

FIGURA VI.1-2 TITOLI IN SCADENZA A BREVE TERMINE

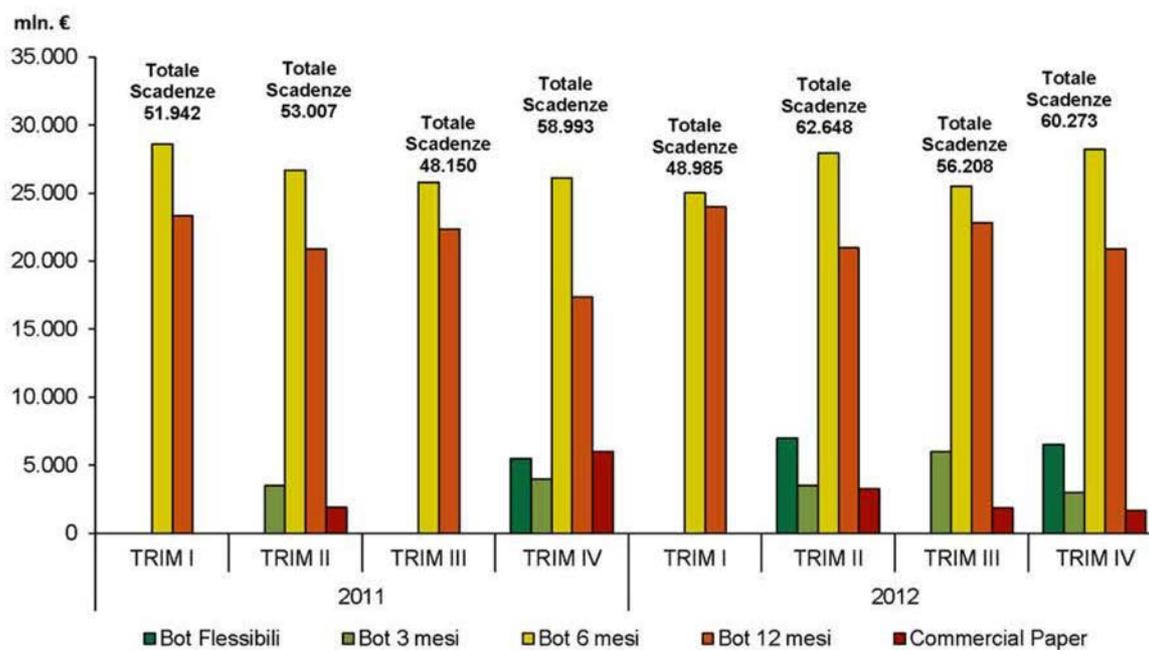
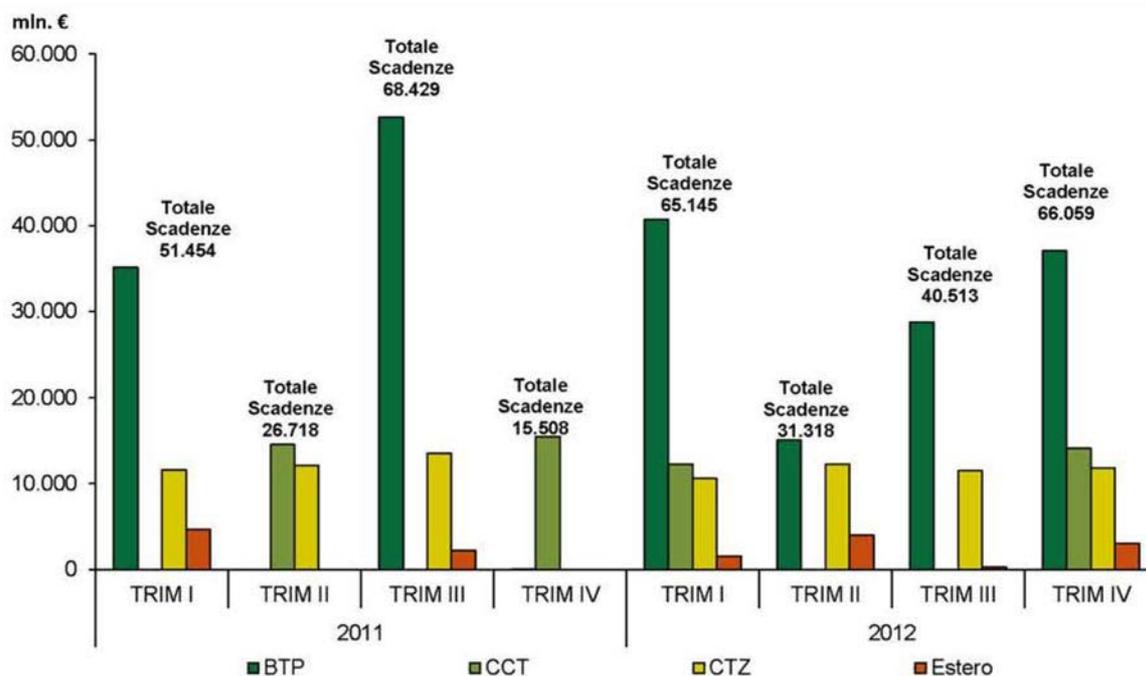


FIGURA VI.1-3 TITOLI IN SCADENZA A MEDIO - LUNGO TERMINE



Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel 2012 la politica di emissione si è sviluppata secondo gli abituali principi di regolarità e prevedibilità, nonostante il persistere delle tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, avvalendosi nondimeno delle novità, introdotte nell'anno, riguardanti le procedure di emissione e l'organizzazione del calendario. In tutte le scelte effettuate l'obiettivo principale è stato appunto quello di limitare l'impatto delle fasi di più acuta instabilità sui titoli in circolazione e sulle nuove emissioni. In concomitanza con le ordinarie sessioni d'asta a medio-lungo termine, hanno avuto luogo le riaperture di titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*). L'attenuazione delle turbolenze, evidente soprattutto dal mese di settembre, si è riflessa in un moderato ritorno dell'interesse degli operatori, a iniziare da quelli internazionali, per le scadenze medio-lunghe, consentendo di ridurre il ricorso alle suddette riaperture *off-the-run*, che nella prima metà dell'anno avevano invece rappresentato l'alternativa alle emissioni ultradecennali.

Sul mercato domestico il volume complessivo dei titoli di Stato emessi è stato pari a 471.919 milioni, l'11,40 per cento in più rispetto ai 423.642 milioni del 2011.

TABELLA VI.1-3 TITOLI DI STATO EMESSI AL NETTO DELLE OPERAZIONI DI CONCAMBIO (IN MILIONI DI EURO)

	Totale 2011	I Trimestre 2012	II Trimestre 2012	III Trimestre 2012	IV Trimestre 2012	Totale 2012
Totali a breve termine	209.270	80.408	61.076	61.277	45.479	248.240
BOT	205.813	78.754	57.475	59.531	44.975	240.735
Carta commerciale	3.457	1.654	3.601	1.746	504	7.505
Totali a medio-lungo termine	225.748	66.854	51.244	46.229	65.375	231.851
CTZ	35.377	13.567	9.241	10.262	7.025	40.095
BTP	146.373	41.370	35.306	32.729	39.167	148.572
BTPeI	15.511	3.055	2.702	2.295	2.150	10.202
BTP ITALIA		7.291	1.738		18.018	27.048
CCTeu	20.569	903	2.256	943	1.165	5.267
Titoli esteri	7.918	668				668
TOTALE	435.018	147.262	112.319	107.506	110.854	480.091

Durante lo scorso anno sono stati emessi 240.735 milioni di BOT (di cui 99.986 milioni annuali, 111.749 milioni semestrali, 15.500 milioni trimestrali e 13.500 milioni flessibili), con un incremento dell'16,97 per cento in confronto ai 205.813 milioni collocati nel 2011.

Il BOT annuale ha registrato emissioni nette positive pari a +11.321 milioni ed è stato offerto con regolarità a metà mese. Le emissioni del BOT semestrale, svolte come di consueto a fine mese, sono state pari a +5.105 milioni al netto delle scadenze. Le emissioni nette del titolo a tre mesi, impiegato dal Tesoro a fronte delle esigenze di tesoreria, sono risultate positive per soli 3.000 milioni, nonostante il più frequente ricorso rispetto ai precedenti due anni.

I rendimenti a breve termine sono diminuiti marcatamente, beneficiando delle misure non convenzionali di liquidità varate a dicembre 2011 e delle altre decisioni di politica monetaria adottate dalla BCE nel 2012, quali l'azzeramento del tasso di deposito marginale e l'annuncio del 6 luglio circa la disponibilità ad acquistare titoli di Stato con vita residua da uno a tre anni dei paesi che richiedessero il supporto del Meccanismo Europeo di Stabilità (MES). Di conseguenza i BOT risultavano un'alternativa appetibile, dati anche i minori rendimenti, talvolta negativi, offerti sulle analoghe scadenze dai titoli di Stato ad elevato rating dell'area dell'euro.

Lo stock dei BOT è aumentato di 19.426 milioni ed il circolante si è attestato all'8,21 per cento del debito complessivo del settore statale, rispetto al 7,45 per cento del 2011.

Come stabilito dalla legge di contabilità e finanza pubblica (legge n. 196/2009), il 30 novembre 2011 il Tesoro ha dato attuazione al nuovo sistema di gestione giornaliera della liquidità giacente sul Conto disponibilità, ai sensi del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 25391 del 25 ottobre 2011. La riforma prevede che la giacenza depositata sul suddetto Conto sia remunerata dalla Banca d'Italia fino ad una soglia massima ed incentiva quindi il Tesoro ad impiegare, almeno in parte, la propria liquidità sul mercato monetario. Il Tesoro ha inoltre la facoltà di investire la liquidità presso la Banca d'Italia, in depositi vincolati a scadenza predeterminata.

Pertanto, a partire dal 2011, la disponibilità del Tesoro si compone sia della liquidità giacente su tale Conto detenuto presso la Banca d'Italia, sia della consistenza dei depositi vincolati accesi presso la stessa Banca, sia, infine, degli impieghi effettuati dal Tesoro, attraverso le operazioni di gestione della liquidità (OPTES). In dettaglio, la nuova operatività prevede lo svolgimento di un'asta mattutina e di un'eventuale asta pomeridiana finalizzate all'impiego o alla raccolta della liquidità sul mercato monetario, tramite operazioni con regolamento nella giornata lavorativa immediatamente seguente a quella della contrattazione (durata overnight).

Nell'ultimo anno queste operazioni hanno continuato a svolgersi in un contesto di mercato caratterizzato, in genere, dall'assenza di domanda, a seguito delle misure non convenzionali di rifinanziamento, le quali hanno determinato un'abbondanza di liquidità a disposizione degli istituti bancari.

Nel comparto a 24 mesi sono stati emessi 40.095 milioni di euro di CTZ con un aumento pari a +13,34 per cento rispetto al 2011, essenzialmente determinato dalle maggiori scadenze del 2012 per questi titoli.

Infatti, il totale dei CTZ in circolazione si è ridotto di un importo pari a -6.113 milioni, corrispondente alle emissioni nette, rappresentando, alla fine di dicembre, il 3,33 per cento dello stock complessivo del debito del settore statale, rispetto al 3,81 per cento dell'anno precedente.

All'inizio del 2012 sono stati introdotti nuovi criteri di emissione tesi a favorire una maggiore flessibilità dell'offerta, per venire meglio incontro alla domanda in un contesto di mercato ancora piuttosto volatile. In particolare, a partire dalla prima operazione regolata a gennaio, le aste si sono svolte secondo il modello della fissazione discrezionale da parte del Tesoro della quantità collocata all'interno di un intervallo precedentemente annunciato e con determinazione del prezzo di aggiudicazione, analogamente agli altri titoli a medio-lungo termine.

Le emissioni lorde di BTP sono ammontate a 148.572 milioni di euro, con un leggero incremento rispetto ai 146.373 milioni del 2011. In dettaglio, considerando anche i titoli *off-the-run*, sono stati emessi 50.269 milioni nel comparto fino a tre anni, 41.169 milioni nel comparto fino a cinque anni, 50.118 milioni nella parte di scadenze compresa tra i sei e i dieci anni, 6.253 milioni tra gli 11 ed e i 15 anni e 763 milioni tra i 16 e i 29 anni.

Una quota largamente maggioritaria di BTP collocati dal Tesoro durante il 2012 ha interessato le scadenze a tre, cinque e dieci anni. Infatti, fin dalla seconda metà del 2011, i comparti ultradecennali hanno mostrato fasi di volatilità decisamente più elevata dei BTP con scadenza inferiore, dando luogo all'emergere di dislocazioni nel

tratto a più lungo termine della curva dei rendimenti, riconducibili a fenomeni di ridotta liquidità di più titoli sul mercato secondario. Gli investitori sono quindi rimasti piuttosto cauti nei confronti degli strumenti a lunga scadenza. Negli ultimi mesi dell'anno, le condizioni di liquidità e volatilità sono progressivamente migliorate e ciò ha consentito un modesto ampliamento degli importi collocati sui comparti a più lungo termine.

Il circolante dei BTP ha registrato un incremento nell'arco dei dodici mesi pari a +39.821 milioni. In termini percentuali, i BTP rappresentavano il 59,47 per cento dello stock complessivo del debito del settore statale, quota in leggera flessione rispetto al dato del 2011.

Nel comparto indicizzato, sono state effettuate le emissioni del BTP€i, titolo indicizzato all'inflazione europea (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), e del BTP Italia, una nuova tipologia di strumento finanziario indicizzato all'inflazione italiana (Indice FOI, senza tabacchi - Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati), con durata quadriennale e rivalutazione del capitale corrisposta semestralmente, studiato per raggiungere l'investitore *retail*.

Per quanto riguarda il BTP€i, l'ammontare nominale collocato nel 2012 è stato pari a 10.202 milioni, con una diminuzione pari a -34,23 per cento in confronto alle emissioni del 2011. Nella seconda metà dell'anno, la sensibile riduzione della volatilità dei corsi ha permesso di accrescere i collocamenti *on-the-run* e di tornare ad emettere anche sul tratto a quindici anni, dove non si registrava alcuna attività da oltre dodici mesi. Nel dettaglio, compresi i titoli *off-the-run*, sono stati emessi 4.723 milioni nel comparto fino a cinque anni, 4.573 milioni nel comparto fino a dieci anni e 906 milioni di quello fino a quindici anni, mentre non hanno avuto luogo emissioni del titolo trentennale.

L'aumento complessivo del circolante rivalutato, è stato pari a +719 milioni. In termini percentuali, alla fine del 2012, i BTP€i rappresentavano il 6,62 per cento dello stock complessivo del debito del settore statale, rispetto al 6,85 per cento della fine del 2011.

I collocamenti del BTP Italia si sono svolte nei mesi di marzo, giugno e ottobre per un ammontare nominale complessivo di 27.048 milioni. Particolarmente consistenti sono state la prima emissione, con 7.291 milioni di titoli assegnati, e l'ultima, che ha visto il collocamento di 18.018 milioni, mentre l'emissione di giugno si è limitata a 1.738 milioni. In questo nuovo comparto è stato reso possibile l'acquisto del titolo direttamente sul MOT (il Mercato Telematico delle Obbligazioni e Titoli di Stato di Borsa Italiana dedicato agli investitori individuali e alle negoziazioni di piccolo taglio), che rappresenta un canale di emissione aggiuntivo, rispetto a quello tradizionale. Il periodo di collocamento è stato di quattro giorni lavorativi entro i quali i risparmiatori hanno avuto la possibilità di sottoscrivere i titoli alla pari, con aggiudicazione per tutti del quantitativo richiesto. Dato un tasso reale annuo minimo garantito, annunciato prima dell'apertura delle sottoscrizioni per agevolare le decisioni di investimento, la cedola reale annua definitiva è stata fissata alla fine del collocamento, sulla base delle condizioni di mercato. In dettaglio, il tasso cedolare definitivo del BTP 26/03/2012 - 26/03/2016 è stato fissato al 2,45 per cento, rispetto ad un valore minimo garantito del 2,25 per cento. Per il BTP 11/06/2012 - 11/06/2016 e il BTP 22/10/ 2012 - 22/10/2016, al termine del collocamento, sono stati confermati i tassi cedolari provvisori rispettivamente pari al 3,55 e al 2,55 per cento.

Alla fine dell'anno lo stock dei BTP Italia si è attestato all'1,47 per cento sul totale del debito del settore statale.

Nel comparto del tasso variabile, le emissioni di CCTeu sono complessivamente risultate pari a 5.267 milioni, con una riduzione del 74,40 per cento rispetto al 2011.

Le emissioni del 2012 si sono svolte sulla base di un'unica asta con frequenza trimestrale, scegliendo il mese più favorevole sia sul piano della domanda che della liquidità negli scambi, in concomitanza delle aste dei BTP a cinque e dieci anni. Nello scorso anno, così come nel corso del 2011, il comparto ha vissuto periodi di turbolenza particolarmente intensi, durante i quali i corsi dei titoli hanno manifestato livelli di estrema volatilità con quotazioni piuttosto insoddisfacenti, rientrati su livelli fisiologici solo dopo il mese di settembre, quando è iniziato un percorso di riallineamento in termini di costo rispetto ai BTP di pari durata.

Il circolante complessivo dei CCT è diminuito di 21.137 milioni, a causa soprattutto delle scadenze dei vecchi CCT, che ammontavano a 25,7 miliardi, portando ad un'ulteriore riduzione della quota dei titoli nominali a tasso variabile sul totale del debito, il che ha contribuito a migliorare l'esposizione al rischio di tasso di interesse. Infatti, la percentuale di CCT e CCTeu alla fine del 2012 rappresentava il 6,66 per cento dello stock complessivo di debito del settore statale, rispetto all'8,13 per cento registrato alla fine dell'anno precedente.

Emissioni e scadenze sui mercati esteri

Nel 2012, l'ammontare complessivo dei titoli esteri in scadenza è risultato pari a 15.674 milioni di euro.

Il comparto di mercato monetario, relativo agli strumenti di durata inferiore all'anno, ha registrato scadenze per 6.805 milioni rappresentati da *Commercial papers* (CP) per la maggioranza denominate in euro, a parte tre titoli denominati in sterline britanniche e uno in franchi svizzeri. Nel comparto a medio lungo termine, si sono registrate numerose scadenze, tra cui quattro titoli a tasso fisso denominati in dollari statunitensi (due afferenti al programma *Global* e due *Eurobond* emessi nel 1996), due denominati in euro, un *Eurobond* a tasso fisso emesso nel 1997 e un E.M.T.N. (*Euro Medium Term Note*) a tasso variabile e, infine, un E.M.T.N. a tasso fisso denominato in corone norvegesi. In termini di controvalore, sono stati complessivamente rimborsati 8.829 milioni di euro.

Dal lato delle emissioni, l'operatività si è svolta principalmente nel comparto a breve termine, in cui sono stati emessi 7.505 milioni di CP. Nel comparto a medio lungo termine, nella prima metà di febbraio è avvenuto il collocamento di due titoli del programma E.M.T.N. Il primo, titolo indicizzato all'inflazione europea ed avente la medesima struttura del BTP€i, con scadenza luglio 2042, è stato collocato tramite un piazzamento privato per un importo nominale di 230 milioni. Il secondo è rappresentato da un'emissione a tasso fisso, con cedola del 3,44 per cento, con scadenza dicembre 2024, collocato per un importo di 438 milioni.

Operazioni di concambio e riacquisti per mezzo del fondo ammortamento

Nel corso del 2012 il Tesoro ha svolto un'operazione di concambio gestita per mezzo del sistema telematico di negoziazione, in cui è stato offerto il BTP 01/02/2012 - 01/05/2017, con una cedola annua del 4,75 per cento, di cui sono stati collocati 1.157 milioni di euro. Tale operazione si è resa necessaria per prevenire contraccolpi negativi sul mercato secondario, in particolare nel comparto BTP€i, a

seguito del declassamento del merito di credito della Repubblica Italiana da parte di *Moody's* a metà luglio 2012. Tale azione ha infatti fatto uscire i BTP€i da uno degli indici di mercato più utilizzato come *benchmark* dagli investitori istituzionali in questo comparto. Offrendo loro l'opportunità di riconsegnare al Tesoro i BTP€i che non potevano più mantenere in portafoglio, si è evitato il crollo delle quotazioni sul secondario. Gli operatori hanno così avuto la possibilità di presentare in riacquisto quattro diversi BTP€i con scadenza 15/09/2017, 15/09/2019, 15/09/2023 e 15/09/2035. Ritirando dal mercato detti titoli a prezzi ampiamente sotto la pari (inferiori a 100), il Tesoro è riuscito inoltre a conseguire un maggior beneficio in termini di riduzione del debito, rispetto al rimborso al momento della scadenza. L'operazione, come sempre condotta tramite gli specialisti in titoli di Stato, ha avuto luogo il 25 luglio, con regolamento il 30 luglio.

TABELLA VI.1-4 LE OPERAZIONI DI CONCAMBIO (IN MILIONI DI EURO)

Data dell'asta	25/07/2012			
Data di regolamento	30/07/2012			
Titolo in emissione	BTP 01/05/2017			
importo assegnato (milioni di euro)	1.157			
Prezzo di aggiudicazione	94,716			
Dietimi gg.	90			
Titoli in riacquisto	BTP€i 15/09/17	BTP€i 15/09/19	BTP€i 15/09/2023	BTP€i 15/09/2035
Prezzo di riacquisto	85,95	82,00	75,20	61,75
Ammontare riacquistato (milioni di euro)	315,066	77,401	325,583	607,530

Inoltre, sono state utilizzate le disponibilità sul conto del Fondo ammortamento dei titoli di Stato per effettuare due operazioni di riacquisto sul mercato secondario, tramite attribuzione di incarico tra gli specialisti in titoli di Stato, ai sensi dell'articolo 48, comma 2, lettera a) del D.P.R. 30 dicembre 2003, n. 398 - considerato l'importo piuttosto contenuto delle due operazioni, pari a un valore nominale complessivo di 650 milioni di euro.

L'operazione è stata condotta mirando a ottimizzare, per quanto possibile, l'effetto di riduzione dello stock dei titoli in circolazione: analogamente all'operazione di concambio, il Tesoro ha infatti sfruttato la possibilità di ricomprare i titoli a prezzi sotto la pari. In particolare, sono stati acquistati tre titoli in scadenza nel 2015, 2016 e 2018, con la finalità di alleggerire il profilo delle scadenze. Considerando principalmente le condizioni in termini di *performance* sul mercato secondario, il riacquisto è stato orientato verso i seguenti titoli: nell'operazione regolata il 23 novembre sono stati riacquistati il CCT 01/09/2015 e il CCTeu 15/04/2018, mentre nell'operazione regolata il 5 dicembre sono stati riacquistati il CCT 01/07/2016 e il CCTeu 15/04/2018.

La consistenza del Fondo, in seguito alle suddette operazioni, è scesa a circa 171 milioni.

TABELLA VI.1-5 LE OPERAZIONI DI RIACQUISTO PER MEZZO DEL FONDO AMMORTAMENTO (IN MILIONI DI EURO)

Titoli in riacquisto	Data emissione - scadenza	Data regolamento	Cedola	Codice ISIN	Nominale acquistato
CCT	01/09/2008 - 2015	23/11/2012	0,15%	IT0004404965	200
CCTeu	15/04/2011 - 2018	23/11/2012	Euribor 6m+80 p.b.	IT0004716319	250
CCT	01/07/2009 - 2016	05/12/2012	0,15%	IT0004518715	125
CCTeu	15/04/2011 - 2018	05/12/2012	Euribor 6m + 100 p.b.	IT0004716319	75

Evoluzione dei rendimenti

Le politiche monetarie nei principali paesi avanzati si sono mantenute espansive, stante la persistente debolezza del contesto macroeconomico.

Negli Stati Uniti, il *Federal Open Market Committee* (FOMC) ha introdotto una nuova serie di misure di *quantitative easing* con l'obiettivo di favorire il ribasso dei tassi di interesse a lungo termine e rendere più accomodanti le condizioni dei mercati finanziari. L'intervallo obiettivo del tasso ufficiale sui *Federal Funds* è stato previsto entro lo 0 - 0,25 per cento, almeno fino alla metà del 2015.

Il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato la riduzione dei tassi di interesse di riferimento di 25 punti base (p.b.) nella riunione del 5 luglio, a fronte del concretizzarsi dei rischi al ribasso per le prospettive economiche dell'area dell'euro.

La performance dei titoli di Stato italiani è stata influenzata dagli sviluppi del contesto politico ed economico. A livello nazionale, questo è stato caratterizzato da un più deciso impegno verso il miglioramento dei saldi di finanza pubblica per l'anno in corso e per i successivi, nonché dalle riforme volte a rilanciare la competitività del sistema economico, mentre, a livello europeo, c'è stato l'affinamento dei meccanismi di funzionamento dei veicoli di sostegno finanziario e l'avvio di ulteriori processi di integrazione.

Nei primi tre mesi dell'anno il mercato del debito pubblico ha tratto non poco beneficio dalle misure di liquidità non convenzionali della BCE, che a fine febbraio effettuava l'ultima delle due aste di rifinanziamento triennale varate nel dicembre del 2011. Si è assistito perciò ad una progressiva riduzione del rendimento all'emissione dei titoli di Stato soprattutto nei comparti di scadenza fino a tre anni. Inoltre, nello stesso mese è stato raggiunto l'accordo su un programma di ristrutturazione del debito greco, che prevedeva l'erogazione di una nuova tranche di aiuti da 130 miliardi di euro entro il 2014 e uno scambio delle obbligazioni detenute dai creditori privati con altri titoli a più lunga scadenza, a cui è corrisposto un taglio del valore nominale.

Nel periodo compreso tra la seconda metà di marzo e la fine di luglio i rendimenti hanno registrato un'inversione di tendenza in un contesto di elevata volatilità, alimentata dalle tensioni finanziarie e politiche nella periferia dell'area dell'euro. In Spagna tali tensioni erano associate dagli evidenti problemi di liquidità manifestati dal sistema bancario e dalla richiesta di aiuti finanziari da parte della regione della Catalogna, mentre in Grecia l'approssimarsi delle elezioni determinava incertezza riguardo all'impegno del futuro governo nella prosecuzione delle riforme economiche. Un ulteriore elemento di criticità è stato, a luglio, l'abbassamento di due *notch* del giudizio di affidabilità del debito sovrano dell'Italia da parte di *Moody's*. Tali tensioni hanno penalizzato l'efficienza delle negoziazioni sul mercato secondario e, quindi, i rendimenti all'emissione primaria, rendendo progressivamente meno agevole il collocamento del debito presso gli investitori istituzionali esteri. In questo periodo si registravano crescenti flussi di domanda verso le attività ritenute più sicure (*flight to quality*).

In seguito, molte di queste tensioni si sono fortemente allentate, grazie a nuove misure di politica monetaria non convenzionali. A inizio settembre sono state infatti annunciate le operazioni definitive monetarie (ODM) da condurre nei mercati delle obbligazioni sovrane, per fronteggiare le eventuali tensioni. Gli interventi sono previsti sulle scadenze comprese nell'intervallo tra uno e tre anni, sia perché

prossimo all'attuale orizzonte della politica monetaria, sia perché i rendimenti sul segmento a breve della curva sono quelli risultati più suscettibili all'acuirsi della crisi. In particolare, tra agosto e settembre e a partire dalla seconda metà di ottobre si sono osservati una rilevante riduzione dei tassi sulle varie scadenze e un miglioramento delle condizioni di liquidità in ogni comparto, anche quelli che tradizionalmente risentono maggiormente delle fasi di crisi, come i titoli nominali a tasso variabile e gli indicizzati all'inflazione. A riprova delle mutate condizioni, vi è stata l'inversione di tendenza della quota degli investitori esteri sul debito italiano, seppure per volumi relativamente ridotti.

Negli ultimi mesi dell'anno, il riaccendersi dei alcuni timori legati al rischio di un mancato accordo sui tagli alla spesa di bilancio e sull'aumento dell'imposizione fiscale negli Stati Uniti (il cosiddetto *Fiscal Cliff*), che minacciava la ripresa mondiale, alimentava nuovi flussi di capitale verso i titoli a più elevato rating. L'impatto sui rendimenti dei titoli di Stato è risultato comunque contenuto nel migliorato clima di mercato, sostenuto tra l'altro dalla notizia dell'intesa sulla vigilanza bancaria unica europea.

I progressi conseguiti sia a livello nazionale che a livello europeo sono rinvenibili nell'evoluzione dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane a dieci anni rispetto agli analoghi titoli tedeschi (*spread*). A parte l'andamento contrastante registrato tra maggio e luglio, influenzato dalle situazione della Spagna e dalla revisione del *rating* italiano, lo *spread* del BTP a dieci anni si è ridotto fino al valore di 320 p.b., con una variazione pari a -201 p.b. in confronto ai 521 p.b. della fine del 2011, sia pur toccando i 532 p.b. nell'ultima decade di luglio.

I differenziali in *asset swap* dei titoli di Stato italiani hanno parimenti registrato un notevole restringimento su tutte le scadenze. Lo *spread* del titolo triennale risultava pari a +206 p.b. alla fine del 2012, rispetto ai +371 p.b. di dicembre 2011, mentre, sulla parte lunga della curva, i differenziali per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +305 p.b. e +276 p.b., rispetto ai valori di +408 p.b. e +348 p.b. della fine dell'anno prima.

La curva dei rendimenti del debito italiano, che all'inizio del 2012 risultava ancora piuttosto schiacciata su valori di tasso storicamente elevati, intorno al 7 per cento, ha recuperato una sua configurazione fisiologica, con rendimenti a breve termine largamente inferiori a quelli sulle scadenze a più lungo termine. Nel dettaglio, la flessione dei rendimenti è risultata di 190 p.b. per il BOT a un anno, di 281 p.b. per il BTP a cinque anni, di 250 p.b. per il BTP decennale e di 174 p.b. per il titolo trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, si è attestata sul valore di 79,39 mesi, riducendosi di oltre quattro mesi, rispetto al dato dell'anno precedente. L'elevata volatilità dei mercati registrata tra il 2011 e il 2012 ha difatti frenato la domanda verso gli strumenti a più lungo termine.

Altre passività del settore statale

In questo paragrafo vengono esaminate le altre componenti del debito del settore statale.

L'importo delle monete in circolazione, unitamente ad una posta minore riguardante i depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, sono evidenziate nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione". Tale valore, al 31 dicembre 2012, è risultato pari a complessivi 4.413 milioni di euro.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti dello stesso da parte di soggetti esterni alla pubblica amministrazione, vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale. L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" è ammontato complessivamente a 136.627 milioni di euro al 31 dicembre 2012, facendo registrare un aumento nell'arco dei dodici mesi pari a +8.787 milioni.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è quella relativa alle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. che, a fine 2012, è risultato pari a 132.704 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla pubblica amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti si è attestato a 3.923 milioni.

I conti correnti postali intestati a privati, il cui andamento già dal 2007 risente delle misure di gestione introdotte dal comma 1099 dell'articolo 1 della legge n. 296/2006 ed hanno per questo una giacenza molto ridotta, al 31 dicembre 2012 sono risultati pari a 1.485 milioni di euro, evidenziando un lieve incremento pari a +710 milioni rispetto al valore di dicembre 2011.

Per quanto riguarda la voce relativa ai buoni postali fruttiferi⁸⁹, nel corso dell'anno è stato rimborsato un importo pari a -1.856 milioni, risultando quindi, al 31 dicembre 2012, uno stock residuo pari a 19.448 milioni.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 31 dicembre 2012 è stato pari a 33.603 milioni, mostrando così un incremento di 10.173 milioni rispetto al saldo di fine dicembre 2011, che risultava pari a 23.430 milioni.

Questa variazione riflette principalmente l'andamento del saldo del Conto disponibilità sul quale hanno inciso i minori quantitativi in scadenza nei comparti a medio-lungo termine. Nel corso del 2011, gli stessi comparti erano stati invece caratterizzati da fasi di eccezionale concentrazione delle scadenze, tali per cui il Tesoro aveva fatto un frequente ricorso a tale Conto, a causa del clima di mercato avverso.

Alla fine di dicembre 2012, il livello del Conto disponibilità si è attestato sui 33.501 milioni. A questo valore si aggiunge il cospicuo stock di depositi vincolati accessi presso la Banca d'Italia nell'ambito delle operazioni di impiego della liquidità giacente sul Conto disponibilità.

Nella stessa voce sono infine ricomprese le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, che alla fine di settembre ammontavano a 780 milioni di euro, le quali sono diminuite nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno e risultate pari a 171 milioni alla fine del 2012. A novembre e a dicembre, infatti, le disponibilità presenti sul Fondo sono state utilizzate per effettuare due operazioni di riacquisto sul mercato secondario (cfr. il relativo paragrafo per il dettaglio delle operazioni).

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle Amministrazioni centrali e quelli contratti dalle Amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato. Esempi di questi mutui sono quelli a favore delle imprese che operano nel campo delle aree depresse, dei Consorzi di irrigazione e bonifica, dell'edilizia sanitaria, delle autorità portuali, nonché il finanziamento di programmi di varia natura, quali Mose, Eurofighter,

⁸⁹ Rappresenta la quota capitale residua delle passività il cui onere di rimborso è stato riconosciuto a carico del bilancio dello stato centrale, dopo la classificazione di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. nel settore delle istituzioni finanziarie.

FREMM ed i mutui derivanti dalla procedura sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali di cui all'articolo 1, commi 511 e 512, della legge n. 296/2006 (Legge finanziaria per il 2007).

I Prestiti sono suddivisi in "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri", in relazione alla natura della controparte. Si evidenzia che la serie storica relativa alla componente domestica è stata revisionata per ricomprendere i debiti commerciali delle Amministrazioni centrali ceduti con clausola pro-soluto al settore finanziario, a seguito della decisione dell'Eurostat del 31 luglio 2012 che ha riclassificato dette passività come posta di debito rilevante ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi (EDP).

L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al 31 dicembre 2012 è risultato pari a 44.915 milioni, facendo registrare una flessione dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di -433 milioni.

La componente più consistente relativa a questa voce è costituita dai mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. la cui titolarità giuridica appartiene agli enti locali ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico dell'Amministrazione Centrale. Tale importo, a fine 2012, si è attestato a 31.172 milioni.

Una seconda componente della voce prestiti è rappresentata dai mutui a suo tempo contratti da Infrastrutture S.p.A. (ISPA) per il finanziamento del progetto Alta Velocità Alta Capacità (AV/AC) e riconosciuti quale debito da registrarsi direttamente a carico dello Stato. I prestiti contratti da ISPA, quindi, sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte: 500 milioni per i mutui domestici e 1.000 milioni per i prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA, al 31 dicembre 2012, è stato pari dunque a 1.500 milioni.

Le stesse considerazioni evidenziate per i prestiti sono valide per le obbligazioni ISPA, le quali, quindi, rientrano tra le passività a carico dello Stato. In questo caso, le somme relative alle emissioni obbligazionarie sono state ricomprese nella categoria "titoli di Stato", dove compaiono come voce evidenziata separatamente. Al 31 dicembre 2012 il valore complessivo delle obbligazioni ISPA si è attestato a 9.600 milioni.

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende, oltre ai suddetti mutui contratti da ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche. A partire dal marzo del 2011, è conteggiata in questa voce di debito la quota di spettanza italiana dei titoli emessi dallo *European Financial Stability Facility* (EFSF), al fine di erogare prestiti agli Stati membri dell'Unione Monetaria Europea in difficoltà. Il totale dei prestiti esteri si è attestato, al 31 dicembre 2012, a circa 28.488 milioni di euro, evidenziando un incremento nei confronti dell'ammontare rilevato il 31 dicembre dell'anno precedente pari a +23.748 milioni.

TABELLA VI.1-6 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-09	2.500	5.500	22.550	7.500	4.912
feb-09	3.500	4.500	11.000	8.250	2.750
mar-09	3.500	4.500	10.450	8.250	5.000
apr-09	3.500	5.500	10.450	8.800	3.300
mag-09	2.500	4.000	10.450	7.150	3.300
giu-09		4.000	10.550	7.200	5.000
lug-09		4.500	10.302	8.470	3.850
ago-09			11.000	7.150	3.300
set-09		4.000	10.251	8.203	5.000
ott-08			10.450	6.600	3.300
nov-09			9.795	6.050	2.750
dic-09				4.675	
gen-10		3.500	19.500	7.502	6.501
feb-10			10.738	7.700	3.300
mar-10			9.000	8.145	3.300
apr-10		3.500	9.500	8.250	4.000
mag-10			9.350	6.050	2.524
giu-10		3.000	9.000	6.600	3.000
lug-10			9.900	7.500	2.750
ago-10			9.590	7.150	4.001
set-10		3.500	9.105	7.700	3.000
ott-10			9.000	7.150	2.500
nov-10			8.500	6.050	2.000
dic-10				4.162	
gen-11			17.995	7.700	6.518
feb-11			9.000	8.025	2.500
mar-11		3.500	8.000	8.250	2.500
apr-11			8.525	8.250	3.992
mag-11			8.800	6.600	2.200
giu-11			8.800	6.115	2.750
lug-11			7.500	7.425	1.500
ago-11			8.710	7.150	2.000
set-11	3.000	4.000	8.800	8.250	4.375
ott-11	2.500		9.350	7.700	2.200
nov-11			8.668	5.500	2.200
dic-11				7.700	
gen-12	6.500		17.900	8.500	7.451
feb-12	7.000		9.013	9.153	3.300
mar-12		3.500	8.504	8.685	2.817
apr-12		3.000	9.350	8.800	2.750
mag-12		3.000	8.500	7.000	3.500
giu-12			10.350	7.475	2.991
lug-12			9.775	7.645	2.875
ago-12			10.183	8.229	3.450
set-12		3.000	10.350	10.350	3.937
ott-12		3.000	9.200	9.200	3.000
nov-12			8.625	7.475	4.025
dic-12				7.475	

TABELLA VI.1-7 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – TITOLI CON DURATA SUPERIORE A DUE ANNI (IN MILIONI DI EURO)

	CCT	CCTeu	BTP €				BTP					BTP Italia
	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	4 anni
gen-09	940			1.100		550	2.014	5.000	3.226		1.604	
feb-09	999			980	749		3.565	3.731	3.076	2.327		
mar-09	942			1.020			6.250	3.850	3.815		1.612	
apr-09	1.547			900	951		3.525	3.850	4.400	3.191		
mag-09	1.601				2.000		3.810	3.575	6.875		2.719	
giu-09	1.140			1.640			2.750	6.027	4.950	2.475		
lug-09	1.277				1.308		5.504	4.125	2.750	5.500		
ago-09	4.237			996			3.545	3.351	3.850			
set-09	2.750				1.109		3.300	2.919	3.850	2.200	6.000	
ott-09	2.475					3.500	2.412	3.000	6.250	2.000	1.500	
nov-09	2.414						2.565		2.895			
dic-09									2.925			
gen-10	2.169					651	4.665	5.840	3.563		3.621	
feb-10	1.757			1.213			3.538	3.850	3.850	2.591		
mar-10	3.692				883	384	3.850	3.850	3.300		1.500	
apr-10	1.650			3.000			3.833	3.842	6.250	2.730		
mag-10	1.311					513	3.300	3.023	3.850	2.200		
giu-10	1.401			1.529			4.101	4.000	4.112			
lug-10		4.000		1.111		539	3.680	3.276	3.850		1.728	
ago-10		2.500					3.470	3.667	3.850	2.596		
set-10		2.714		1.408			3.161	3.850	6.250	6.000	2.200	
ott-10		6.698		684		826	3.207	3.850	3.300			
nov-10							5.000	5.625	3.575	2.475		
dic-10		1.339					2.500		2.998			
gen-11		1.405	2.834				3.300	3.300	3.300	3.300		
feb-11		1.548		1.458			3.850	3.501	3.575		1.676	
mar-11		1.500	1.728				3.169	3.112	6.149	2.184		
apr-11		1.486	1.272	653			4.465	4.888	3.250			
mag-11		4.375		1.500			3.564	3.648	3.704		1.788	
giu-11		2.034			3.000		3.850	3.501	3.251			
lug-11		1.375		942			2.919	1.250	3.300	1.716		
ago-11		930					3.500		2.696			
set-11		1.063					3.041	4.865	3.751			
ott-11				750			3.487	3.850	2.723			
nov-11							3.084	3.000	2.980			
dic-11							4.375	3.300	2.750			
gen-12		903					5.777		2.750			
feb-12			759				4.344	4.574	2.200			
mar-12				495			5.872	2.750	4.688		7.291	
apr-12		2.256					3.185	2.500	3.250			
mag-12			418				3.502	2.666	2.750			
giu-12			626		290		3.450	4.441	2.753		1.738	
lug-12							4.422	2.875	3.373			
ago-12			484				-	2.451	2.773			
set-12		943	1.004	496			4.217	2.875	4.517	1.725		
ott-12		1.150		674	326		4.313	3.168	3.377		18.018	
nov-12					291		3.955	5.145	3.395			
dic-12							4.545	3.000	3.140	842		

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

TABELLA VI.1-8 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – RIAPERTURE TITOLI OFF THE RUN (IN MILIONI DI EURO)

	CCT	BTPEi		BTP				
	inf. a 7 anni	6 - 10anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni	3 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni
gen-09								1.649
feb-09							880	956
mar-09	631	527				1.229		1.521
apr-09	1.019					1.633		1.486
mag-09	2.027					1.309		
giu-09	841						1.481	
lug-09	972							
ago-09						2.119		
set-09								
ott-09								
nov-09							2.000	
dic-09								
gen-10		1.025						
feb-10							1.901	
mar-10								
apr-10								
mag-10		1.078						
giu-10						1.739		1.262
lug-10							1.756	
ago-10								
set-10								
ott-10							846	1.154
nov-10								1.320
dic-10								
gen-11	897							
feb-11								
mar-11								
apr-11							1.540	
mag-11								
giu-11								
lug-11	1.091					763	1.237	
ago-11	840							
set-11		750				2.881		
ott-11	1.026					3.441	1.033	
nov-11	1.000					871		
dic-11			624			1.699		
gen-12		550			779	2.333		
feb-12		747			2.933	1.271		
mar-12		505				1.100		
apr-12		1.037			435	756	1.010	
mag-12		333			542	1.785	758	
giu-12						1.725		
lug-12						1.366	384	
ago-12		311			753			
set-12					1.001			
ott-12					973	817	797	
nov-12							938	763
dic-12			859					

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

TABELLA VI.1-9 DEBITO: VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO (MESI)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP			Esteri (**)	TOTALE (**)
					ordinari	Indicizzato	Conv. debiti		
gen-09	4,50	30,77		12,89	101,93	120,24	175,26	130,45	
feb-09	4,72	30,11		12,33	103,01	119,90	174,03	128,20	
mar-09	4,70	29,40		12,38	102,20	118,85	173,02	125,45	
apr-09	4,82	30,95		12,00	103,18	118,53	172,03	122,07	
mag-09	4,76	60,65		11,53	105,28	118,73	171,01	122,29	
giu-09	4,69	29,95		14,02	106,19	117,83	170,02	124,81	
lug-09	4,76	31,50		13,62	105,04	117,56	169,00	126,17	
ago-09	4,78	33,72		13,07	103,63	116,58	167,99	127,45	
set-09	4,79	33,52		12,93	104,30	116,21	167,00	127,35	
ott-09	4,73	35,59		12,41	103,69	124,36	165,98	124,14	
nov-09	4,77	35,26		11,80	105,24	123,98	164,99	124,18	
dic-09	4,61	34,24		12,73	104,28	122,96	163,97	123,98	
gen-10	4,63	33,79		12,74	105,60	123,24	162,96	121,44	
feb-10	4,77	35,80		12,36	104,57	122,23	161,69	121,80	
mar-10	4,79	35,90		11,84	105,31	122,49	160,67	121,77	
apr-10	4,96	35,39		13,77	104,19	121,92	159,68	120,52	
mag-10	4,86	34,76		13,12	103,13	121,74	158,66	119,68	
giu-10	4,79	36,99		12,53	103,83	120,94	157,68	118,72	
lug-10	4,93	36,01	64,54	11,85	103,11	121,26	156,66	118,74	
ago-10	4,93	34,99	63,52	11,49	103,86	120,24	155,64	117,75	
set-10	5,04	34,01	62,53	13,63	103,68	137,65	154,65	110,74	
ott-10	4,98	32,89	67,35	12,95	102,61	138,50	153,63	109,72	
nov-10	4,89	32,00	67,72	12,27	103,76	137,51	152,64	108,71	
dic-10	4,65	34,36	67,59	11,26	102,69	136,49	151,63	115,86	
gen-11	4,79	33,34	67,07	11,30	101,62	133,65	150,61	115,00	
feb-11	4,97	32,50	66,94	10,74	102,77	132,65	148,29	114,63	
mar-11	4,99	31,48	66,61	11,68	103,38	130,58	148,27	117,62	
apr-11	5,10	30,33	66,23	11,40	102,13	128,82	147,28	116,64	
mag-11	4,99	33,05	67,47	10,73	101,25	127,74	146,26	118,49	
giu-11	5,07	32,06	67,35	11,96	99,94	128,2	145,28	117,57	
lug-11	5,09	31,05	66,45	11,16	98,9	127,13	144,26	123,09	
ago-11	5,11	30,03	65,47	10,41	99,66	126,11	143,24	122,06	
set-11	5,06	28,99	64,81	12,47	101,65	125,19	142,25	116,84	
ott-11	4,98	27,84	63,44	11,84	100,36	124,31	141,23	110,76	
nov-11	4,82	31,10	62,64	11,22	99,12	123,43	146,17	114,28	
dic-11	4,94	30,05	61,63	10,20	97,79	122,41	145,15	118,48	
gen-12	5,10	29,03	60,89	10,56	96,45	120,91	144,13	117,89	
feb-12	5,16	28,08	59,94	11,77	97,40	119,35	143,18	117,87	
mar-12	5,15	30,94	58,92	11,20	97,44	118,18	142,16	116,46	
apr-12	5,10	29,95	58,11	12,77	97,66	116,82	141,17	111,55	
mag-12	4,95	28,93	57,09	12,41	96,41	115,43	140,15	111,19	
giu-12	5,06	27,95	56,11	11,94	95,13	114,25	139,17	120,21	
lug-12	5,02	26,93	55,09	11,37	95,35	112,41	138,15	121,35	
ago-12	5,04	25,91	54,07	12,85	94,27	111,08	137,13	121,68	
set-12	5,04	24,92	53,15	12,59	93,15	120,45	136,14	117,94	
ott-12	4,93	23,90	52,21	12,07	93,42	119,49	135,12	119,24	
nov-12	4,72	27,17	51,16	11,68	92,25	118,33	134,14	118,57	
dic-12	4,80	26,13	50,12	12,72	92,60	117,31	133,12	122,91	

(**) Dal mese di gennaio del 2001 il dato sui prestiti esteri è stato calcolato dopo le operazioni di swap, dal mese di dicembre 2006 include i titoli Ispa.

TABELLA VI.1-10 DEBITO: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (MEDIE PONDERATE MENSILI)

(*)	BOT				CTZ	CCT	CCTeu	BTPeCi (**)				BTP					BTP Italia 4 anni
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi				24 mesi	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	30 anni	30 anni	3 anni	5 anni	
gen-09	1,442	1,669	1,703	1,839	2,69	3,49			4,69	-	5,41	3,44	3,87	4,43		5,55	
feb-09	1,268	1,212	1,239	1,374	1,83	2,67			4,31	4,99		2,80	3,50	4,62	5,07		
mar-09	1,150	1,083	1,171	1,315	2,08	2,38			4,13	-		2,94	3,51	4,57		5,61	
apr-09	1,068	1,057	1,073	1,361	1,85	2,10			4,11	4,63		2,54	3,30	4,39	4,89		
mag-09	0,935	0,885	1,026	1,137	1,71	1,81				4,90		2,42	3,05	4,39		5,32	
giu-09		0,995	0,758	1,272	1,73	2,44			2,62			2,44	3,61	4,59	5,10		
lug-09		0,493	0,595	0,859	1,60	1,50				4,67		2,46	3,21	4,50	5,16		
ago-09			0,551	0,951	1,51	1,27			3,80			2,22	3,07	4,23			
set-09		0,386	0,553	0,741	1,40	1,14				4,36		2,19	2,83	4,03	4,61	5,18	
ott-09			0,629	0,921	1,47	1,12					5,01	1,91	2,77	4,06	4,59	4,98	
nov-09			0,680	0,862	1,48	1,10					8	1,94		4,06			
dic-09				1,016										4,01			
gen-10		0,370	0,590	0,795	0,76	1,00					4,85	2,19	2,93	4,07		4,91	
feb-10			0,647	0,983	1,45	0,98			3,82		4	2,15	2,86	4,08	4,50		
mar-10			0,568	0,900	1,27	1,28				4,24	4,81	1,92	2,72	3,99		4,84	
apr-10			0,816	0,933	1,75	1,13			3,94		8	1,70	2,64	3,96	4,39		
mag-10			1,331	1,442	2,05	1,63					9	2,07	2,57	4,09	4,42		
giu-10		0,839	0,981	1,377	1,92	2,32			4,01			2,35	2,91	4,07			
lug-09			1,037	1,399	1,64		1,83		3,94		4,95	2,33	2,85	4,09		5,08	
ago-09			0,960	1,374	1,72		1,70				2	2,01	2,63	3,92	4,36		
set-09		0,685	1,064	1,428	1,83		1,74		3,86			2,07	2,69	3,81	4,54	4,80	
ott-10			1,207	1,441	1,77		1,97		3,80		4,70	2,21	2,53	3,90			
nov-10			1,489	1,778	2,31						5	2,32	3,24	3,89	4,81		
dic-10				2,014			2,30					2,86		4,43			
gen-11			1,569	2,067	2,82		2,92	3,85				3,25	3,67	4,80	5,06		
feb-11			1,311	1,862	2,55		2,55	4,70				3,12	3,77	4,73		5,51	
mar-11		1,038	1,401	2,098	2,45		2,57	3,76				3,11	3,90	4,84	5,34		
apr-11			1,666	1,980	3,04		2,33	3,96	4,71			3,24	3,83	4,80			
mag-11			1,664	2,106	2,85		2,89		4,50			3,45	3,77	4,84		5,43	
giu-11			1,998	2,147	3,22		3,00			5,12		3,43	3,90	4,73			
lug-11			2,282	3,669	4,04		3,38		5,69			3,68	4,93	4,94	5,90		
ago-11			2,151	2,958	3,41		4,65					4,80		5,77			
set-11	1,821	1,921	3,094	4,152	4,51		4,52		5,40			3,87	5,60	5,22			
ott-11	1,747		3,566	3,569	4,63				5,74			4,68	5,32	5,86			
nov-11			6,608	6,084	7,81							4,93	6,29	6,06			
dic-11				5,950								7,89	6,47	7,56			
gen-12	1,912		2,697	2,735	4,31		7,42					5,21		6,98			
feb-12	1,423		1,206	2,230	3,01			4,20				3,41	5,39	6,08			
mar-12		0,492	1,122	1,405	2,35				4,86			2,76	4,19	5,50			3,66
apr-12		1,255	1,780	2,840	3,36		4,60					3,89	4,18	5,24			
mag-12		0,868	2,115	2,340	4,04			4,84				3,91	4,86	5,84			
giu-12			2,978	3,971	4,71			5,40		6,19		5,30	5,66	6,03			4,69
lug-12			2,469	2,697	4,86							4,65	5,84	6,19			
ago-12			1,591	2,767	3,06			4,32					5,29	5,96			
set-12		0,702	1,509	1,692	2,53		5,33	3,50	4,79			2,75	4,73	5,82	5,32		
ott-12		0,767	1,352	1,941	2,40		4,56		4,52	5,06		2,86	4,09	5,24			3,38
nov-12			0,921	1,762	1,92							2,64	3,80	4,92			
dic-12				1,456								2,50	3,23	4,45	4,75		

(*) Escluse le operazioni di concambio

(**) Rendimento lordo comprensivo dell'aspettativa di inflazione al momento dell'emissione.

TABELLA VI.1-11 DEBITO: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO – RIAPERTURE TITOLI OFF THE RUN (MEDIE PONDERATE MENSILI)

	CCT		BTPci		BTP			
	Inf. a 7 anni	5 - 10anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni	3 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni
gen-09								5,48
feb-09							4,83	5,38
mar-09	2,29	3,86				3,81		5,53
apr-09	2,02					4,23		5,26
mag-09	1,75					3,33		
giu-09	1,43						4,86	
lug-09	1,45					3,82		
ago-09								
set-09								
ott-09								
nov-09							4,03	
dic-09								
gen-10		3,36						
feb-10							4,04	
mar-10								
apr-10								
mag-10		3,42						
giu-10						3,32		4,91
lug-10							4,43	
ago-10								
set-10								
ott-10								
nov-10							3,98	4,53
dic-10								5,12
gen-11	2,80							
feb-11								
mar-11								
apr-11								
mag-11								
giu-11								
lug-11	3,17							
ago-11	4,58							
set-11								
ott-11	5,63							
nov-11	5,59							
dic-11								
gen-12		3,89			4,29	6,27		
feb-12		4,88			4,28	5,74		
mar-12		4,47				4,30		
apr-12		5,01			3,92	5,04	5,57	
mag-12		5,14			4,29	5,40	5,90	
giu-12						6,12	-	
lug-12						5,70	5,89	
ago-12		5,11			4,49			
set-12					3,71			
ott-12					3,42	4,06	5,24	
nov-12		3,90					4,81	5,33
dic-12								

Escluse le operazioni di concambio.

Rendimento lordo comprensivo dell'aspettativa di inflazione al momento dell'emissione.