

con il titolo annuale mentre il BOT flessibile è stato collocato nel mese di luglio e settembre, in entrambi i casi con scadenza entro la fine dell'anno.

Pertanto, lo stock complessivo dei BOT ha riscontrato un incremento di + milioni 12.532 rispetto al dato dei dodici mesi precedenti mentre, nell'arco del trimestre, si è registrata una riduzione pari a - milioni 2.270. L'ammontare di questa componente è salita così a circa il 10,43 per cento dello stock complessivo del debito.

Nel terzo trimestre 2008 sono stati emessi milioni 9.125 di CTZ e, non essendovi state scadenze, le emissioni nette sono state pari alle lorde determinando la variazione della consistenza nel trimestre considerato. Nell'arco dei dodici mesi, l'ammontare complessivo dei CTZ ha registrato un aumento ancora più marcato e pari a 15.619 milioni; questo incremento è determinato, oltre che da ammontari in emissione tendenzialmente superiori, soprattutto da una diversa modulazione delle scadenze. Infatti nel 2008 è previsto un elevato importo in scadenza nell'ultimo trimestre, a differenza dell'anno precedente che aveva registrato scadenze concentrate nell'arco dei primi tre trimestri. In termini percentuali, a fine settembre 2008 i CTZ rappresentavano il 3,73 per cento sullo stock complessivo del debito. In particolare, dopo le ultime tranche del CTZ 30/04/2008-30/04/2010, nell'asta di fine settembre è stato emesso il CTZ 30/09/2008-30/09/2010.

Nel terzo trimestre del 2008 le emissioni di BTP sono continuate con regolare cadenza, con un'asta al mese per ciascuno dei titoli a 3, 5 e 10 anni. Il titolo quindicennale è stato offerto nel mese di luglio mentre il BTP trentennale è stato emesso nell'asta di settembre.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel terzo trimestre 2008 sono state pari a milioni 31.500, con un incremento del 41,73 per cento rispetto ai milioni 22.226 del terzo trimestre 2007, determinato da quantità maggiori in emissioni per i titoli triennali, quinquennali e decennali. In dettaglio, sono stati emessi milioni 10.750 di BTP triennali, milioni 8.550 di

quinquennali, milioni 8.550 di decennali, milioni 1.650 di quindicennali e milioni 2.000 di trentennali.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata da emissioni nette positive pari alle lorde per il BTP triennale, non essendovi state scadenze, ed emissioni nette pari - milioni 5.688 per il BTP quinquennale, a causa di una scadenza superiore a 14 miliardi di euro. Nel dettaglio, dopo le ultime tranches del BTP 01/02/2008-01/02/2011, nell'asta di fine agosto è stato emesso il nuovo BTP 01/09/2008-01/09/2011, con cedola pari al 4,25 per cento, mentre nel comparto quinquennale sono continuate le emissioni del BTP 15/04/2008-15/04/2013, con cedola pari al 4,25 per cento.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette pari alle lorde, non essendovi state scadenze nel trimestre di riferimento. Nel comparto decennale sono continuate le emissioni del BTP 01/02/2008-01/08/2018, con cedola pari al 4,50 per cento, mentre per quanto riguarda il titolo quindicennale è stata emessa la seconda tranche del BTP 01/02/2008-01/08/2023, con cedola al 4,75 per cento, inaugurato nel trimestre precedente tramite sindacato. Infine, nel comparto trentennale, a settembre è stato riproposto il BTP 01/08/2007-01/08/2039, con cedola al 5,00 per cento, inaugurato nell'ultimo trimestre del 2007.

Il circolante dei BTP ha registrato un incremento sia nell'arco del trimestre, sia nell'arco di dodici mesi, rispettivamente pari a + milioni 17.262 e + milioni 7.948. Il marcato incremento rispetto al 30 giugno 2008 si spiega considerando l'effetto combinato di minori scadenze e maggiori quantitativi offerti. In termini percentuali, a fine settembre 2008 i BTP hanno raggiunto il 51,75 per cento sullo stock complessivo del debito.

Nel terzo trimestre 2008, il Tesoro ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), per tutte le durate.

In particolare, nell'asta di fine luglio è stata offerta la seconda tranche del BTP€i decennale 15/03/2008-15/09/2019 con cedola annua del 2,35 per cento, emesso tramite sindacato nel mese di maggio, per un importo nominale collocato pari a milioni 1.515.

Il BTP€i 15/03/2007-15/09/2023, con cedola pari al 2,60 per cento, è stato offerto nell'asta di fine agosto, così come il BTP€i 15/03/2007-15/09/2012, con cedola pari all'1,85 per cento. L'importo nominale collocato è stato pari a milioni 696, per il titolo quindicennale, e pari a milioni 750 per il titolo quinquennale.

Sul segmento a 30 anni, infine, è stata offerta una ulteriore tranche del BTP 15/09/2004-15/09/2035, con cedola pari al 2,35 per cento. L'importo nominale collocato è stato pari a milioni 750.

Nel terzo trimestre 2008 si è verificata la prima scadenza di un titolo indicizzato, nel dettaglio il BTP€i 15/09/2003/15/09/2008, per un importo rivalutato pari a circa miliardi 15. Pertanto, la variazione complessiva del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco del trimestre è stata negativa e pari a - milioni 10.390, mentre, nell'arco dei dodici mesi, si registra un incremento pari + milioni 6.513. In termini percentuali, i BTP indicizzati rappresentavano il 5,51 per cento dello stock complessivo di debito.

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, i CCT sono stati offerti con regolarità nelle aste di fine mese per importi limitati al fine di preservarne le condizioni di liquidità, tenendo conto dell'attuale fase di turbolenza che caratterizza i mercati monetari. Le emissioni lorde sono state pari a milioni 4.112 mentre quelle nette, che rappresentano la variazione della consistenza rispetto al trimestre precedente, sono risultate negative e pari a - milioni 6.122, essendovi state scadenze superiori ai miliardi 10, di cui milioni 401 relativi a crediti di imposta. Rispetto a fine settembre 2007, il circolante ha registrato una variazione negativa di - milioni 8.106.

### ***Emissioni sui mercati esteri***

Nell'ambito delle emissioni sui mercati finanziari internazionali, nel terzo trimestre 2008, non sono stati effettuati collocamenti nel comparto a medio-lungo termine, mentre, nell'ambito del comparto monetario, è stato ampiamente utilizzato il Programma di Carta Commerciale, di durata inferiore all'anno, per le sue consuete caratteristiche di flessibilità. Nel dettaglio, sono stati emessi 25 titoli, di cui due denominati in euro e i restanti in dollari, tutti con scadenza entro l'anno. Il controvalore complessivo emesso è stato di circa milioni 3.056, mentre i titoli ancora in vita a fine settembre 2008 ammontavano a milioni 2.776.

Nell'ambito dei rimborsi, si sono registrate scadenze per un controvalore complessivo in euro pari a milioni 4.526, di cui 1.602 nell'ambito del programma di Carta Commerciale.

### ***Evoluzione dei rendimenti***

La crisi sui mercati finanziari che, pur tra fasi alterne, perdura dall'agosto 2007, si è ulteriormente aggravata in settembre ripercuotendosi su alcune importanti istituzioni finanziarie statunitensi ed europee. In particolare, nel corso dell'estate le forti perdite registrate dall'avvio della crisi dei mutui subprime hanno determinato un netto peggioramento delle condizioni patrimoniali delle due agenzie specializzate nella cartolarizzazioni dei mutui ipotecari (Fannie Mae e Freddie Mac). In seguito alle crescenti difficoltà registrate sia nel reperire nuovi capitali, sia nell'accesso al mercato obbligazionario, nei primi giorni di settembre le due società sono state ricondotte sotto il controllo dell'autorità governativa statunitense. La settimana successiva si è verificato un evento che ha segnato in maniera decisiva i mercati finanziari: il fallimento di Lehman Brothers. Conseguenza principale è stata la rarefazione della disponibilità di fondi sui mercati interbancari che ha comportato ulteriori difficoltà agli intermediari finanziari, come nel caso di AIG, il principale gruppo assicurativo mondiale, che ha ricevuto a sostegno della

propria solidità interventi sia da parte della Federal Reserve che dal Tesoro americano. Tra fine settembre ed inizio ottobre, i ritardi del congresso americano nell'approvare alcune misure di sostegno e le notizie su potenziali difficoltà di rifinanziamento di alcune importanti banche ed investitori istituzionali europei hanno determinato un ulteriore peggioramento delle condizioni dei mercati. Nonostante i tentativi delle banche centrali mondiali di fornire liquidità al sistema bancario anche tramite accordi interistituzionali in modo da soddisfare le richieste anche in valute estere, tali azioni non sono riuscite ad allentare la pressione sui tassi interbancari poiché gli intermediari hanno continuato ad accumulare riserve, sia per far fronte ad eventuali esigenze future sia per timore di insolvenza delle controparti. Confrontando i rendimenti dei BOT in asta con i rispettivi tassi interbancari (Euribor), si evidenzia come i relativi differenziali si siano ulteriormente ampliati superando abbondantemente i -100 punti base (p.b.) nel mese di settembre sia per il BOT annuale sia per quello semestrale. L'indice delle tensioni presenti sui mercati monetari risalta con particolare evidenza se si tiene conto che prima dell'estate 2007 questi differenziali erano intorno ai -20 p.b.

*Lo scenario di elevata incertezza economica, condizionato dalla percezione di un persistente pericolo inflattivo, presente soprattutto all'inizio del trimestre considerato, e dal costante peggioramento delle condizioni economiche, ha determinato una politica monetaria in bilico tra un allentamento delle condizioni monetarie, necessario per sostenere le economie gravemente danneggiate dagli effetti della crisi finanziaria, e un inasprimento delle stesse al fine di evitare il concretizzarsi degli effetti di secondo livello dei rialzi dei prezzi, cioè la possibilità che gli incrementi dei prezzi delle materie prime si ripercuotessero sugli aumenti salariali determinando una spirale salari-prezzi.*

In particolare la Federal Reserve ha mantenuto il proprio tasso di riferimento al 2 per cento evidenziando che l'attività economica, anche se in forte rallentamento, registrava ancora un andamento positivo mentre il tasso di inflazione, benché fosse destinato a ridursi

a causa del venir meno dell'incremento dei prezzi delle materie prime e di un minor utilizzo della capacità produttiva dovuta alla debole crescita, si manteneva ancora su livelli elevati.

Invece la Banca Centrale Europea, nella riunione tenutasi a luglio, decideva di aumentare di 25 p.b. il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, portandolo al 4,25 per cento. Nelle riunioni successive, benché i rischi di un aumento duraturo dell'inflazione si fossero ridotti a causa del rallentamento dell'attività economica e del drastico calo dei prezzi delle materie prime, l'istituto di Francoforte ribadiva la necessità di evitare effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi evidenziando, ancora una volta, che il mantenimento della stabilità dei prezzi costituiva l'obiettivo primario del suo mandato.

Il movimento della curva dei rendimenti ha rispecchiato il cambiamento delle aspettative degli operatori. Infatti, dopo che all'inizio del trimestre è proseguito il trend al rialzo causato dal rischio di un'inflazione stabilmente elevata, nel corso dell'estate l'attenzione si è spostata verso il peggioramento delle prospettive economiche, con i primi timori di una recessione ormai prossima. Il successivo raffreddamento dei prezzi, in particolare materie prime e prodotti energetici, e l'inasprimento delle condizioni sui mercati finanziari seguite al fallimento di Lehman Brothers, con probabili ripercussioni sull'economia reale, hanno determinato un abbassamento dei rendimenti obbligazionari, interessando anche i titoli di Stato italiani. In particolare, si è verificato un irripidimento della curva dei rendimenti dei titoli di Stato determinato dalla maggior riduzione che ha interessato la parte a breve, chiara indicazione di aspettative di radicale cambiamento della politica monetaria. A fine settembre, rispetto al 30 giugno 2008, il rendimento è diminuito di 77 p.b per il BOT a 12 mesi, di 60 p.b. per il BTP quinquennale, di 35 p.b. per il BTP decennale e di 20 p.b. per il titolo trentennale.

Gli eventi verificatisi nel mese di settembre hanno avuto un impatto negativo sul mercato secondario dei titoli di Stato. La drastica riduzione di liquidità ha avuto come conseguenza l'incremento della volatilità e un forte ampliamento dello spread denaro-

lettera, ovvero il differenziale tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita, che per il BTP decennale ha raggiunto i 50 p.b., mentre in circostanze normale è ridotto a pochi p.b.

Inoltre i differenziali di rendimento (spread) dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli benchmark tedeschi, hanno subito un forte ampliamento. In particolare, a fine trimestre i differenziali registravano livelli pari a 86 p.b. per il BTP decennale e a 70 p.b. per il BTP trentennale. La riallocazione dei portafogli verso titoli sicuri, a seguito dell'incremento dell'avversione al rischio da parte degli investitori, ha continuato a privilegiare 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 future liquidi, come dimostrato dall'ampliamento degli spread dei titoli francesi e spagnoli, dotati dello stesso rating dei titoli tedeschi.

Un'ampia volatilità, soprattutto nel mese di settembre, si evidenzia analizzando i differenziali in asset swap<sup>2</sup> dei titoli di Stato italiani. Il differenziale del titolo triennale, che a fine giugno si attestava a -25 p.b., nel corso del trimestre ha subito forti oscillazioni, sfiorando i -60 p.b. nei giorni seguenti il fallimento di Lehman Brothers, prima di assestarsi, a fine settembre, intorno ai -40 p.b. Peraltro, 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 +22 p.b. rispetto ai +17 p.b. di fine giugno, mentre per il titolo trentennale l'incremento è stato di circa 20 p.b., superando così i +60 p.b.

---

<sup>2</sup> 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. 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 percezione di minor rischio da parte degli investitori e determina un aumento della domanda dei titoli stessi, con conseguente riduzione del loro rendimento.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, che ha registrato un leggero incremento rispetto al trimestre precedente, è stata pari a 82,13 mesi.

### ***Altre passività del settore statale***

A seguito alla decisione presa da Eurostat nel maggio 2005, i debiti emessi originariamente da ISPA (Infrastrutture S.p.A.) per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta Velocità Alta Capacità (AV/AC), 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"<sup>3</sup>.

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 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 opportunamente

---

<sup>3</sup> Fino all'edizione relativa a dicembre 2007, invece, entrambe le tipologie di passività erano considerate all'interno della voce "Debiti ISPA".

rivalutato. Pertanto, al 30 settembre 2008 l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa milioni 834 (mentre il valore complessivo delle obbligazioni al 30 settembre si attesta a milioni 9.534).

Per la voce relativa ai Buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 30 settembre 2008 è risultato pari a milioni 33.263, evidenziando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a - milioni 4.297, e pari a - milioni 1.779 nell'ultimo trimestre considerato.

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, 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 venisse effettuata ad opera di Poste in coordinamento con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'ammontare di questa componente (che include la linea di liquidità di Poste) al 30 settembre 2008 è risultata pari a milioni 589, inferiore di - milioni 1.940 rispetto alle giacenze di dodici mesi prima, mentre, nell'arco dell'ultimo trimestre considerato, ha registrato un aumento pari a + milioni 506.

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 S.p.A.

L'ammontare complessivo di tali giacenze si è attestato, al 30 settembre 2008, a milioni 9.376.

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 96.267 al 30 settembre 2008.

L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a milioni 106.003, facendo registrare un aumento nell'arco dei dodici mesi (pari a + milioni 12.790), mentre, rispetto al dato del 30 giugno 2008, risulta diminuito per un importo pari a - milioni 1.021.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 settembre 2008 risulta pari a milioni 16.866, mostrando così una diminuzione sia nell'arco dei dodici mesi, pari a milioni 15.154 che, in particolar modo, negli ultimi tre mesi considerati (pari a milioni 16.810). Tale variazione si è determinata per la flessione del livello del conto disponibilità, attestatosi a quota 16.890 milioni al 30 settembre 2008.

Rispetto al 30 dicembre 2007, invece, si registra un aumento del saldo attivo pari a milioni 7.195 (sempre determinato dal livello del conto disponibilità).

Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, invece, ammontano a circa milioni 20.

E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori, pari a circa milioni 44, inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia che, a partire da marzo 2008, include le partite rivenienti dalla confluenza dell'Ufficio Italiano Cambi (UIC) - soppresso dal 1° gennaio 2008 - nella Banca d'Italia, la quale ne esercita le funzioni e che è subentrata in tutti i diritti e rapporti giuridici relativi all'UIC.

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. 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).

Nel terzo trimestre 2008 sono state effettuate 14 operazioni, tutte di raccolta di durata overnight per un importo medio assegnato di circa milioni 1.024. Il saldo di fine trimestre è risultato, comunque, nullo.

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 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 delle aree depresse, per i Consorzi di irrigazione e bonifica, per l'edilizia sanitaria, per le autorità portuali, nonché per il finanziamento di programmi di varia natura, quali Mose, Eurofighter, FREMM.

L'importo complessivo di tale voce al 30 settembre 2008 è risultato pari a milioni 54.263, facendo registrare una diminuzione, sia nell'arco dei dodici mesi, pari a - milioni 4.496, sia nell'ultimo trimestre considerato, pari a - milioni 4.521.

Questa flessione è dovuta al completamento della base dati sui prestiti contratti dalle amministrazioni centrali con il sistema bancario, che ha fatto riscontrare alcune duplicazioni relative a dati non censiti direttamente dal Tesoro. Tali passività, sono state ora opportunamente computate e riclassificate, sia per gli importi relativi al 30 giugno 2008, che per quelli al 30 settembre 2008

A partire dall'edizione di dicembre 2007, i mutui contratti da ISPA sono ricompresi nella voce "Prestiti". L'ammontare complessivo relativo a tali debiti, al 30 settembre 2008 è pari a milioni 1.500, rispetto ai 3.500 milioni registrati al 30 giugno scorso, a seguito della scadenza di uno dei prestiti contratti.

Nella voce "Prestiti" sono stati computati anche 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 appartiene agli enti locali, mentre l'onere di rimborso è integralmente a carico dell'Amministrazione Centrale. Tale importo, che al 30 settembre 2008 si attesta a 30.320 milioni, è stato rettificato a partire da fine giugno 2008, a seguito di una riclassificazione del debito (ai sensi dell'art. 5 del D.L. n. 154 del 7 ottobre 2008) a carico dalle amministrazioni centrali anziché di quelle locali.

L'Eurostat, con le linee guida di marzo 2008, ha rivisto il trattamento contabile di alcune tipologie di strumenti derivati, prevedendo una nuova interpretazione del Regolamento comunitario relativo ai flussi derivanti da operazioni di swap. In seguito alle nuove disposizioni, le somme incassate a tantum all'atto della stipula di contratti di swap su tassi di interesse devono essere ora considerate quali prestiti erogati all'amministrazione statale.

In conseguenza, il debito che è stato riclassificato a partire da dicembre 2005 (ed incluso all'interno della voce "Prestiti") con un incremento iniziale di debito pari a milioni 1.295; ha subito un aumento pari a milioni 1.010 al 31 dicembre 2007, mentre, al 30 settembre 2008 tale posta di debito è risultata pari a milioni 939.

Infine, fanno parte della voce “Prestiti” 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 3.661 al 30 settembre 2008.

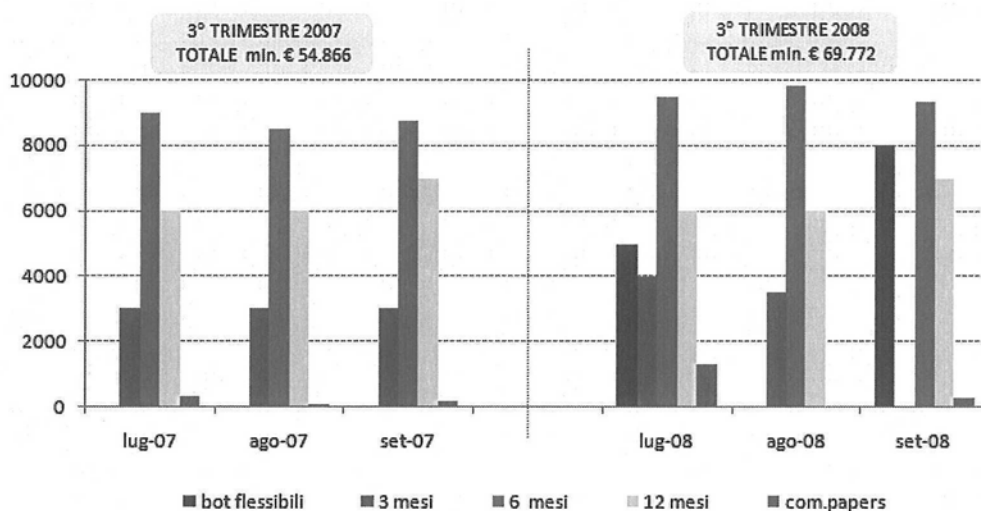


Grafico 1: Titoli in scadenza a breve termine

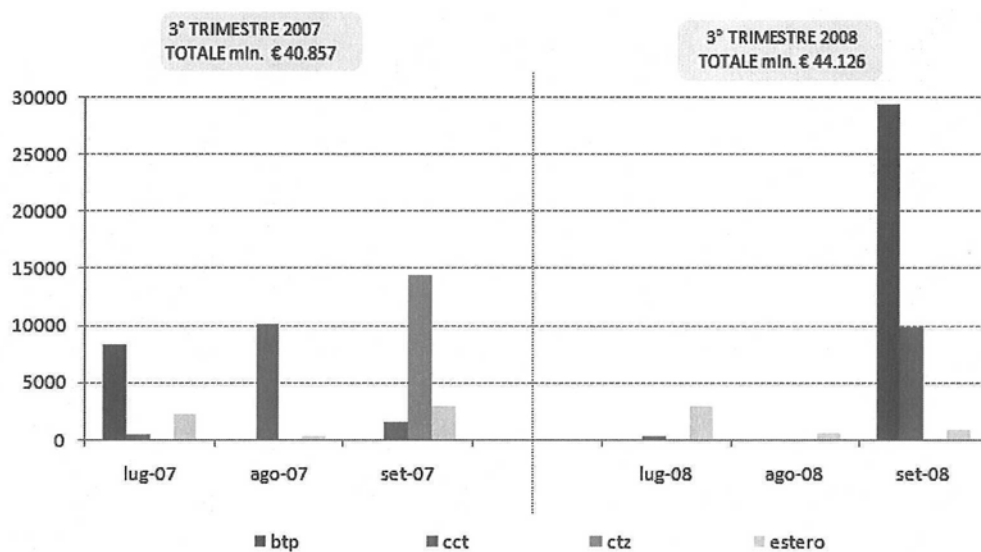


Grafico 2: Titoli in scadenza a medio e lungo termine

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

	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	
apr-08	2.500	4.000	9.500	8.000	3.501	
mag-08	2.500	3.500	9.175	6.500	2.511	
giu-08	5.500	-	10.450	5.500	2.750	
lug-08	2.500	4.000	10.450	6.000	2.750	
ago-08	-	3.500	9.500	6.000	2.000	
set-08	3.500	3.000	10.450	7.000	4.375	

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

## XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

	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	1.547	1.435	-	-	-	2.750	3.300	3.300	-	2.200
feb-08	3.840	-	1.650	-	-	3.300	3.300	2.750	-	-
mar-08	2.000	1.650	-	-	550	5.000	3.099	2.750	-	-
apr-08	1.375	-	-	1.620	-	2.750	3.950	3.025	4.000	-
mag-08	1.375	-	4.000	-	-	2.750	4.000	5.000	-	2.000
giu-08	750	1.000	-	825	-	2.500	2.500	3.300	2.044	-
lug-08	1.612	-	1.515	-	-	3.000	3.300	2.500	1.650	-
ago-08	1.100	750	-	696	-	2.750	2.750	3.300	-	-
set-08	2.500	-	-	-	750	5.000	2.500	2.750	-	2.000

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

Tabella 4B: Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – titoli con durata superiore ai due anni  
(in milioni di euro)