

BOT

per 40.858 milioni di euro, di cui 5.593 relative a scadenze di titoli esteri. Nel terzo trimestre 2006 erano stati rimborsati 36.003 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine, di cui 642 milioni rappresentativi di scadenze di titoli esteri.

Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre 2007 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 95.703 milioni di euro di titoli di Stato, con un incremento del 14,37% rispetto ai 83.679 milioni del terzo trimestre 2006.

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

		Operazioni di collocamento (milioni di euro)				
		III trimestre 2006	IV trimestre 2006	I trimestre 2007	II trimestre 2007	III trimestre 2007
	BOT	44.780	35.500	70.250	59.500	57.650
	CTZ	5.700	1.650	10.310	8.375	6.410
	BTP	25.088	14.116	36.019	33.301	23.719
	BTPeI	1.612	1.100	5.076	7.100	2.924
	CCT	6.500	3.000	5.500	7.700	5.000
CTZ	TOTALE	83.679	55.366	127.155	115.976	95.703

BTP

Nel corso del trimestre sono stati emessi 57.650 milioni di euro di BOT (di cui 19.000 annuali, 27.650 semestrali, 6.000 trimestrali e 5.000 flessibili), con un incremento del 28,74 per cento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, determinato principalmente dalle emissioni di BOT trimestrali e flessibili che, in quanto tipici strumenti di Tesoreria, sono stati utilizzati per fronteggiare un fabbisogno che, anche se in riduzione come aggregato, ha presentato una elevata volatilità.

Le emissioni del BOT annuale sono state condotte con regolarità a metà mese, determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato, così come regolari sono state le emissioni del titolo semestrale, svolte come di consueto a fine mese, con ammontari in offerta calibrati per garantire l'efficienza al mercato dei CCT. I BOT trimestrali sono stati offerti nel mese di agosto e settembre mentre i BOT flessibili, anch'essi tipici strumenti di tesoreria, sono stati collocati nel mese di luglio e settembre.

Le emissioni nette sono state positive per i BOT semestrali e

flessibili, per un importo pari rispettivamente a + 1.400 e + 5.000 milioni. Per i BOT flessibili le emissioni nette sono state pari alle lorde, non essendovi state scadenze nel trimestre di riferimento. Il BOT trimestrale ha registrato emissioni nette negative pari a - 3.000 milioni mentre per il BOT annuale le emissioni nette sono state nulle.

In conclusione, lo stock dei BOT ha riscontrato un incremento di + 10.818 milioni di euro rispetto al dato dei 12 mesi precedenti, mentre, nell'arco del trimestre, l'incremento è stato di 3.400 milioni di euro.

Nel terzo trimestre 2007 sono stati emessi 6.410 milioni di euro di CTZ, con un incremento del 12,46 per cento rispetto al terzo trimestre del 2006. Le emissioni nette (che rappresentano la variazione della consistenza rispetto al trimestre precedente) sono state negative per importo di 8.090 milioni euro, a causa di una scadenza di oltre 14 miliardi di euro.

BTPGi

Invece, rispetto a settembre 2006, si registra un modesto decremento di circolante pari a - 956 milioni di euro. In particolare, sono continuate le emissioni del CTZ 29/06/2007-30/06/2009 inaugurato a fine giugno.

Analogamente a quanto avvenuto negli ultimi anni, nel terzo trimestre 2007 non è stata effettuata l'asta dei titoli a medio e lungo termine di metà agosto. A parte ciò, le emissioni di Buoni del Tesoro Poliennali hanno avuto cadenza regolare, con un'asta al mese per ciascuno dei titoli a 3, 5, 10. Inoltre, nell'asta di fine luglio, è stato riaperto il BTP 1/02/2002-1/08/2017 che, ancorché con scadenza originaria di 15 anni, aveva una vita residua pari a 10 anni e un profilo cedolare in linea con i livelli di mercato. Lo stesso titolo è stato emesso, tramite operazione di concambio, nel mese di settembre. Infine, non ci sono state emissioni per il BTP trentennale.

CCT

In totale, le emissioni lorde di BTP nel terzo trimestre 2007 sono state pari a 23.719 milioni di euro, con un decremento del 5,46 per cento rispetto ai 25.088 milioni del terzo trimestre 2006. In dettaglio, sono stati emessi 8.775 milioni di euro di BTP triennali, 5.250 milioni di quinquennali, 6.200 milioni di decennali e 3.493,¹ milioni di BTP originariamente quindicennale, ma con vita residua intorno ai 10 anni.

Operazioni di

¹ Di questi, 1.493 milioni di euro rappresentano il BTP 1/02/2002-1/08/2017 emesso tramite concambio.

con cambio

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata da emissioni nette positive pari a + 8.775 milioni per il BTP triennale e pari a + 5.250 milioni per il BTP quinquennale. Per entrambi i titoli non si sono verificate scadenze. Nel dettaglio, nell'asta di fine luglio è stato inaugurato il nuovo triennale, il BTP 1/08/2007–1/08/2010, con cedola al 4,50 per cento, mentre sono continuate le emissioni del BTP quinquennale 15-04-2007/15-04-2012, con cedola al 4,00 per cento.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette negative pari a - 2.227 milioni di euro per il titolo decennale, a causa di una scadenza di oltre 8 miliardi di euro. Nel dettaglio, dopo le ultime *tranche* del BTP 1/08/2006-1/02/2017, nell'asta di fine agosto, con regolamento 3 settembre, è stato offerto il nuovo BTP 1/08/2007–1/02/2018 con cedola al 4,50 per cento. Infine, come specificato sopra, è stato offerto il BTP 1/02/2002-1/08/2017, con cedola al 5,25 per cento.

Il circolante dei BTP registra una cospicua crescita, pari a + 30.067 milioni di euro rispetto a fine settembre 2006, così come nell'arco del trimestre, dove l'incremento è stato pari a + 15.291 milioni di euro.

Il terzo trimestre 2007 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), per le tutte le durate.

Nel mese di luglio è stato offerto in asta il BTP€i decennale 15/03/2006-15/09/2017, con cedola reale pari al 2,10 per cento, per un importo nominale pari a 984 milioni di euro. Inoltre, nello stesso mese, è stata collocata in asta una ulteriore *tranche* del BTP€i trentennale 15/09/2004– 5/09/2035, con cedola reale pari a 2,35 per cento, per un importo nominale pari a 421 milioni di euro.

Nel mese di settembre sono state offerte ulteriori *tranche* dei titoli

² L'*asset swap* si ottiene combinando un *interest rate swap* con un titolo obbligazionario, in modo da modificarne i flussi finanziari. Lo spread si ottiene dalla differenza tra il rendimento dell'obbligazione e il tasso fisso previsto dall'*interest rate swap*. Pertanto l'*asset swap spread* svolge un ruolo segnaletico sulle caratteristiche del titolo sottostante in termini di classe di rating e struttura cedolare, vale a dire in termini di valutazione del rischio di credito e di tasso di interesse corrisposto dall'obbligazione. E' evidente, infatti, come l'*asset swap spread* è previsto per compensare determinate caratteristiche del titolo sottostante che comportano rendimenti diversi, superiori o inferiori, rispetto alla curva dei tassi di mercato presente al momento della stipula del contratto.

Nel caso dei titoli di Stato ad elevato rating, un miglioramento della posizione nei confronti della curva *swap* segnala una maggiore avversione al rischio degli investitori e determina un aumento della domanda dei titoli stessi con conseguente riduzione del loro rendimento.

Commercial
paper

quinquennali e quindicennali inaugurati in corso d'anno. Infatti è stato offerto il BTP€i quinquennale 15/03/2007–15/09/2012 con cedola reale pari all'1,85 per cento, collocato per un importo nominale di 1.003 milioni di euro, così come il BTP€i quindicennale 15/03/2007–15/09/2023 con cedola reale pari al 2,60 per cento, per un importo nominale pari a 515 milioni di euro

L'aumento del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco dei 12 mesi è stato pari a +17.619 milioni di euro, portando così il BTP€i al 5,27 per cento dello stock complessivo del debito.

Infine sono stati emessi 5.000 milioni di euro di CCT, un volume di emissioni inferiore del 23 per cento rispetto al terzo trimestre 2006. Le emissioni nette sono risultate negative per un importo di - 5.746 milioni di euro, a causa di una scadenza di oltre 10 miliardi verificatasi nel mese di agosto. Inoltre, sullo stock complessivo dei CCT ha influito anche l'operazione di concambio con cui sono stati riacquistati titoli per un importo di 1.592 milioni di euro. Pertanto, lo stock complessivo dei CCT in circolazione è diminuito di - 7.338 milioni euro rispetto al trimestre precedente.

Nel dettaglio, sono continuate le emissioni del CCT 1/03/2007-1/03/2014.

Nel corso del terzo trimestre 2007 si è svolta anche una operazione di concambio, in cui è stato offerto il BTP 1/08/2017 con cedola al 5,25 per cento per un importo di 1.493 milioni di euro. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto cinque CCT, in particolare i CCT con scadenza 01/09/2008, 01/04/2009, 01/07/2009, 01/10/2009, 01/12/2010.

Tale operazione, oltre a contribuire all'allungamento della vita media del debito e ad alleggerire concentrazioni di scadenze, ha anche consentito di allentare la pressione su questo comparto del mercato secondario in un momento particolarmente acuto della crisi di credito scoppiata durante l'estate, per garantire così maggiore liquidità sul mercato secondario in quanto i CCT hanno sofferto dell'andamento dei tassi BOT rispetto all'impennata verso l'alto dei tassi *Euribor*, i quali sono rimasti inusualmente più alti tra agosto e settembre.

L'operazione – riservata alla categoria degli specialisti in titoli di

Stato – si è svolta il 12 settembre attraverso il sistema telematico di negoziazione inaugurato nel 2004.

Tasso di
riferimento

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 31.643 milioni di euro, a fronte dei 33.199 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Tabella 2B.1 – Risultati dell'operazione di concambio del 23/03/2007

Data dell'asta	12/09/2007				
Data di regolamento	17/09/2007				
Titolo in emissione	BTP 01/08/17				
importo assegnato (milioni di euro)	1.493				
prezzo medio ponderato	107,045				
prezzo minimo	107,035				
prezzo massimo	107,070				
Cedola	5,25%				
Dietimi gg.	47				
Titoli in riacquisto	CCT 1/09/08	CCT 1/04/09	CCT 1/07/09	CCT 1/10/09	CCT 1/09/08
Cedola	3,00 %	5,00 %	5,00 %	2,50 %	2,05%(*)
Prezzo di riacquisto	99,856	100,575	101,076	98,261	100,375
ammontare riacquistato (milioni di euro)	375,258	599,469	258,844	119,122	178,324

Curva dei
rendimenti

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 31.643 milioni di euro, a fronte dei 33.199 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del terzo trimestre 2007, considerate le condizioni dei mercati finanziari, sono state effettuate emissioni sui mercati finanziari internazionali unicamente nel comparto monetario.

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, ci si è avvalsi del Programma di Carta Commerciale per le sue consuete

Spread

caratteristiche di flessibilità. Nel trimestre vi è stata l'emissione di tre titoli, di cui uno in euro e due in dollari, per un controvalore complessivo pari a 331 milioni di euro.

Evoluzione dei rendimenti

Le condizioni di generale stabilità di cui i mercati hanno beneficiato negli ultimi anni si sono bruscamente interrotte nei mesi estivi quando diverse istituzioni finanziarie hanno rivelato di aver riportato pesanti perdite per via delle esposizioni a titoli garantiti da mutui ipotecari di qualità non primaria (mutui *subprime*), cioè concessi a mutuatari a rischio di solvibilità non trascurabile.

A seguito della crisi del mercato immobiliare americano, infatti, è emerso che all'interno di prodotti strutturati, predisposti in modo poco trasparente, insieme a prodotti affidabili e con alti punteggi di credito, erano presenti componenti e prestiti caratterizzati da un alto rischio di solvibilità.

Vita media

La preoccupazione dei mercati è stata acuita dal fatto che molti prodotti strutturati erano il risultato di più operazioni finanziarie rendendo, di fatto, molto difficile risalire alle componenti di rischio. Da ciò è derivata una generale sfiducia verso qualsiasi titolo complesso, considerando anche la numerosità di *downgrade* operati dalle agenzie di rating che, precedentemente, avevano assegnato il più alto merito di credito a molti di questi prodotti.

Debiti ISPA

Gli intermediari bancari e finanziari sono stati gravemente danneggiati da questa situazione, poiché si sono ritrovati con attività in portafoglio di difficile valutazione e non più collocabili sul mercato.

L'incertezza sulle effettive entità delle perdite e su quali soggetti fossero maggiormente coinvolti ha causato un innaturale blocco del mercato monetario che, oltre a costringere le Banche Centrali ad effettuare ripetute iniezioni di liquidità, ha comportato un'impennata dei tassi interbancari (*Euribor*).

Se si confrontano i rendimenti dei BOT in asta con i rispettivi tassi interbancari, si evidenzia che i relativi differenziali hanno subito un notevole allargamento, poiché, partendo da un livello di circa - 15 p.b. nel mese di luglio, hanno superato i - 70 p.b. nel mese di settembre per

tutte le durate (tre, sei e dodici mesi).

Obbligazioni
ISPA Gli effetti di ricomposizioni di portafoglio, ovvero la ricerca di investimenti sicuri (in particolare i titoli di Stato), innescati da una generale diminuzione della propensione al rischio tra gli investitori, sono evidenti se si confrontano i differenziali in *asset swap*² dei titoli di Stato italiani, in modo particolare per le scadenze brevi.

Il differenziale del titolo triennale, che dall'inizio dell'anno si manteneva costantemente intorno ai - 15 (p.b.), nel corso del trimestre ha superato la soglia dei - 30 p.b. prima di assestarsi, a fine settembre, intorno ai - 22 p.b. Sulla parte lunga della curva, meno coinvolta dagli effetti riallocativi, lo spread in *asset swap* ha subito oscillazioni di minore entità nel corso del trimestre di riferimento, rimanendo pressoché immutato a fine settembre sia per il titolo decennale (- 7 p.b.) sia per il titolo trentennale (+ 8 p.b.).

Risparmio
Postale Questo contesto di forte incertezza e minore fiducia nelle prospettive economiche ha influenzato notevolmente la politica monetaria delle Banche centrali. Innanzi tutto, rispondendo prontamente alla verosimile gravità della crisi che andava emergendo, le Banche centrali, con sforzo unanime, hanno proceduto a forti iniezioni di liquidità, ridimensionando parzialmente le turbolenze sul mercato monetario. Sul fronte della trasparenza, ritenuta da tutti fondamentale per superare il problema di fiducia che si andava propagando sul mercato del credito, le istituzioni nazionali ed internazionali hanno iniziato a pubblicare stime sull'impatto sui conti di banche e investitori, che pareva prevalentemente confinato al sistema americano, mentre il quadro delle banche europee sembrava non evidenziare rischi sistemici.

Buoni postali Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha così deciso di sospendere i rialzi dei tassi di interessi lasciando invariato al 4,00% il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale. Infatti, nonostante dalle consuete analisi economiche si evidenziassero rischi al rialzo dei prezzi derivanti da una dinamica

C/C postali
intestati a privati salariale più sostenuta delle attese, dall'evoluzione dei prezzi dell'energia, oltre che da un'espansione monetaria vigorosa, le prospettive di crescita sembravano compromesse poiché la forte incertezza derivante dalla turbolenza sui mercati poteva agire da freno alle decisioni di spesa.

L'apprezzamento del tasso di cambio che la valuta europea aveva registrato nei confronti del dollaro, unita alle preoccupazioni sulla tenuta dell'economia USA, sono stati altri fattori rilevanti per la determinazione complessiva della BCE, per la quale, peraltro, il controllo delle attese di inflazione resta un obiettivo primario anche in un contesto di elevata volatilità sui mercati.

La *Federal Reserve*, Banca centrale statunitense, ha ridotto il tasso di riferimento, che era fermo da giugno 2006, di 50 p.b., portandolo al 4,75% alla luce dei rischi gravanti sull'economia americana determinati dalla crisi dei mercati finanziari attivata dai mutui *subprime*. L'istituzione statunitense ha utilizzato la politica monetaria in funzione preventiva con l'obiettivo di arginare i possibili effetti negativi che la crisi originata dal mercato immobiliare avrebbe potuto innescare negli altri settori dell'economia.

Lo scenario macroeconomico ha influenzato la curva dei rendimenti sul mercato secondario dei titoli di Stato, che a fine settembre 2007 ha registrato uno spostamento verso il basso su tutte le scadenze. Come già accennato, l'attività di ricomposizione dei portafoglio ha condotto gli operatori a prediligere *asset* finanziari caratterizzati da minor rischio, come i titoli governativi (*flight to quality*).

Conti correnti
presso la
Tesoreria

Nel dettaglio, in riferimento al 30 giugno 2007, il rendimento è diminuito di 11 p.b. per i BOT a 12 mesi, di 12 p.b. per i BTP a 10 anni e 11 p.b. per i trentennali. Per contro, il confronto con la curva di fine settembre 2006 evidenzia un aumento dei rendimenti di oltre 90 p.b. per il titolo annuale, di 68 p.b. per il BTP decennale e di 65 p.b. per quello trentennale.

Cassa DP

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli benchmark tedeschi, ha registrato una leggera riduzione sulla parte lunga della curva. Nel corso del trimestre i differenziali hanno subito un incremento nel mese di agosto, quando lo scoppio della crisi dei mutui *subprime* ha determinato una riallocazione dei portafogli verso titoli sicuri, discriminando tra gli stessi titoli di Stato. Infatti, oggetto di forti acquisti sono stati i titoli di stato americani, per l'area del dollaro, e i titoli di stato tedeschi, per l'area dell'euro. La forte insicurezza e il notevole incremento dell'avversione al rischio verificatesi nel mese di agosto ha

Rapporti Tesoro
- B.I.

determinato un ampliamento degli spread anche tra titoli dotati dello stesso rating, come il caso della Francia, che ha visto ampliarsi notevolmente i differenziali dei propri benchmark con i titoli tedeschi.

Nel caso dell'Italia, i differenziali dei BTP (titoli altamente liquidi) rispetto al *Bund* hanno subito incrementi di vari p.b. prima di tornare ai valori prossimi a quelli dei mesi precedenti. Infatti, a fine settembre, lo spread del titolo *benchmark* del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, si è attestato intorno ai 25 p.b. mentre lo *spread* del BTP trentennale, sempre rispetto all'omologo titolo tedesco, ha addirittura registrato una riduzione rispetto al 30 giugno, portandosi a 35 p.b.

Operazioni
di mercato
monetario
"OPTES"

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha registrato un decremento rispetto al trimestre precedente, assestandosi a 80,56 mesi mentre ha registrato un incremento rispetto a fine settembre 2006, quando era pari a 79,53 mesi.

Altre passività del settore statale

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 nel maggio 2005, sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi a carico del settore statale.

L'articolo 1 commi 966-969 della legge Finanziaria per il 2007, a seguito dell'incorporazione di Infrastrutture S.p.A. (ISPA) nella Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ha disposto che gli oneri per capitale e interesse dei titoli emessi, nonché i mutui contratti da ISPA, siano assunti direttamente a carico del bilancio dello Stato, con l'accensione dei relativi capitoli di spesa.

Di conseguenza, a partire da dicembre 2006, le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente nella categoria titoli di Stato, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce "Prestiti"; in precedenza, invece, le due distinte tipologie di passività erano considerate complessivamente all'interno della voce "Debiti ISPA".

Le obbligazioni erano state emesse in euro nell'ambito del

Prestiti

Programma *Medium Term Notes*, collocate e quotate sul mercato internazionale (Borsa di Lussemburgo), salvo due titoli che, avendo la caratteristica di collocamenti privati, non sono quotati in borsa. Sono suddivise in otto serie, di cui tre a tasso fisso, quattro a tasso variabile e una, per 750 milioni di euro, è indicizzata al tasso di inflazione italiana ISTAT secondo l'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi. Nel computo dello stock del debito l'importo nominale del titolo indicizzato è stato rivalutato in base ai coefficienti di indicizzazione dell'ultimo giorno del mese nell'ambito di ogni trimestre preso in esame. Quindi, al 30 settembre 2007, l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa 802 milioni di euro (mentre il valore complessivo delle obbligazioni al 30 settembre 2007 si attesta a 9.502 milioni di euro).

Mutui CDP

Si ricorda che, a seguito della privatizzazione della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) trasformata in Società per Azioni e classificata al di fuori dal perimetro contabile della P.A., la voce "Risparmio postale", è stata esposta nel dettaglio, secondo le singole componenti e secondo l'attribuzione delle stesse alle unità istituzionali coinvolte (CDP e Ministero dell'Economia e delle Finanze).

Mutui ISPA

Per la voce relativa ai Buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 30 settembre 2007, è risultato pari a 37.560 milioni di euro, evidenziando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a - 2.995 milioni di euro.

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, si ricorda che Poste S.p.A. ha adottato un procedimento che, migliorando la rilevazione delle giacenze dei propri correntisti, ha permesso di individuare con maggiore tempestività le movimentazioni delle singole categorie di conti correnti. Come conseguenza, è stata operata una revisione statistica che ha portato ad una più precisa ripartizione delle giacenze tra la categoria Amministrazioni Pubbliche (componente non rilevante ai fini del calcolo del debito) e quella relativa ai privati.

Pertanto, ai fini di migliorare la gestione dei flussi di tesoreria ed il conseguente monitoraggio del debito, il comma 1099 dell'articolo 1 della legge 296/2006 (legge finanziaria 2007) ha abolito l'obbligo di versare questi importi nel conto corrente fruttifero acceso presso la tesoreria

dello Stato. Il comma 1097 dell'art. 1 dispone infatti che i fondi provenienti da raccolta effettuata da Poste Italiane S.p.A. per attività di bancoposta presso la clientela privata, siano investiti in titoli governativi dell'area euro.

La stessa finanziaria prevede che l'attuazione progressiva di questo nuovo assetto sia da completarsi, ad opera di Poste, entro il 31 dicembre 2007 in coordinamento con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'ammontare di questa componente al 30 settembre 2007 è risultato pari a 2.529 milioni di euro, facendo così registrare una significativa diminuzione nell'arco dei dodici mesi (pari a - 23.778 milioni di euro), di cui - 8.105 milioni di euro relativi all'ultimo trimestre considerato.

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.

A fine 2005 è stata inoltre riconosciuta la natura di debito del conto relativo alla gestione dei flussi provenienti dai Fondi Strutturali dell'Unione Europea.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è peraltro 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 81.677 milioni di euro al 30 settembre 2007, mentre, alla stessa data, l'ammontare complessivo di tutte le altre giacenze risulta pari a 11.402 milioni di euro.

L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a 93.079 milioni di euro, facendo registrare un aumento pari a +6.630 milioni di euro nell'arco del trimestre.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 settembre 2007 risulta pari a 32.020 milioni di euro, mostrando così una diminuzione sia da fine settembre scorso, pari a 12.390 milioni di euro, che negli ultimi tre mesi considerati (pari a 5.439 milioni di euro). La variazione si è determinata per la diminuzione del livello del Conto disponibilità, attestatosi a quota 32.060 milioni di euro al 30 settembre

2007; le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, invece, risultano pari a 18 milioni di euro, in quanto sono confluiti 11 milioni di euro relativi agli interessi del 1° semestre 2007.

E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia pari a circa 58 milioni di euro.

A partire da aprile 2007, sempre ai fini di migliorare la gestione dei flussi di tesoreria ed il conseguente monitoraggio del debito, il Tesoro ha avviato le operazioni di mercato monetario denominate "OPTES" (Operazioni per conto del Tesoro) a valere sul Conto Disponibilità del Tesoro per il servizio di Tesoreria.

La nuova operatività, in linea con quanto realizzato dai maggiori paesi dell'area Euro, si aggiunge agli strumenti tradizionali di finanziamento di breve termine quali i BOT, la carta commerciale, conferendo maggiore flessibilità alla gestione della liquidità del Tesoro, volta a soddisfare giornalmente le esigenze di finanziamento di breve e brevissimo termine. Tali operazioni hanno consentito l'acquisizione di uno strumento strategico potenzialmente in grado di limitare il saldo del Conto disponibilità, disponendo di un ulteriore strumento atto a far fronte tempestivamente ad eventuali esigenze di cassa impreviste.

Le transazioni per la gestione della liquidità, che di norma sono eseguite tramite aste effettuate dalla Banca d'Italia, possono essere condotte anche attraverso negoziazioni bilaterali; consistono prevalentemente in operazioni di raccolta di depositi sul mercato monetario non assistite da garanzie con durata di norma *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa la transazione). Nell'arco del trimestre non si è registrato, quindi, alcun effetto sullo stock di debito.

Le caratteristiche delle operazioni vengono decise, nel corso di ogni giornata lavorativa, sulla base delle esigenze di cassa e dello scostamento fra la previsione iniziale del saldo del Conto ed il suo aggiornamento giornaliero. Possono partecipare alle operazioni d'asta gli Specialisti in titoli di Stato, nonché altre controparti individuate dal Dipartimento del Tesoro sulla base della loro attività di mercato monetario: l'elenco delle controparti, tenuto dal Dipartimento del Tesoro, è pubblicato sul sito internet della Direzione del debito

pubblico.

Nell'arco del trimestre sono state effettuate 17 operazioni, tutte di raccolta di durata *overnight*.

La voce "Prestiti" evidenzia principalmente i mutui bancari contatti dalle amministrazioni centrali, e 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 autorità portuali, nonché per il finanziamento di programmi quali Eurofighter, Mose, FREMM.

L'importo complessivo al 30 settembre 2007 di tale voce è risultato pari a 47.197 milioni di euro.

Nella voce "Prestiti" sono computati, inoltre, i mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti (crediti quindi vantati dalla nuova CDP S.p.A., che a partire da dicembre 2003 è stata trasformata in società per azioni), la cui titolarità giuridica viene considerata afferente agli enti locali, ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico delle Amministrazioni Centrali. Tale importo, al 30 settembre 2007, risulta pari a 30.108 milioni di euro.

A partire dall'edizione relativa a dicembre 2006, i mutui contratti da ISPA sono ricompresi nella voce "Prestiti". L'ammontare complessivo relativo a tali debiti, al 30 settembre 2007, è pari a 3.500 milioni di euro.

Infine, fanno parte di questa voce altre due componenti residuali, di cui una relativa alla situazione delle monete in circolazione, ed una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, pari complessivamente a 3.420 milioni di euro al 30 settembre 2007.

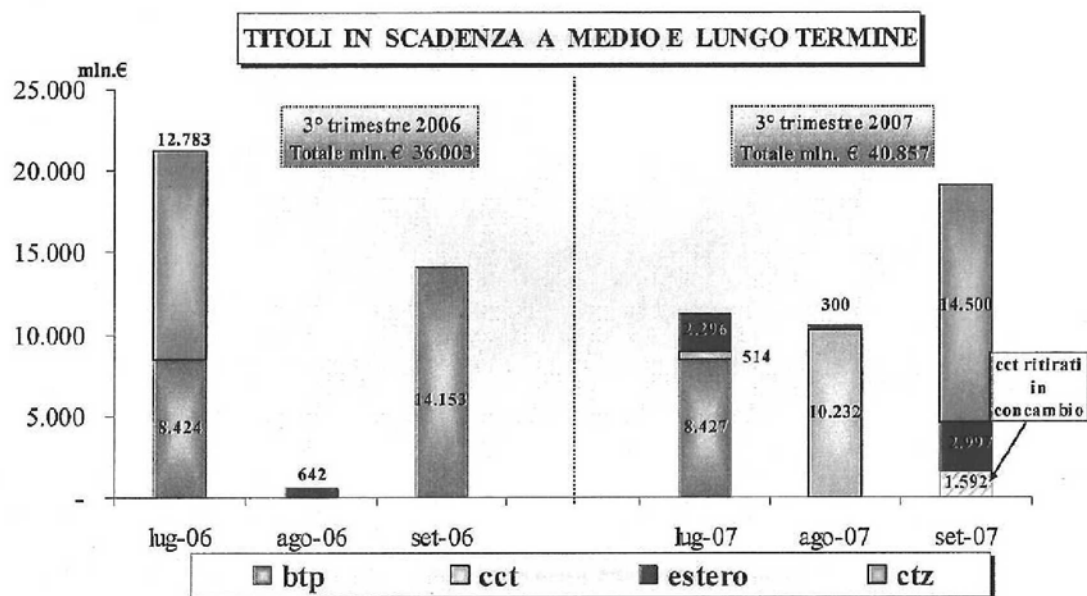
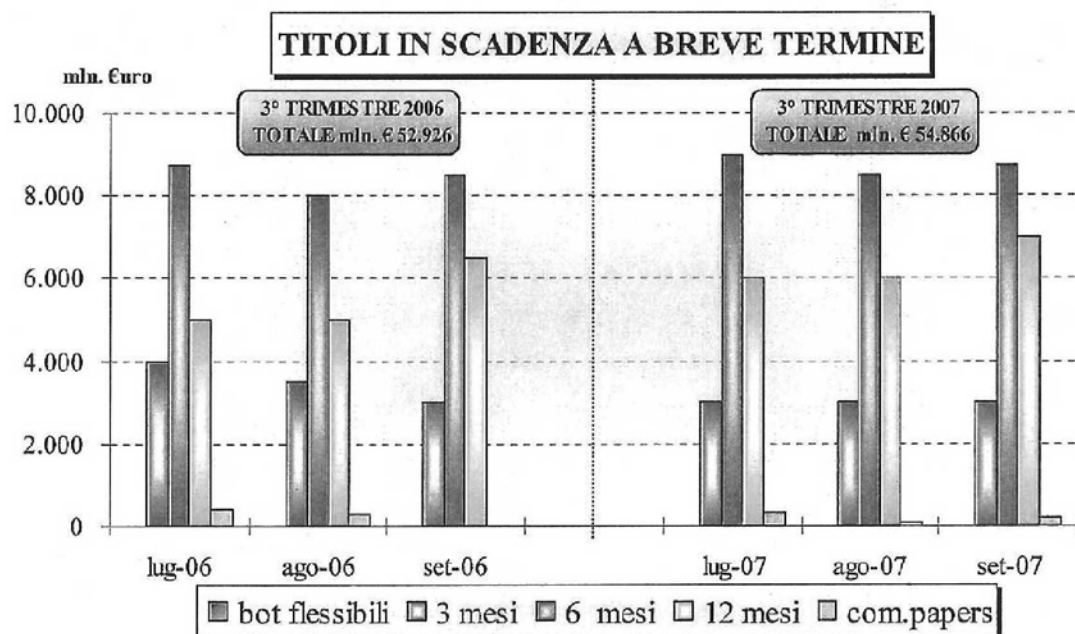


Tabella 3B – DEBITO: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale - titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	Flessibili	BOT			CTZ	
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	
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	
lug-05	-	3.500	8.806	5.000	2.000	
ago-05	-	3.000	8.000	5.000	2.000	
set-05	2.000	3.500	8.000	6.500	3.000	
ott-05	1.500	3.500	9.000	5.500	2.000	
nov-05	-	-	8.500	4.000	-	
dic-05	-	-	-	5.000	-	
gen-06	-	3.500	18.250	7.000	4.500	
feb-06	2.500	-	8.000	7.000	2.500	
mar-06	2.000	3.500	8.500	7.500	2.500	
apr-06	2.500	4.000	9.500	8.500	4.000	
mag-06	-	3.500	8.603	7.000	2.500	
giu-06	-	3.000	10.450	5.500	2.118	
lug-06	-	-	9.230	6.000	2.200	
ago-06	-	-	8.000	6.000	2.000	
set-06	-	-	8.550	7.000	1.500	
ott-06	-	-	9.500	5.500	1.650	
nov-06	-	2.500	8.500	4.500	-	
dic-06	-	-	-	5.000	-	
gen-07	-	3.000	18.500	7.000	5.500	
feb-07	2.000	3.000	8.500	7.000	2.750	
mar-07	2.000	3.000	8.750	7.500	2.060	
apr-07	-	3.000	9.500	8.500	2.000	
mag-07	2.500	3.000	8.500	6.500	2.000	
giu-07	-	3.000	9.500	5.500	4.375	
lug-07	2.500	-	9.900	6.000	2.200	
ago-07	-	3.000	9.000	6.000	2.200	
set-07	2.500	3.000	8.750	7.000	2.010	

Segue Tabella 3B – DEBITO: 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	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	-	-	-	-	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	-	-
apr-05	3.000	2.750	-	-	-	3.300	2.750	2.750	2.126	-
mag-05	2.500	-	2.000	-	-	2.500	2.000	4.000	-	-
giu-05	4.000	1.548	-	-	851	2.750	4.000	2.750	-	-
lug-05	2.000	-	-	-	-	4.000	2.500	2.500	1.500	-
ago-05	1.500	-	-	-	-	3.000	-	2.500	-	-
set-05	2.000	2.000	-	-	-	2.750	3.300	2.750	1.650	-
ott-05	2.000	-	-	-	550	2.750	2.000	2.500	-	6.000
nov-05	1.500	-	-	-	-	2.000	1.650	2.000	-	-
dic-05	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-06	4.198	1.500	-	-	777	3.300	2.750	2.750	-	2.500
feb-06	1.650	-	-	-	-	4.304	2.500	2.750	5.000	2.000
mar-06	1.500	-	-	-	750	3.000	5.000	5.000	2.200	-
apr-06	1.650	1.503	-	-	-	3.000	3.500	3.000	2.000	-
mag-06	2.000	-	-	-	550	3.300	3.000	2.750	-	2.000
giu-06	1.500	-	4.000	-	-	3.000	2.500	2.500	2.000	-
lug-06	1.500	-	1.100	-	-	4.870	2.200	2.002	-	2.200
ago-06	1.500	-	-	-	-	2.535	-	2.750	-	-
set-06	3.500	-	-	-	511	2.000	4.331	2.200	-	-
ott-06	1.500	-	1.100	-	-	2.000	2.500	2.000	-	-
nov-06	1.500	-	-	-	-	2.000	2.000	2.200	-	-
dic-06	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-07	1.500	-	1.250	-	-	2.000	2.500	4.208	-	2.000
feb-07	2.000	-	-	-	825	2.000	2.750	3.500	2.750	-
mar-07	2.000	3.000	-	-	-	5.000	2.500	2.750	2.500	-
apr-07	2.200	1.500	-	-	-	3.000	4.000	2.750	-	2.500
mag-07	3.500	-	1.600	-	-	2.750	3.000	3.300	2.501	-
giu-07	2.000	-	-	4.000	-	2.500	2.500	3.000	-	1.500
lug-07	1.500	-	984	-	421	2.200	2.750	2.200	-	-
ago-07	1.500	-	-	-	-	4.075	-	-	2.001	-
set-07	2.000	1.003	-	515	-	2.500	2.500	4.000	-	-

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