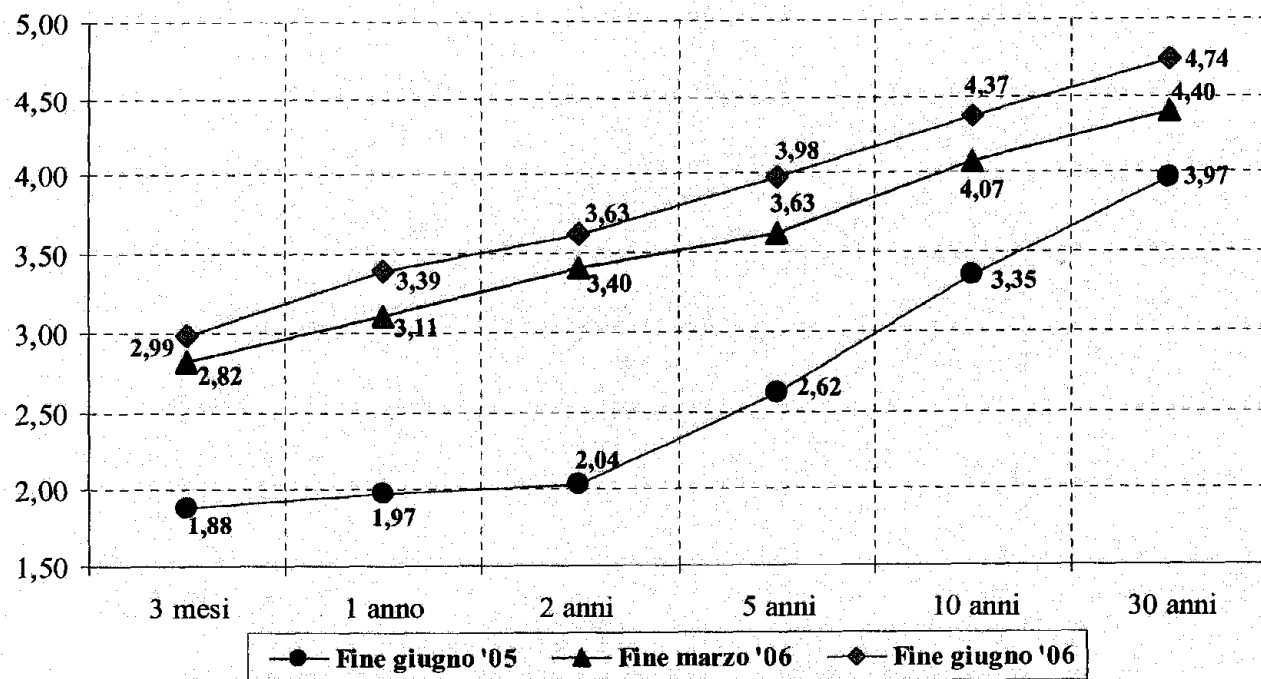


CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO



LA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Consistenza
al 30 giugno
2006

Al 30 giugno 2006 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.434.247 milioni di euro, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +40.934 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale di circa il +2,9% e, rispetto al 31 dicembre 2005, fa registrare un aumento dello stock complessivo pari a +36.977 milioni di euro, corrispondente ad una variazione percentuale di circa il +2,6%, di cui lo 0,7% (pari a +10.179 milioni di euro) si è formato nel trimestre in esame.

BOT

Nell'esaminare le varie componenti del debito, per quanto riguarda i BOT si riscontra un aumento, pari a +3.693 milioni di euro rispetto al dato dei dodici mesi precedenti, mentre, in confronto al valore di fine dicembre 2005, si evidenzia un cospicuo aumento pari a +24.997 milioni di euro, di cui 6.553 milioni di euro emessi negli ultimi tre mesi considerati.

Le emissioni del titolo annuale e semestrale sono state confermate, rispettivamente, per garantirne il rinnovo da parte dei risparmiatori e per assicurare efficienza e stabilità al mercato secondario dei CCT, mentre il ricorso al BOT a tre mesi è stato utilizzato in un'ottica di gestione. Per la stessa finalità sono state disposte due emissioni di BOT di durata atipica (BOT flessibili) per un ammontare complessivo pari a 2.500 milioni di euro, mantenendo la scadenza dei titoli entro la fine dell'anno.

CCT

Nel comparto dei titoli a tasso variabile, si riscontra un disinvestimento effettuato sui CCT sia nell'arco dei dodici mesi, pari a -6.905 milioni di euro, che dal 31 dicembre 2005 (-1.215); gli ultimi tre mesi considerati, invece, mostrano un aumento pari +4.506 milioni di euro.

Concambio

Tale comparto è stato inoltre influenzato dall'operazione di concambio telematico regolata ad aprile tra il BTP 01/08/17 con cedola 5,25% (titolo offerto) scambiato con tre CCT (compresi fra i cinque titoli individuati come oggetto del riacquisto) per un importo nominale complessivo pari a circa 583 milioni di euro.

CTZ

Sulla componente dei CTZ si registrano emissioni nette positive, sia nell'arco dei dodici mesi, pari a +1.468 milioni di euro, che da dicembre 2005 (+5.918 milioni di euro), mentre nell'ultimo trimestre considerato si evidenzia una diminuzione del circolante pari a -3.582 milioni di euro. Il flusso di rimborsi netti nel trimestre si è prodotto per i cospicui quantitativi in scadenza.

BTP

Per quanto concerne i titoli a tasso fisso, il circolante dei BTP mostra un incremento piuttosto sostenuto, sia rispetto a fine giugno 2005 - pari a +6.586 milioni di euro – sia, in particolar modo, in confronto al dato del 31 dicembre 2005, pari a +30.158 milioni di euro, di cui 21.172 milioni di euro si sono formati negli ultimi tre mesi considerati.

L'ammontare in circolazione è così salito a più del 52% dello stock complessivo del debito del settore statale.

Concambio

Tale comparto è stato inoltre influenzato da una operazione di concambio telematico (ai sensi del DM 4 agosto 2003 n. 73150) svolta ai fini di garantire l'efficienza del mercato secondario dei titoli di Stato e di rendere maggiormente uniforme il profilo delle scadenze. Le operazioni di concambio avvengono mediante l'utilizzazione di un sistema telematico di negoziazione, avviato nel 2004, 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 1/08/17 con cedola 5,25% è stato offerto ad aprile, per un capitale nominale assegnato pari a complessivi 1.154,50 milioni di euro e scambiato con due BTP ritirati per un valore nominale complessivo di circa 633 milioni di euro. Il paniere dei titoli in riacquisto comprendeva, infatti, oltre ai tre CCT sopra menzionati, anche due BTP.

BTPEi

Per quanto riguarda i BTPEi indicizzati all'inflazione europea con esclusione dei prodotti a base di tabacco, nel trimestre sono stata collocate in asta riaperture di BTPEi nelle scadenze sia quinquennale che trentennale; è stata inoltre disposta una nuova emissione di 4.000 milioni di euro sulla scadenza decennale, collocato come di consueto mediante sindacato di banche. L'ammontare nominale di BTPEi complessivamente emesso è risultato nel trimestre pari a 6.053 milioni di euro.

L'aumento del circolante nell'arco dei dodici mesi è risultato così pari a 13.082 milioni di euro, portando così questa tipologia di strumento a più del 4% dello stock complessivo del debito.

Titoli esteri

La voce "Titoli esteri Tesoro", debito collocato sul mercato internazionale, mostra una diminuzione dello stock, sia rispetto a fine giugno 2005, pari a -4.037 milioni di euro, che da fine dicembre 2005 (-2.170); anche negli ultimi tre mesi considerati si riscontrano emissioni nette negative per un importo pari a -1.484 milioni di euro.

EMTN

Nel dettaglio, nell'ambito del Programma European Medium Term Notes, a maggio sono state disposte due nuove emissioni, entrambi emesse nella forma di collocamento privato (private placement), strumento strutturato in base a specifiche esigenze di singoli investitori. Di queste, una è stata collocata in yen – scadenza maggio 2018 - per 25 miliardi di valore nominale (pari ad un controvalore in euro di 175 milioni) di cui, sia la cedola che la valuta sono state oggetto di operazioni di swap secondo una struttura di cross currency, che trasforma il tasso fisso in un tasso variabile e riconduce la valuta estera in euro.

L'altra emissione – con scadenza maggio 2026 - è rappresentata da un titolo in euro su cui maturano interessi capitalizzati annualmente secondo un tasso del 5,07% per un importo pari a 215 milioni di euro. A maggio 2011 e annualmente a decorrere da tale data, il Tesoro può esercitare l'opzione di trasformare il titolo in un bond a tasso variabile indicizzato al Constant Maturity Swap, ovvero un tasso swap a scadenza costante (in questo caso un tasso a 10 anni).

Non sono state effettuate emissioni nell'ambito del Programma Global.

Commercial
paper

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, è stato cospicuamente utilizzato il Programma di Commercial Paper come strumento di cassa a complemento dell'emissione dei BOT.

Nell'arco del trimestre sono stati emessi sedici prestiti, dei quali tre contratti in dollari, uno in sterline e le altre operazioni sono state effettuate in euro, per un controvalore nominale complessivo pari a 793 milioni di euro.

Rimborsi

Sul fronte dei rimborsi, l'ammontare in scadenza, è risultato pari ad un controvalore in euro (rimborso effettivo) per complessivi 2.563 milioni di euro, di cui un prestito nell'ambito del programma EMTN pari a un controvalore in euro di 2.242 milioni di euro, mentre, il rimanente importo di 321 milioni di euro è costituito da carta commerciale – di cui due prestiti emessi originariamente in dollari e tre in euro.

Risparmio
Postale

A seguito della privatizzazione della Cassa Depositi e Prestiti trasformata in Società per Azioni e portata al di fuori dal perimetro della P.A., la voce "Risparmio postale", è stata riclassificata, distinguendo così il preciso ammontare ascrivibile ad ogni singola componente.

Buoni postali

Per la componente dei Buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 30 giugno 2006, è risultato pari a 42.122 milioni di euro, evidenziando una

diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a -7.331 milioni di euro, e nel trimestre pari a -1.700 milioni di euro.

C/C
intestati a
privati Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, l'ammontare di questa importo al 30 giugno 2006 è risultato pari a 25.950 milioni di euro, facendo così registrare un incremento di +1.015 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi.

Conti
correnti
presso la
Tesoreria 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. In questa voce sono comprese sia le giacenze dei conti correnti intestati alle predette società, sia le giacenze intestate alle società veicolo, quali SCIP e SCIC, costituite nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione (comprese quelle di cartolarizzazione di crediti e mutui INPS, INPDAP e INAIL).

Conseguentemente ad una revisione dei conti in Tesoreria effettuata a fine 2005, è stato inoltre inserito all'interno dei c/c depositati presso la tesoreria anche il conto relativo alla gestione dei flussi provenienti dai Fondi Strutturali (FESR, FES, FEOGA) dell'Unione Europea, in quanto si è riconosciuta la natura di tali giacenze quale modalità di copertura del fabbisogno e, pertanto, queste devono essere ricomprese fra le poste di debito.

L'ammontare complessivo di tutte le giacenze menzionate, a fine giugno 2006 è pari a 13.219 milioni di euro.

Cassa DP La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è comunque quella concernente le giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per un totale di passività a carico del settore statale di 76.894 milioni di euro al 30 giugno 2006, mentre, a fine giugno 2005 il corrispondente importo era pari a 52.933 milioni di euro.

A gennaio 2006 è stato chiuso il c/c intestato ad ISPA – dotazione capitale – e la relativa giacenza è stata trasferita sul c/c intestato a CDP – Gestione Separata – a causa dell'incorporazione di Infrastrutture S.p.A. in quest' ultima.

L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a 90.113 milioni di euro, facendo registrare un incremento di +24.280 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, e di +5.274 milioni di euro

nel trimestre.

Debiti ISPA A partire da giugno 2005 è stata inserita una nuova voce relativa ai debiti emessi originariamente da ISPA (Infrastrutture S.p.A.) per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta Velocità - Alta Capacità (AV/AC) che, in seguito alla decisione presa da Eurostat lo scorso maggio 2005, sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi a carico del settore statale.

I complessivi 12.950 milioni di euro riscontrati a fine giugno 2006 sono composti sia da obbligazioni (bonds), pari a 9.450 milioni di euro, che da mutui (funding loans) erogati per complessivi 3.500 milioni di euro. Non si registrano variazioni nell'arco del trimestre.

Rapporti Il saldo attivo delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 giugno
Tesoro- B.I. 2006 risulta pari a 57.352 milioni di euro, mostrando così una diminuzione nei dodici mesi, pari a 7.466 milioni di euro, mentre, sia da fine dicembre 2005 che nel trimestre si evidenzia una crescita, pari a 42.817 milioni di euro nei sei mesi, e pari a 26.551 negli ultimi tre mesi considerati. Tale variazione si è determinata per il significativo aumento del livello del Conto disponibilità, attestatosi a quota 57.233 milioni di euro, mentre non ci sono state variazioni sulle giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato per il quale si è registrato un valore di 217 milioni di euro, pari a quello del trimestre precedente.

E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia pari a circa 88 milioni di euro.

Altri debiti La voce "Altri debiti" comprende, fra l'altro, i mutui ANAS, nonché i mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo, per le imprese che operano nel campo della difesa e delle aree depresse, per i consorzi di irrigazione e bonifica, per l'edilizia sanitaria, per le società Fincantieri e Finmare.

A partire dall'edizione di dicembre 2005 questa voce è anche comprensiva del finanziamento del Programma Eurofighter, relativo ad un mutuo contratto da Alenia Aeronautica S.p.A., il cui onere è stato considerato a carico dell'Amministrazione centrale; al 30 giugno 2006 questa componente risulta pari a 1.294 milioni di euro, rimanendo invariata rispetto a fine marzo scorso.

A partire da dicembre 2003, quando si è determinata la nuova veste giuridica della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A, a seguito della sua

trasformazione, è stata effettuata una riclassificazione dei dati relativi alla voce “Altri debiti”. A causa dell'emersione di alcuni mutui a carico del settore statale, è in corso una revisione relativa a tali poste, il cui importo complessivo al 30 giugno 2006 è risultato pari a 39.612 milioni di euro, e nell'arco del trimestre evidenzia una diminuzione pari a -937 milioni di euro, determinata dal rimborso di alcune rate di prestiti.

Mutui CDP

In tale aggregato sono stati computati i mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti (crediti quindi vantati dalla nuova Cassa S.p.A.), la cui titolarità giuridica viene considerata afferente agli enti locali, ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico delle Amministrazioni Centrali, il quale ammontare, prima della privatizzazione, non veniva ricompreso nella consistenza del debito del settore statale in quanto la Cassa Depositi e Prestiti rientrava fra le Amministrazioni Centrali dello Stato. Tale importo, al 30 giugno 2006, risulta pari a 27.752 milioni di euro.

Inoltre, fanno parte di questa voce altre due componenti, di cui una relativa alla situazione delle monete in circolazione, pari a 3.081 milioni di euro al 30 giugno 2006, ed una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali.

Tabella 7 B – CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE (in milioni di euro)

	al 31/12/02	Al 31/12/03	Al 31/12/04	Al 30/06/05	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Al 30/06/06
CCT *	205.604	190.424	190.319	197.234	191.544	185.823	190.329
CTZ	59.193	52.636	45.603	47.634	43.184	52.684	49.102
CCT crediti d'imposta	9.866	7.116	7.116	7.120	7.119	5.940	5.940
TOTALE CERTIFICATI DI CREDITO	274.663	250.176	243.038	251.988	241.847	244.446	245.371
BTP	671.872	691.705	707.890	740.280	716.708	725.694	746.866
BTPG	0	10.203	28.578	44.870	48.033	51.003	57.952
BOT	113.740	119.645	118.750	139.110	117.806	136.250	142.803
OBBLIGAZIONI F.S. interno	516	516	0	0	0	0	0
OBBLIGAZIONI F.S. estero **	943	783	726	818	838	817	778
TITOLI ESTERI TESORO **	81.201	84.147	85.262	89.666	87.799	87.113	85.629
TOTALE TITOLI DI STATO	1.142.935	1.157.175	1.184.244	1.266.732	1.213.031	1.245.324	1.279.398
Buoni postali ***	77.250	57.522	53.094	49.453	45.950	43.822	42.122
Conti correnti postali intestati a privati ***	12.462	18.417	21.660	24.935	24.628	25.865	25.950
Conti correnti presso la Tesoreria ****	15.614	28.038	46.331	65.833	75.638	84.839	90.113
Libretti postali ***	48.589	0	0	0	0	0	0
Altri debiti F.S. interno	516	516	0	0	0	0	0
Altri debiti F.S. estero	2.914	1.593	1.027	962	906	874	849
Altri debiti esteri	1.018	814	676	617	646	616	605
Debiti ISPA*****	0	0	7.500	10.950	12.204	12.950	12.950
Rapporti Tesoro - B.I.	-21.185	-13.048	-15.709	-64.818	-14.535	-30.801	-57.352
ALTRI DEBITI	8.869	41.099	39.557	38.649	38.802	40.549	39.612
TOTALE	1.288.982	1.292.126	1.338.380	1.393.313	1.397.270	1.424.038	1.434.247

* Comprende, oltre ai CCT offerti in asta, anche alcune emissioni effettuate per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

** Il valore dei prestiti emessi sul mercato estero viene calcolato considerando gli effetti delle operazioni di swap, in armonia con le regole adottate in sede UE

*** A seguito della trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni a partire da dicembre 2003, la voce Raccolta Postale è stata suddivisa in queste tre distinte voci per dare un esatto riscontro di tutte le partite debitorie che sono passate direttamente a carico dello Stato

**** La voce è comprensiva sia dei conti correnti della gestione della Cassa S.p.A., che dei conti presso la Tesoreria di cui sono titolari società esterne al settore statale, sia di quelli intestati alle società veicolo che hanno effettuato le operazioni di cartolarizzazione, sia al c/c relativo alle risorse proprie dell'Unione Europea quelli intestati alle società veicolo che hanno effettuato le operazioni di cartolarizzazione

***** A seguito della decisione di Eurostat, i debiti ISPA (Infrastrutture S.p.A.), sia obbligazioni che prestiti, sono stati riclassificati a carico del settore statale a partire dal 2004