

regolare cadenza, con un'asta al mese per ciascuno dei titoli a 3, 5 e 10 anni. Il titolo trentennale è stato offerto solo a gennaio mentre il BTP quindicennale non è stato emesso. In febbraio e marzo, infatti, il riaccutizzarsi della crisi finanziaria scoppiata nell'estate del 2007 ha generato sul mercato grande incertezza e volatilità, riducendo la domanda per i titoli a più lungo termine.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel primo trimestre 2008 sono state pari a milioni 31.749, con un decremento del 7,86 per cento rispetto ai milioni 34.458 del primo trimestre 2007, essenzialmente motivato dalle minori scadenze rispetto allo scorso anno. In dettaglio, sono stati emessi milioni 11.050 di BTP triennali, milioni 9.699 di quinquennali, milioni 8.800 di decennali e milioni 2.200 di trentennale.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata da emissioni nette negative pari a - milioni 4.721 per il BTP triennale e pari a - milioni 4.442 per il BTP quinquennale, dovute a scadenze per ambedue i titoli per importi superiori ai miliardi 14. Nel dettaglio, nell'asta di fine febbraio, dopo le ultime tranche del BTP 01/08/2007-01/08/2010 con cedola al 4,50 per cento, è stato emesso il BTP 01/02/2008-01/02/2011 con cedola al 3,75 per cento, mentre sono continuate le emissioni del BTP 15/10/2007-15/10/2012, con cedola al 4,25 per cento.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette positive pari a + milioni 8.800 per il titolo decennale. Nel dettaglio, sono continuate le emissioni del BTP 1/08/2007-1/02/2018 con cedola al 4,25 per cento. Per quanto riguarda il titolo trentennale, a gennaio è stato riproposto il BTP 1/08/2007-1/08/2039, con cedola al 5,00 per cento, inaugurato nell'ultimo trimestre del 2007.

A tali valori si aggiunge un importo di 866 milioni di euro del BTP 01/02/2013 emesso tramite concambio (descritto successivamente).

Il circolante dei BTP, considerando anche l'operazione di concambio con la quale sono stati riacquistati titoli per un ammontare complessivo pari a milioni 238, registra una cospicua crescita, pari a + milioni 24.218 rispetto a fine marzo 2007 mentre, nell'arco del trimestre, l'incremento è stato pari a + milioni 2.415.

BTP€

Il primo trimestre 2008 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 durate quinquennali, decennali e trentennali. Infatti, le turbolenze di mercato registratesi nel trimestre hanno indotto un appetito per il comparto dei titoli indicizzati all'inflazione maggiore del consueto, per cui il settore ne ha beneficiato in termini comparativi rispetto al comparto nominale.

A fine gennaio è stato offerto in asta il BTP€i quinquennale 15/03/2007-15/09/2012, con cedola reale uguale all'1,85 per cento, per un importo nominale collocato pari a milioni 1.435; lo stesso titolo è stato offerto anche nel mese di marzo, per un importo nominale collocato di milioni 1.650.

Il BTP€i decennale 15/03/2006-15/09/2017, con cedola reale pari al 2,10 per cento, è stato offerto nell'asta di fine febbraio per un importo nominale collocato pari a milioni 1.650 mentre il BTP€i trentennale 15/09/2004-15/09/2035, con cedola reale pari al 2,35 per cento, è stato offerto nell'asta di fine marzo per un importo nominale collocato pari a milioni 550.

L'aumento del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco dei 12 mesi è stato pari a + milioni 19.077, portando così il BTP€i a circa il 6,35 per cento dello stock complessivo dei titoli.

CCT

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, i CCT sono stati offerti con regolarità nelle aste di fine mese per importi adeguati al fine di preservare le condizioni di liquidità, tenendo conto dell'attuale fase di turbolenza che caratterizza i mercati monetari. In particolare, sono stati emessi milioni 7.387 di CCT con un incremento, rispetto al primo trimestre del 2007, pari al 34,31 per cento. Le emissioni nette sono risultate pari alle lorde, non essendovi scadenze nel primo trimestre, mentre, la variazione dello stock complessivo (considerando anche l'operazione di concambio che ha ridotto il circolante di milioni 657), è stata pari a + milioni 6.730. Nel dettaglio, dopo le ultime tranches del CCT 01/03/2007-01/03/2014, nell'asta di fine gennaio è stato inaugurato il CCT 01/12/2007-01/12/2014.

Operazioni
di
concambio

Nel corso del primo trimestre 2008 si è svolta anche un'operazione di concambio, in cui è stato offerto il BTP 01/02/2013 con cedola al 4,75 per cento per un importo di milioni 865,5. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto due BTP e tre CCT, in particolare i BTP con scadenza 01/05/08 e 15/06/08 e i CCT con scadenza 01/07/09,

01/10/09 e 01/06/10.

L'operazione – riservata alla categoria degli specialisti in titoli di Stato – si è svolta il 7 marzo attraverso il sistema telematico di negoziazione inaugurato nel 2004.

In definitiva, includendo anche questa operazione di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a milioni 45.827, a fronte dei milioni 46.595 emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

Tabella 3B – Risultati dell'operazione di concambio del 7/03/2008

Data dell'asta	07/03/2008				
Data di regolamento	12/03/2008				
Titolo in emissione	BTP 01/02/13				
importo assegnato (milioni di euro)	865,5				
prezzo medio ponderato	103,477				
prezzo minimo	103,390				
prezzo massimo	103,650				
Cedola	4,75%				
Dietimi gg.	13				
Titoli in riacquisto	BTP 01/05/08	BTP 15/06/08	CCT 01/07/09	CCT 01/10/09	CCT 01/06/10
Cedola	5,00 %	2,50 %	2,10 %*	2,15 %*	2,15 %*
Prezzo di riacquisto	100,120	99,610	100,115	100,100	100,030
ammontare riacquistato (milioni di euro)	178,774	59,194	78,539	129,191	449,522

(*) Cedola semestrale in corso.

Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del primo trimestre 2008, sono state effettuate emissioni sui mercati finanziari internazionali nel comparto a medio-lungo termine e in quello di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

ENTIN

Nell'ambito del Programma European Medium Term Notes, è stata effettuata un'emissione in euro, nel mese di gennaio, mediante collocamento privato (private placement), grazie al quale si struttura l'offerta in base a specifiche esigenze di singoli investitori, permettendo al Tesoro di ridurre così i costi di raccolta.

Nel dettaglio, è stato emesso un bond a 50 anni indicizzato all'inflazione europea (con esclusione dei prodotti a base di tabacco) con cedola reale pari a 2,20 per cento, con scadenza 15 settembre 2058 e per un importo nominale di milioni 500.

*Commercial
paper*

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, si è fatto un ampio uso del Programma di Carta Commerciale per le sue consuete caratteristiche di flessibilità. Sono stati emessi 30 titoli in diverse valute (dollari, euro, sterline, yen), dei quali tredici sono scaduti nell'arco del trimestre, mentre i restanti diciassette scadranno entro il mese di agosto 2008. Il controvalore complessivo emesso è stato pari a milioni 4.955, mentre i titoli ancora in vita a fine marzo 2008 ammontano a milioni 3.107.

Nell'ambito delle scadenze, oltre ai Commercial Paper sopra descritti, sono scaduti tre titoli, emessi originariamente in dollari, franchi svizzeri e yen, e successivamente soggetti ad operazioni di swap. Il controvalore complessivo dei prestiti scaduti nel trimestre, è risultato quindi pari a milioni 4.698.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

La crisi che ha colpito i mercati finanziari internazionali nel corso dell'estate ha continuato a far sentire i suoi effetti anche nel primo trimestre del 2008. In particolare, l'ulteriore peggioramento delle condizioni del settore immobiliare statunitense, con conseguente flessione dei prezzi, ha determinato un aumento della morosità non solo nel settore dei mutui subprime ma anche in quello dei mutui di più elevata qualità ed in quello dell'edilizia residenziale.

Tutto ciò ha causato pesanti ripercussioni sul valore delle attività finanziarie basate sulla cartolarizzazione dei prestiti, come le mortgage backed securities (MBS) e le collateralized debt obligations (CDO). Infatti, la modalità di ripartizione del rischio utilizzata negli ultimi anni soprattutto dalle banche (denominata originate to distribute), se da un lato ha permesso di ridurre i rischi sopportati da un'unica istituzione, dall'altro ha incentivato il sistema finanziario ad assumere rischi in misura maggiore rispetto al passato. Le condizioni del settore immobiliare negli Stati Uniti hanno causato una generale riconsiderazione del livello di rischio. Infatti, è sorta la consapevolezza negli operatori di quanto fosse sopravvalutata la dispersione del rischio e di quanto fosse approssimativa la conoscenza dei prodotti utilizzati per trasferirlo. Tutto ciò ha determinato il blocco dell'operatività di molti mercati con conseguenze immediate sulla liquidità di molte istituzioni finanziarie che si sono trovate esposte sia direttamente sia indirettamente a tale crisi, ed hanno dovuto svalutare una notevole quantità di titoli che

detenevano nei propri portafogli.

La situazione si è ulteriormente aggravata quando, il 14 marzo 2008, la banca d'affari statunitense Bear Stearns ha registrato gravi difficoltà a reperire liquidità sui mercati. Per prevenire conseguenze sistemiche la Federal Reserve, banca centrale americana, ha reagito fornendo, tramite la banca JP Morgan Chase, un finanziamento a 28 giorni alla stessa Bear Stearns, tecnicamente non autorizzata all'accesso al rifinanziamento presso la banca centrale, e approvando poi la proposta di acquisto da parte di JP Morgan Chase.

L'ampiezza della crisi finanziaria e il forte bisogno di liquidità, in un momento di criticità del mercato monetario causata dall'incertezza sulle effettive entità delle perdite e su quali soggetti fossero maggiormente coinvolti, ha indotto le Banche Centrali ad agire in maniera determinata adottando misure di rifinanziamento finalizzate ad attenuare la pressione sui tassi interbancari, anche tramite accordi interistituzionali, in modo da soddisfare le richieste delle banche. Tali azioni non sono riuscite ad allentare la pressione sui tassi interbancari poiché, anche se la liquidità immessa è stata di importo notevole, gli intermediari hanno continuato ad accumulare riserve sia per far fronte ad eventuali esigenze future sia per timore di insolvenza delle controparti. Infatti, nonostante gli istituti finanziari abbiano continuato a lavorare sul fronte della trasparenza, ritenuta da tutti fondamentale per superare il problema di fiducia che si è andato propagando sul mercato del credito, le perdite dichiarate risultavano ancora ampiamente inferiori rispetto alle previsioni diffuse dalle principali istituzioni internazionali. Confrontando i rendimenti dei BOT in asta con i rispettivi tassi interbancari (Euribor), si evidenzia come i relativi differenziali si siano mantenuti molto ampi, sfiorando i - 90 punti base (p.b.) nel mese di febbraio per il BOT annuale. Si tenga presente che prima dell'estate questi differenziali erano inferiori ai - 20 p.b.

Nel primo trimestre dell'anno, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di lasciare invariato il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale al 4,00 per cento. Infatti, pur essendo stato opportunamente considerato l'impatto sulla crescita economica della crisi presente sui mercati finanziari nonché del continuo apprezzamento della valuta europea rispetto al dollaro, l'istituto di

Francoforte comunicava che persistevano rischi al rialzo dei prezzi derivanti da una dinamica salariale sostenuta, dall'evoluzione dei prezzi dell'energia e delle materie prime, nonché da un'espansione monetaria vigorosa. Per la BCE il controllo delle attese di inflazione resta un obiettivo primario anche in un contesto di elevata volatilità sui mercati e di rallentamento della crescita economica.

Tasso di
riferimento

La Federal Reserve, dopo aver ridotto il proprio tasso di riferimento di 75 p.b. nell'ultimo trimestre dell'anno precedente, è intervenuta più volte nei primi mesi del 2008, anche con riunioni non previste dal calendario, portando il proprio tasso di riferimento al 2,25 per cento, determinando una riduzione complessiva di due punti percentuali. L'istituzione statunitense ha comunicato che, in base alle informazioni disponibili, risultava in atto un forte rallentamento dell'economia. Infatti, il peggioramento del mercato immobiliare, l'indebolimento della spesa per investimento e per consumi, nonché delle condizioni del mercato del lavoro, unitamente alla situazione di crisi dei mercati finanziari, rappresentavano tutti fattori che hanno inciso negativamente sulla crescita. L'aumento del tasso d'inflazione veniva considerato temporaneo, sebbene veniva ribadita la necessità di un attento monitoraggio.

Le aspettative di più bassa crescita economica e, soprattutto, gli effetti di ricomposizioni di portafoglio, ovvero la ricerca di investimenti sicuri innescati da una generale diminuzione della propensione al rischio tra gli investitori, concretizzatisi in ripetuti acquisti di titoli di Stato, hanno determinato una riduzione dei livelli assoluti dei rendimenti e un irripidimento della curva dei tassi per il tratto medio lungo. Infatti, rispetto al 31 dicembre 2007, la curva dei rendimenti ha subito uno spostamento verso il basso su tutte le scadenze (eccetto per il segmento ad un anno che è rimasto sostanzialmente stabile) ed in modo particolarmente marcato per il medio periodo. Nel dettaglio, il rendimento è aumentato di 3 p.b. per il BOT a 12 mesi, mentre è diminuito di 30 p.b. per il BTP quinquennale, di 24 p.b. per il BTP decennale e di 2 p.b. per il titolo trentennale. Nel confronto rispetto al 31 marzo 2007 è ancora più evidente l'irripidimento della curva dei rendimenti. Nel dettaglio, il rendimento è diminuito di 3 p.b. per i BOT a 12 mesi e di 9 p.b. per il BTP quinquennale, mentre è aumentato di 13 p.b. per il BTP decennale e di 37 p.b. per il BTP trentennale.

Spread

I differenziali di rendimento (spread) dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli benchmark tedeschi, hanno subito un forte allargamento nel corso del primo trimestre del 2008. Nel mese di marzo gli spread dei titoli decennali e trentennali hanno superato i 60 p.b. prima di attestarsi, a fine mese, a 52 p.b. per il BTP decennale e a 43 p.b. per il BTP trentennale.

La situazione economica americana e gli effetti della crisi finanziaria hanno determinato una riallocazione dei portafogli verso titoli sicuri, privilegiando i titoli di stato americani, per l'area del dollaro, e i titoli di stato tedeschi, per l'area dell'euro, avvantaggiati anche dalla presenza di mercati futuri più liquidi. Poiché l'ampliamento degli spread è stato un fenomeno comune a tutti i titoli dell'area euro, compresi quelli francesi dotati dello stesso rating dei titoli tedeschi, esso trova spiegazione nella situazione di elevata incertezza e carenza di liquidità che ha caratterizzato i mercati finanziari.

Gli effetti di ricomposizioni di portafoglio sono evidenti se si confrontano i differenziali in asset swap¹ dei titoli di Stato italiani. Il differenziale del titolo triennale, che prima dell'insorgere della crisi dei mercati si manteneva costantemente intorno ai - 15 p.b., nel corso del trimestre ha superato i - 30 p.b. Invece sulla parte lunga della curva, lo spread in asset swap ha subito un allargamento nel trimestre di riferimento, in particolare per il titolo decennale si è attestato a + 2 p.b. rispetto ai - 8 p.b. di fine dicembre, mentre per il titolo trentennale l'incremento è stato di entità maggiore, attestandosi a fine marzo a + 26 p.b. rispetto ai + 9 p.b.

Vita media

Anche a causa dell'ampio ricorso ai BOT flessibili, la vita media ponderata dei titoli di Stato ha registrato un decremento rispetto al trimestre precedente, assestandosi a 80,08 mesi.

¹ Un'operazione di *asset swap* si costruisce combinando uno *swap* su tassi di interesse (*interest rate swap*) con un titolo obbligazionario, in modo da modificarne i flussi finanziari. L'eventuale vantaggio, in termini relativi, 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.

Altre passività del settore statale

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 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.

Obbligazioni
ISPA

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 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 milioni 750, 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 31 marzo 2008 l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa milioni 814 (mentre il valore complessivo delle obbligazioni al 31 marzo si attesta a milioni 9.514).

Buoni
postali

Per la voce relativa ai Buoni postali fruttiferi, che ingloba i buoni a carico diretto del MEF dopo la privatizzazione di Cassa Depositi e Prestiti (CDP) l'importo relativo al 31 marzo 2008 è risultato pari a milioni 35.711, evidenziando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a - milioni 2.893.

C/C postali
intestati a
privati

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.

Peraltro, 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 ha disposto, 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 prevedeva che l'attuazione progressiva di questo nuovo assetto fosse 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 (che include la linea di liquidità di Poste) al 31 marzo 2008 si è così ridotta a 353 milioni di euro, inferiore di milioni 23.190 rispetto alle giacenze di dodici mesi prima.

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.

A partire dal 2005 sono inclusi in questa voce di debito il conto su cui affluiscono i flussi provenienti dai Fondi Strutturali dell'Unione Europea, nonché i conti correnti detenuti da Ferrovie S.p.A. e da Poste italiane (questi ultimi due oggetto di una recente riclassificazione).

Cassa DP

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 milioni 92.841 al 31 marzo 2008, mentre, alla stessa data, l'ammontare complessivo di tutte le altre giacenze sopra menzionate, risulta pari a milioni 12.744.

L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a milioni 105.585, facendo registrare un

aumento sia nell'arco dei dodici mesi (pari a + milioni 15.443) sia nel trimestre (pari a + milioni 9.243).

Rapporti
Tesoro -
B.I.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 31 marzo 2008 risulta pari a milioni 40.263, mostrando così una crescita sia nell'arco dei dodici mesi, pari a milioni 11.690 che, in particolar modo, negli ultimi tre mesi considerati (pari a milioni 30.592). La variazione si è determinata per il cospicuo aumento del livello del Conto disponibilità, attestatosi a quota milioni 40.159 al 31 marzo 2008; le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, invece, ammontano circa milioni 19 (comprehensive dell'introito degli interessi capitalizzati a inizio anno).

E' incluso in questa voce anche un saldo di poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia pari a circa milioni 85.

Operazioni
di mercato
monetario
"OPTES"

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.

Nel primo trimestre 2008 sono state effettuate 8 operazioni, tutte di raccolta di durata overnight.

Prestiti

La voce "Prestiti" evidenzia principalmente i mutui bancari contratti dalle amministrazioni centrali, o dalle amministrazioni locali e/o altri enti il cui onere di rimborso delle rate d'ammortamento sia a carico dello Stato, e comprende, fra l'altro, i vecchi mutui ANAS, nonché i vecchi 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 nell'ambito militare quali Eurofighter, Mose, FREMM.

L'importo complessivo di tale voce al 31 marzo 2008 è risultato pari a milioni 56.743, facendo registrare un lieve aumento pari a + milioni 674 nell'ultimo trimestre considerato, e di + milioni 544 nell'arco dei dodici mesi.

E' ancora in corso il censimento delle passività in essere contratte dalle amministrazioni centrali con il sistema bancario; in ogni caso, la base dati che registra l'effettiva dinamica delle suddette passività, a partire da questa edizione, ne riflette in maniera più esaustiva l'entità.

Mutui

ISPA

A partire dall'edizione di dicembre 2006, i mutui contratti da ISPA sono ricompresi nella voce "Prestiti". L'ammontare complessivo relativo a tali debiti non presenta variazioni rispetto ai periodi considerati, e al 31 dicembre 2008 è pari a milioni 3.500.

Mutui CDP

Nella voce "Prestiti" sono stati computati 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 31 marzo 2008, risulta pari a milioni 30.333.

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 milioni 3.572 al 31 marzo 2008.

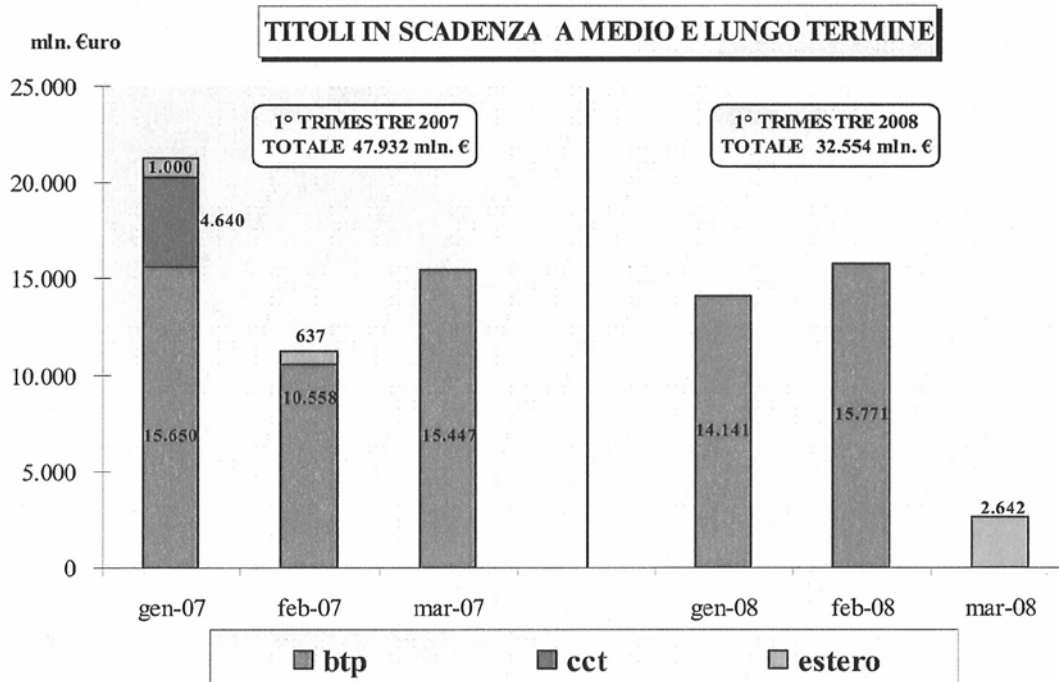
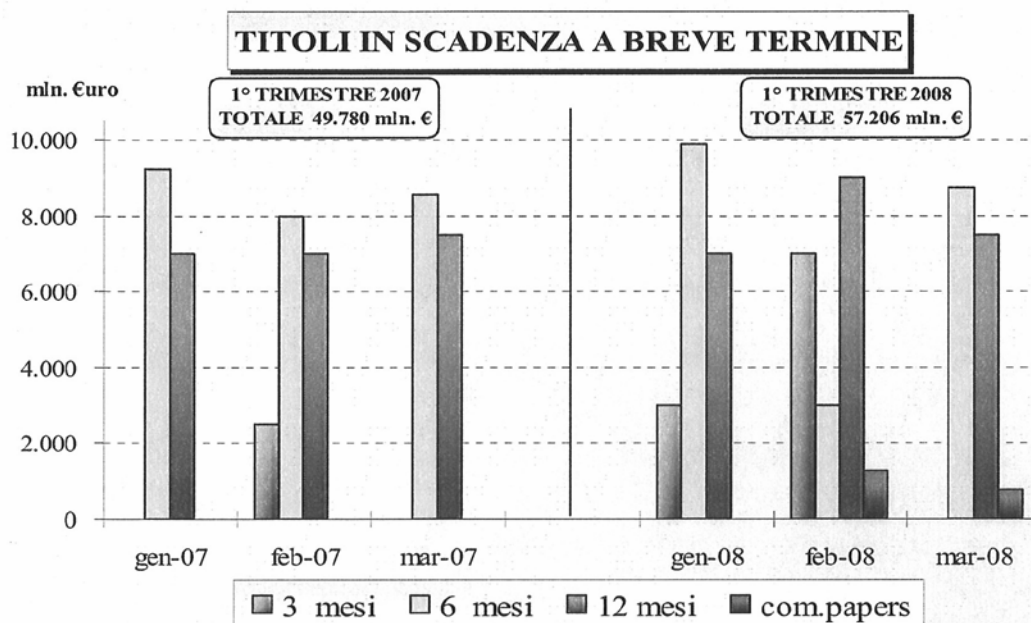


Tabella 4B – DEBITO: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale - titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	Flessibili	BOT			CTZ
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
gen-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
ott-07	2.500	3.000	9.500	5.500	2.000
nov-07	-	3.000	8.652	6.000	-
dic-07	-	-	-	4.000	-
gen-08	3.500	3.500	19.000	7.000	6.751
feb-08	5.500	-	9.820	7.500	2.750
mar-08	5.500	-	9.350	7.157	2.000

Segue Tabella 4B – 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-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	-	-
ott-07	1.500	-	1.031	-	-	2.750	4.001	3.300	-	5.000
nov-07	1.650	-	-	-	-	2.500	2.750	2.500	-	-
dic-07	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-08	-	1.435	-	-	-	2.750	3.300	3.300	-	2.200
feb-08	-	-	1.650	-	-	3.300	3.300	2.750	-	-
mar-08	-	1.650	-	-	550	5.000	3.099	2.750	-	-

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

**Tabella 5B – DEBITO: Vita residua media ponderata dei titoli di stato
(valori espressi in mesi)**

	BOT	CCT	CTZ	ordinari	BTP indicizzati	Conv. debiti	Estero	TOTALE
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
apr-05	5,10	43,97	11,85	99,16	113,34	221,11	75,10	75,58
mag-05	5,00	45,06	11,36	99,78	112,28	220,09	74,47	75,92
giu-05	4,94	44,78	10,86	98,41	114,43	219,10	82,43	75,72
lug-05	4,81	44,20	10,29	100,97	113,42	218,08	81,21	76,48
ago-05	4,63	43,43	13,10	99,74	112,40	217,06	80,74	76,31
set-05	4,58	42,78	12,97	101,35	109,16	216,08	79,90	76,46
ott-05	4,49	44,22	12,46	102,64	111,09	215,06	80,81	77,86
nov-05	4,29	43,48	11,47	101,39	110,11	214,07	80,20	77,11
dic-05	4,42	42,52	10,45	102,80	109,09	213,05	79,39	78,71
gen-06	4,66	42,57	10,42	102,23	110,39	212,03	82,12	78,03
feb-06	4,87	41,97	9,97	105,25	109,47	210,89	81,63	79,18
mar-06	4,79	44,10	9,38	105,74	112,15	209,87	85,27	80,02
apr-06	5,07	43,41	12,21	104,65	109,44	208,89	85,93	79,81
mag-06	5,00	42,75	11,87	105,60	111,01	207,87	85,62	79,98
giu-06	4,97	42,03	11,41	104,41	111,74	206,88	84,86	79,26
lug-06	4,95	41,27	14,50	104,80	111,15	205,86	84,30	80,15
ago-06	4,88	40,50	13,85	103,60	110,13	204,84	84,26	79,34
set-06	4,97	40,23	13,12	104,18	111,28	203,86	83,99	79,53
ott-06	4,85	39,51	12,36	102,86	110,63	202,84	91,86	78,86
nov-06	4,59	38,82	11,37	102,61	109,65	201,85	89,17	78,29
dic-06	4,53	40,60	10,35	102,61	108,63	200,83	113,81	81,20
gen-07	4,61	40,88	10,87	103,66	108,02	199,81	117,08	81,40
feb-07	4,79	40,34	10,59	104,12	110,32	198,65	119,84	81,52
mar-07	4,80	39,71	10,01	104,98	107,32	197,63	120,29	81,32
apr-07	4,99	39,13	12,32	104,37	105,41	196,64	119,40	81,62
mag-07	4,89	38,87	11,65	103,19	104,84	195,62	117,94	80,65
giu-07	4,90	38,31	11,85	104,46	108,81	194,64	116,39	81,31
lug-07	4,87	37,70	11,36	104,25	109,33	193,62	118,56	81,02
ago-07	4,77	39,02	10,82	102,91	108,31	192,60	118,06	80,55
set-07	4,05	38,56	13,87	101,70	107,27	191,61	121,66	80,56
ott-07	4,51	37,84	13,18	104,06	106,42	190,59	121,16	81,34
nov-07	4,43	37,17	12,20	104,73	105,43	189,61	119,37	81,32
dic-07	4,42	36,17	11,18	104,12	104,41	188,59	122,17	82,23
gen-08	4,75	35,46	11,90	105,42	102,52	187,57	122,18	81,68
feb-08	4,88	35,42	11,53	106,17	101,84	186,34	119,91	81,36
mar-08	4,85	34,90	10,93	104,52	101,47	185,32	121,65	80,08