni dello stesso periodo del 2005. Nel primo trimestre 2006 le scadenze erano state invece pari a 102.977 milioni di euro.

Tabella 1B – Titoli di Stato in scadenza incluse le operazioni di concambio e di rimborso anticipato (milioni di euro)

	II trimestre 2005	III trimestre 2005	IV trimestre 2005	I trimestre 2006	II trimestre 2006
Titoli a breve termine	52.462	50.827	61.176	49.306	56.321
di cui: BOT	52.000	50.750	60.860	49.306	56.000
Carta commerciale	462	77	316	-	321
Titoli a medio-lungo termine	44.491	62.162	37.094	53.671	27.619
di cui: CTZ, CCT e BTP	40.570	62.162	34.901	48.267	25.376
Emissioni estere	3.921	-	2.193	5.404	2.242
TOTALE	96.953	112.990	98.270	102.977	83.940

Breve termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 56.321 milioni di euro, pari a 56.000 milioni di BOT e 321 di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2005, erano stati invece rimborsati 52.462 milioni di euro, di cui 52.000 dovuti a scadenze di BOT e 462 di *commercial paper*.

Medio-lungo
termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 27.619 milioni di euro, che includono 2.242 milioni di emissioni estere. Nel secondo trimestre 2005 erano stati rimborsati 44.491 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine, di cui 3.921 relativi a scadenze di titoli esteri.

Emissioni

Nel secondo trimestre 2006 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 116.079 milioni di euro di titoli di Stato, con un incremento dell' 1,46 % rispetto ai 114.409 milioni del secondo trimestre

2005.

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

	II trimestre 2005	III trimestre 2005	IV trimestre 2005	I trimestre 2006	II trimestre 2006
BOT	61.630	53.306	37.000	67.750	62.553
CTZ	6.201	7.000	2.000	9.500	8.618
BTP	30.200	26.450	18.900	43.054	33.705
BTPFI	7.149	2.000	550	3.027	6.053
CCT	9.500	5.500	3.500	7.349	5.150
TOTALE	114.409	94.256	61.950	130.680	116.079

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 62.553 milioni di euro di BOT (di cui 21.000 annuali, 28.553 semestrali, 10.500 trimestrali e 2.500 flessibili), con un incremento del 2% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

In particolare, i Buoni Ordinari del Tesoro cosiddetti flessibili sono stati emessi nell'asta di fine aprile con scadenza 27 dicembre 2006. Il collocamento, dunque, ha riguardato BOT con durata residua pari a 243 giorni.

Le emissioni nette sono state positive per tutte le durate e pari a 1.000, 1.553, 3.500 e 500 milioni di euro, rispettivamente per i BOT a 12 mesi, 6 mesi, 3 mesi e flessibili.

CTZ

Nel secondo trimestre 2006 sono stati emessi 8.618 milioni di euro di CTZ, con un aumento del 39% rispetto al 2005. Le emissioni nette risultano invece negative per -3.582 milioni, a causa di oltre 12 miliardi di scadenze. Dopo le ultime tranche del CTZ 30/09/2005-28/09/2007, nel mese di aprile è stato offerto il nuovo CTZ 28/04/2006-30/05/2008.

BTP

Nel secondo trimestre 2006, 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 di collocamento ad aprile e a giugno, sia tramite la procedura di concambio ad aprile, mentre il BTP trentennale è stato emesso nel mese di maggio.

In totale le emissioni lorde di BTP nel secondo trimestre 2006 sono state pari a 33.705 milioni di euro, con un incremento del 12%

rispetto ai 30.200 milioni del secondo trimestre 2005. In dettaglio, sono stati emessi 9.300 milioni di euro di BTP triennali, 9.000 milioni di quinquennali, 8.250 milioni di decennali, 5.154 di quindicennali e 2.000 di trentennali.

Le emissioni nette sono state negative solo per il titolo a 3 anni, per -2.920 milioni di euro, e positive per tutte le altre scadenze, rispettivamente pari a 8.687, 8.250, 5.154 e 2.000 milioni per i BTP a 5, 10, 15 e 30 anni.

Nel tratto a medio termine della curva sono state emesse tranche successive del BTP triennale 01/02/2006-01/02/2009 con cedola al 3%, così come sono state emesse tranche successive del BTP quinquennale 15/03/2006-15/03/2011 con cedola al 3,50% e del BTP decennale 1/02/2006-1/08/2016 con cedola al 3,75%. Per il titolo quindicennale sono continuate le emissioni del BTP 1/02/2006-1/08/2021 con cedola al 3,75%, inaugurato nel primo trimestre 2006, così come sono continuate le emissioni del BTP trentennale 1/08/2005-1/02/2037 con cedola al 4%, inaugurato nell'ultimo trimestre 2005.

BTP*ei*

Il secondo trimestre 2006 è stato caratterizzato da emissioni 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 è stato offerto in asta il BTP*ei* quinquennale 15/09/2004-15/09/2010, con cedola reale dello 0,95%; l'importo nominale collocato del titolo è stato pari a 1.503 milioni di euro.

Nel mese di giugno vi è stata l'emissione della prima tranche del BTP*ei* 15/03/2006-15/09/2017. Del nuovo decennale è stato collocato un ammontare complessivo di 4 miliardi di euro, utilizzando un consorzio di banche che ha raggiunto una platea di investitori molto vasta e ben diversificata, sia per tipologia che per area geografica, consentendo al nuovo titolo di ottenere da subito un elevato livello di liquidità nel mercato. Il complesso degli investitori ha manifestato una domanda pari ad oltre 6 miliardi di euro.

Nel mese di maggio è stata emessa in asta un'ulteriore tranche del titolo trentennale 15/09/2004-15/09/2035 con cedola reale al 2,35%, incrementando il circolante di 550 milioni.

Pertanto, complessivamente le emissioni di BTPci sono state pari a 6.053 milioni di capitale nominale, leggermente inferiore rispetto ai 7.149 milioni offerti nel medesimo periodo 2005.

OCT

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 5.150 milioni, con un decremento dell'offerta del 46% rispetto al secondo trimestre 2005 ed emissioni nette positive per 4.506 milioni di euro. In particolare, sono continuate le emissioni del OCT 1/11/2005-1/11/2012, la cui prima cedola semestrale è pari all'1,25%.

Concambio

Come accennato in precedenza, nel corso del secondo trimestre 2006 si è svolta anche una operazione di concambio, in cui è stato offerto il BTP 01/08/2017 con cedola al 5,25%. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto due BTP e tre CCT.

L'operazione – riservata alla categoria degli specialisti in titoli di Stato – si è svolta il 3 aprile attraverso il sistema telematico di negoziazione inaugurato nel 2004; in questa occasione, i titoli oggetto di riacquisto sono stati i BTP con scadenza 01/03/2007 e 01/02/2008 ed i CCT con scadenza 01/10/2009, 01/02/2010, 01/06/2010.

Tabella 3B – Risultati dell'operazione di concambio del 03/04/2006

Data dell'asta	3/04/2006				
Data di regolamento	3/04/2006				
Titolo in emissione	BTP 01/08/17				
Cedola	5,25%				
Dietimi gg.	64				
Titolo in riacquisto	BTP 1/03/07	BTP 01/02/08	CCT 01/10/09	CCT 01/02/10	CCT 01/06/10
Cedola	4,50 %	2,75 %	1,55 %^(*)	1,45 %^(*)	1,35 %^(*)
Prezzo medio ponderato	110,89	110,87	110,89	110,87	110,88
Prezzo minimo	110,86	110,84	110,86	110,84	110,84
Prezzo massimo	110,91	110,90	110,90	110,90	110,90
Prezzo di riacquisto	101,242	99,01	100,435	100,41	100,38
Importo assegnato (in milioni di euro)	285,5	286	245	133	205

^(*) Cedola semestrale in corso

In definitiva, includendo tale operazione di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP*€*-CCT è stato pari a 44.908 milioni di euro, a fronte dei 46.848 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

Nel comparto delle emissioni a medio-lungo termine sul mercato estero dei capitali, nell'ambito del Programma *European Medium Term Notes*, sono state effettuate due emissioni.

EMTN

Il primo titolo, emesso nella forma di collocamento privato l'11 maggio 2006 per un importo pari a 215 milioni di euro, scade l'11 maggio 2026 e produce interessi capitalizzati annualmente ad un tasso del 5,07%. Il Tesoro, a partire dal 2011, si è riservato la possibilità di esercitare un'opzione che consiste nel liquidare gli interessi maturati sul titolo e trasformarlo in tasso variabile indicizzato al *Constant Maturity Swap*, ovvero un tasso *swap* a scadenza costante. Il secondo titolo, emesso anch'esso in forma di collocamento privato il 18 maggio 2006 per un importo pari a 25 miliardi di yen, scade il 18 maggio 2036 ed offre un tasso fisso pari al 2,87%. In questo caso il Tesoro ha la possibilità di riacquistare il titolo dopo 11 anni dall'emissione.

Commercial
paper

Nel comparto del breve termine, l'utilizzo del Programma di Carta Commerciale ha permesso di raccogliere circa 793 milioni di euro attraverso sedici operazioni. Di queste, una è stata contratta in sterline per un controvalore in euro di 58 milioni, tre in dollari per un controvalore in euro di 187 milioni di euro, e le restanti dodici in euro per un valore di 548 milioni di euro.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di
riferimento

Nel corso del secondo trimestre 2006, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di aumentare di 25 punti base (p.b.) il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, che ha raggiunto così il livello di 2,75%. Sulla base della consueta analisi economica, la BCE ha ritenuto necessario un ulteriore intervento che ha rivisto l'orientamento ancora giudicato relativamente accomodante di politica monetaria. La finalità è quella di

ancorare l'inflazione di lungo periodo a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Secondo l'Istituto di Francoforte, nei prossimi mesi il tasso di inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 2%, condizionato in maniera determinante dall'evoluzione dei prezzi dei beni energetici.

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 p.b. Con le variazioni decretate il 10 maggio e il 29 giugno, il tasso di riferimento ha raggiunto il livello di 5,25%. Si tratta del diciassettesimo aumento da giugno 2004.

Curva dei
rendimenti

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato osservati sul mercato secondario ha registrato uno spostamento verso l'alto su tutte le scadenze, confermando la tendenza emersa negli ultimi trimestri. In dettaglio, rispetto al primo trimestre 2006, il rendimento è aumentato di 35 p.b. per i BTP a 5 anni, di 30 p.b. per i BTP decennali e di 34 p.b. per i trentennali.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato si è assestata intorno ai 79 mesi, contro i circa 76 mesi di giugno 2005.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli benchmark tedeschi, ha registrato un andamento stabile per tutte le scadenze.

Alla fine del secondo trimestre 2006, lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, ha registrato un andamento stabile rispetto al trimestre precedente, mantenendosi intorno ai 30 p.b., mentre il BTP trentennale ha registrato un lieve incremento, attestandosi intorno ai 43 p.b. rispetto all'omologo titolo tedesco.