

liquidità senza precedenti al fine di attenuare le tensioni presenti sui mercati monetari, evidenziate nei differenziali tra i tassi interbancari e i rendimenti dei titoli di stato. In particolare, la Banca Centrale Europea (BCE) ha continuato a svolgere le operazioni di rifinanziamento principali mediante aste a tasso fisso e con piena aggiudicazione dell'importo domandato dalle controparti al tasso di interesse prefissato, in questo modo garantendo la totale soddisfazione delle esigenze delle controparti. Inoltre, a fine trimestre l'istituto di Francoforte ha condotto la prima operazione di rifinanziamento a più lungo termine (con durata pari a dodici mesi), mediante asta a tasso fisso e con pieno accomodamento della domanda, per un importo pari a circa 440 miliardi. In questo modo, la BCE è intervenuta per garantire totalmente le esigenze di finanziamento del sistema bancario in un orizzonte temporale più lungo. I risultati di tali interventi sono evidenti confrontando i differenziali tra i tassi interbancari con i relativi rendimenti dei titoli di Stato italiani, che hanno continuato a calare nel secondo trimestre 2009, attestandosi a fine giugno in un intervallo che variava dai +27 p.b. per il segmento trimestrale a +57 p.b. per quello semestrale, raggiungendo livelli ormai prossimi a quelli antecedenti l'estate del 2008.

Oltre a garantire la stabilità del sistema finanziario, gli istituti centrali hanno continuato ad utilizzare la leva della politica monetaria per sostenere l'attività economica, continuando ad utilizzare misure non convenzionali, interfacciandosi con le banche e altre istituzioni finanziarie. In particolare, la *Federal Reserve*, banca centrale americana, che dal dicembre 2008 ha ridotto il proprio tasso di riferimento ad un valore compreso in un *range* tra lo zero e lo 0,25 per cento, a fine giugno ha confermato la propria intenzione di mantenerlo fisso per un periodo prolungato, in modo da influenzare le aspettative degli operatori anche per il medio periodo. Inoltre, ha continuato la politica di *quantitative easing*, rappresentata da un'espansione del proprio bilancio, acquistando *asset* da differenti operatori, comprensivi anche dei mutui cartolarizzati, aumentando così la propria esposizione nei confronti del sistema economico. La Banca Centrale Europea (BCE), per sua parte, è intervenuta più volte sul tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, riducendolo complessivamente di 50 punti base (p.b.), dal 1,50 per cento all'1,00 per cento. Da ottobre 2008, quando il tasso ufficiale era pari al 4,25 per cento, è stata operata una riduzione complessiva di 325 p.b. Infatti, mentre i tassi di inflazione mostravano un calo significativo e si prospettavano essere notevolmente inferiori al 2,00 per cento, obiettivo di lungo periodo della Banca Centrale Europea, contemporaneamente si accentuava la contrazione dell'attività economica determinata da una riduzione di tutte le componenti della domanda aggregata, in modo particolare dalla caduta degli investimenti e del commercio internazionale.

Lo scenario macroeconomico ha accentuato l'irripidimento della curva dei rendimenti. Si sono ulteriormente ridotti i rendimenti obbligazionari per la parte a breve termine che, essendo particolarmente sensibili alle politiche delle banche centrali, hanno risentito dell'ingente liquidità in circolazione. Peraltro, il rendimento richiesto dal mercato è rimasto sostanzialmente invariato nella parte lunga della curva, che invece nel trimestre precedente aveva visto un marcato incremento determinato da una maggiore rischiosità percepita, legata ai crescenti oneri di bilancio determinati dalle misure di stimolo all'economia e alle garanzie concesse al settore bancario, nonché ai timori di inflazione di lungo periodo per le politiche intraprese dalle banche centrali. A fine giugno, rispetto al 30 marzo 2009, il rendimento è diminuito di 70 p.b. per il BOT a 3 mesi e di 18 p.b. per il BOT annuale, mentre è aumentato di 22 p.b. per il BTP quinquennale, di 4 p.b. per il titolo decennale e di 2 p.b. per quello trentennale. Rispetto all'anno precedente risulta evidente il radicale cambiamento dello scenario macroeconomico poiché il rendimento è diminuito di 360 p.b. per il BOT a 12 mesi e di 183 p.b. per il BTP quinquennale, mentre molto meno marcate sono state le riduzioni per la

parte lunga della curva, poiché il BTP decennale ha registrato un decremento di 81 p.b. e il titolo trentennale di 10 p.b..

I differenziali di rendimento (*spread*) dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli *benchmark* tedeschi, hanno continuato a registrare una costante riduzione, assestandosi a fine trimestre su valori pari a 105 p.b. per il BTP decennale e a 117 p.b. per il titolo trentennale, rispetto ai 140 p.b. e ai 149 p.b. raggiunti a fine marzo. In particolare, dopo che tali *spreads* avevano registrato i valori massimi nel mese di gennaio (oltre 170 p.b. sia per il decennale che per il trentennale), in concomitanza con la riduzione del rating di alcuni paesi europei (Spagna, Grecia e Portogallo), nel trimestre in corso è proseguito il trend al ribasso per tutti i paesi periferici, eccetto che per l'Irlanda che ha subito un'ulteriore riduzione di rating nel mese di maggio e, successivamente, ha visto un ampliamento degli *spreads* dei propri titoli rispetto ai *benchmark* tedeschi.

La minore percezione del rischio da parte degli investitori si evidenziava anche dai differenziali in *asset swap*<sup>21</sup> dei titoli di Stato italiani, che hanno subito un restringimento nel trimestre di riferimento, in concomitanza con le riduzioni degli *spreads* dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi. Infatti, il differenziale del titolo triennale ha raggiunto un valore di +13 p.b. rispetto ai +35 p.b. di fine marzo mentre sulla parte lunga della curva, gli *spreads* per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +78 e +122 p.b., rispetto ai valori di +100 e +160 p.b. del trimestre precedente.

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha registrato solo un leggero decremento rispetto al trimestre precedente ed è stata pari a 82,10 mesi.

### **B1.5 Altre passività del settore statale**

A seguito della decisione Eurostat del 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 direttamente a carico del settore statale. Di conseguenza, le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente nella categoria titoli di Stato, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce "Prestiti"<sup>22</sup>.

Le obbligazioni sono suddivise in otto serie, di cui tre a tasso fisso, quattro a tasso variabile e una indicizzata al tasso di inflazione italiana calcolato dall'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 rivalutato. Pertanto, al 30 giugno 2009 l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa 830 milioni, mentre il valore complessivo delle obbligazioni al 30 giugno si attesta a 9.530 milioni.

<sup>21</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 a scadenza.

<sup>22</sup> Fino all'edizione relativa a dicembre 2007, invece, entrambe le tipologie di passività erano considerate all'interno della voce "Debiti ISPA".

Per la voce relativa ai buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 30 giugno 2009 è risultato pari a 29.486 milioni, evidenziando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a -5.556 milioni.

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, al 30 giugno 2009 l'ammontare di questa componente (comprendente la linea di liquidità di Poste), che a partire da marzo 2007 ha fatto registrare una significativa riduzione proseguita per tutto l'arco del 2007, è risultata pari a 494 milioni.

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 Pubblica Amministrazione.

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 giugno 2009, a 8.241 milioni.

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., pari a 113.671 milioni al 30 giugno 2009.

L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a 121.912 milioni, facendo registrare un aumento sia nell'arco dei dodici mesi (pari a +14.888 milioni), che nell'ultimo trimestre considerato, pari a +4.942 milioni.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 giugno 2009 risulta pari a 56.605 milioni, mostrando così una crescita, sia nell'arco dei dodici mesi, pari a 22.929 milioni, sia, in particolar modo, da fine dicembre 2008 (pari a 37.553 milioni), mentre, negli ultimi tre mesi considerati si registra una contrazione, pari a 9.823 milioni. Tale variazione si è determinata per la diminuzione del livello del conto disponibilità, attestatosi al 30 giugno 2009 a quota 56.625 milioni. Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato sono rimaste invariate ed ammontano a circa 20 milioni.

E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori, pari a circa 40 milioni, 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, che è subentrata in tutti i diritti e rapporti giuridici relativi all'UIC.

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 mutui precedentemente 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, e mutui di cui all'articolo 1, comma 511 e 512 della legge 296/2006 (Legge Finanziaria 2007) sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali.

L'importo complessivo di tale voce al 30 giugno 2009 è risultato pari a 51.634 milioni, facendo registrare una diminuzione sia nell'arco dei dodici mesi, pari a -3.788 milioni, sia nell'arco del trimestre, pari a -1.273 milioni.

A partire dall'edizione di dicembre 2007, i mutui contratti da ISPA sono ricompresi nella voce "Prestiti". L'ammontare complessivo relativo a tali debiti non ha subito variazioni nell'ultimo trimestre considerato; al 30 giugno 2009 è risultato, quindi, pari a 1.500 milioni.

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 una società per azioni esterna al settore della Pubblica Amministrazione), la cui titolarità giuridica appartiene agli Enti locali, ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico dell'Amministrazione centrale. Tale importo, che al 30 giugno 2009 si è attestato a 30.217 milioni, è stato rettificato a partire da fine giugno 2008, a seguito di una riclassificazione di debito (ai sensi dell'art. 5 del D.L. n. 154 del 7 ottobre 2008, relativo all'anticipazione finanziaria concessa al comune di Roma da CDP) a carico dalle Amministrazioni locali anziché di quelle centrali.

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 3.794 milioni al 30 giugno 2009.

Tabella B3 — Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale — Titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	BOT				CTZ
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
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
ott-08	2.500	6.000	10.502	6.000	2.200
nov-08		4.500	10.195	6.000	2.200
dic-08		4.500		6.500	
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



**Tabella B4 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata superiore ai due anni (in milioni di euro)**

	CCT	BTP-CI				BTP				
		5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	5 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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
ott-08	1.250					3.300	4.950	2.750		
nov-08	859		376		1.100	2.750	2.200	4.375		3.217
dic-08						1.570	2.480	3.753	1.403	
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	

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

**Tabella B5 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Riaperture titoli *off the run* (in milioni di euro)**

	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								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		

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

Tabella B6 – Debito: Vita residua media ponderata dei titoli di Stato (valori espressi in mesi)

	BOT	CCT	CTZ	BTP			Estero	TOTALE
				ordinari	indicizzato	Conv. debiti		
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
apr-08	4,92	36,01	10,79	103,57	102,10	184,34	118,18	79,81
mag-08	4,69	35,29	14,01	105,92	102,60	183,32	124,81	81,71
giu-08	4,63	34,34	13,54	107,20	101,73	182,33	129,30	82,08
lug-08	4,63	33,51	12,98	105,88	101,24	181,31	132,29	81,39
ago-08	4,49	32,74	12,27	104,49	100,41	180,29	130,37	80,36
set-08	4,55	34,20	12,26	105,52	119,65	179,31	129,45	82,13
ott-08	4,36	33,51	11,68	103,93	118,63	178,29	129,48	80,68
nov-08	4,36	32,75	11,10	103,67	120,60	177,30	130,13	80,84
dic-08	4,26	31,54	13,17	102,51	119,73	176,28	131,54	81,79
gen-09	4,50	30,77	12,89	101,93	120,24	175,26	130,45	80,63
feb-09	4,72	30,11	12,33	103,01	119,90	174,03	128,20	80,61
mar-09	4,70	29,40	12,38	102,20	118,85	173,02	125,45	79,65
apr-09	4,82	30,95	12,00	103,18	118,53	172,03	122,07	80,31
mag-09	4,76	60,65	11,53	105,28	118,73	171,01	122,29	81,22
giu-09	4,69	29,95	14,02	106,19	117,83	170,02	124,81	82,10

Tabella B7 – Debito: Rendimenti composti lordi dei titoli di Stato (medie ponderate mensili)

	Flessibili	BOT			CTZ	CTT	BTPEI					BTP				
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	
gen-06	2,74	2,40	2,55	2,81	2,79	2,71	3,22				4,10	2,89	3,02	3,47		3,86
feb-06	2,61		2,64	2,77	2,85	2,75						3,08	3,20	3,66	3,94	4,13
mar-06	2,94	2,56	2,82	2,84	3,08	2,81					4,34	3,13	3,51	3,74	4,12	
apr-06	2,94	2,67	2,85	3,05	3,31	3,00	3,86					3,39	3,67	4,00	4,34	
mag-06		2,80	2,97	3,25	3,30	3,05		4,32			4,62	3,60	3,85	4,28		4,68
giu-06		2,85	3,14	3,21	3,57	3,13		4,23				3,43	3,68	4,16	4,38	
lug-06			3,19	3,43	3,50	3,30						3,73	3,85	4,32		4,70
ago-06			3,30	3,45	3,45	3,34						3,63		4,18		
set-06			3,41	3,60	3,44	3,47					4,25	3,56	3,74	4,02		
ott-06			3,56	3,63	3,64	3,57		4,10				3,56	3,77	3,89		
nov-06		3,42	3,61	3,70		3,73						3,70	3,71	4,00		
dic-06				3,73												
gen-07		3,66	3,74	3,88	3,86	3,84		4,31				3,85	4,00	4,17		4,48
feb-07	3,91	3,73	3,87	3,92	3,92	3,91					4,47	3,93	4,05	4,29	4,42	
mar-07	3,96	3,83	3,92	3,95	3,94	4,00	4,08					3,90	3,87	4,14	4,23	
apr-07		3,90	4,02	4,09	4,06	4,03	4,25					3,98	4,17	4,22		4,72
mag-07	3,93	3,98	4,14	4,18	4,28	4,14		4,55				4,13	4,28	4,37	4,60	
giu-07		4,08	4,18	4,34	4,40	4,25			4,95			4,33	4,61	4,51		5,12
lug-07	4,12		4,25	4,38	4,41	4,29		4,60		4,92		4,47	4,64	4,74		
ago-07		4,15	4,06	4,25	4,08	4,36						4,43			4,60	
set-07	4,07	4,07	4,06	4,04	4,07	4,17	4,32		4,80			4,19	4,12	4,55		
ott-07	4,09	4,04	4,01	4,01	3,95	4,20		4,45				4,25	4,32	4,66		5,06
nov-07		4,03	4,01	4,00		4,16						4,09	4,14	4,47		
dic-07				4,01												
gen-08	3,61	4,03	3,91	3,95	3,88	4,15	3,82					4,20	4,04	4,62		4,97
feb-08	3,88		3,90	3,41	3,51	4,20		4,37				3,64	3,68	4,31		
mar-08	4,11		4,17	3,79	3,89	4,11	4,01				5,01	3,66	3,80	4,43		
apr-08	4,12	4,05	4,08	3,95	4,10	4,42						3,93	4,02	4,42	4,89	
mag-08	4,20	4,09	4,17	4,03	4,36	4,35		4,73				4,15	4,29	4,65		5,14
giu-08	4,44		4,49	4,58	4,80	4,43	4,99		4,95			4,49	5,00	4,86	5,34	
lug-08	4,43	4,42	4,43	4,53	4,58	4,98		5,06				4,81	4,90	5,08	5,24	
ago-08		4,41	4,39	4,30	4,17	4,92	4,38		4,87			4,64	4,46	5,00		
set-08	4,30	4,46	4,29	4,30	4,30	4,86					5,32	4,51	4,38	4,76		5,20
ott-08	3,08	2,38	2,94	3,06	3,49	4,80						4,34	4,35	4,95		
nov-08		2,82	2,48	2,64	3,27	3,79		4,39			4,95	3,95	3,90	5,28		5,25
dic-08		2,49		2,63								3,59	3,99	4,49	5,02	
gen-09	1,44	1,67	1,70	1,84	2,69	3,49		4,69			5,41	3,44	3,87	4,43		5,55
feb-09	1,27	1,21	1,24	1,37	1,83	2,67		4,31	4,99			2,80	3,50	4,62	5,07	
mar-09	1,15	1,08	1,17	1,32	2,08	2,38		4,13				2,94	3,51	4,57		5,61
apr-09	1,07	1,06	1,07	1,36	1,85	2,10		4,11	4,63			2,54	3,30	4,39	4,89	
mag-09	0,94	0,89	1,03	1,14	1,71	1,81			4,90			2,42	3,05	4,39		5,32
giu-09		1,00	0,76	1,27	1,73	2,44		2,62				2,44	3,61	4,59	5,10	

Tabella B8 – Debito: Rendimenti composti lordi dei titoli di Stato – Riaperture titoli *off the run* (medie ponderate mensili)

	CCT		BTPEI				BTP			
	Inf. a 7 anni	5 - 10 anni	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		

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



Figura App. B3: BOT: Rendimenti composti lordi.

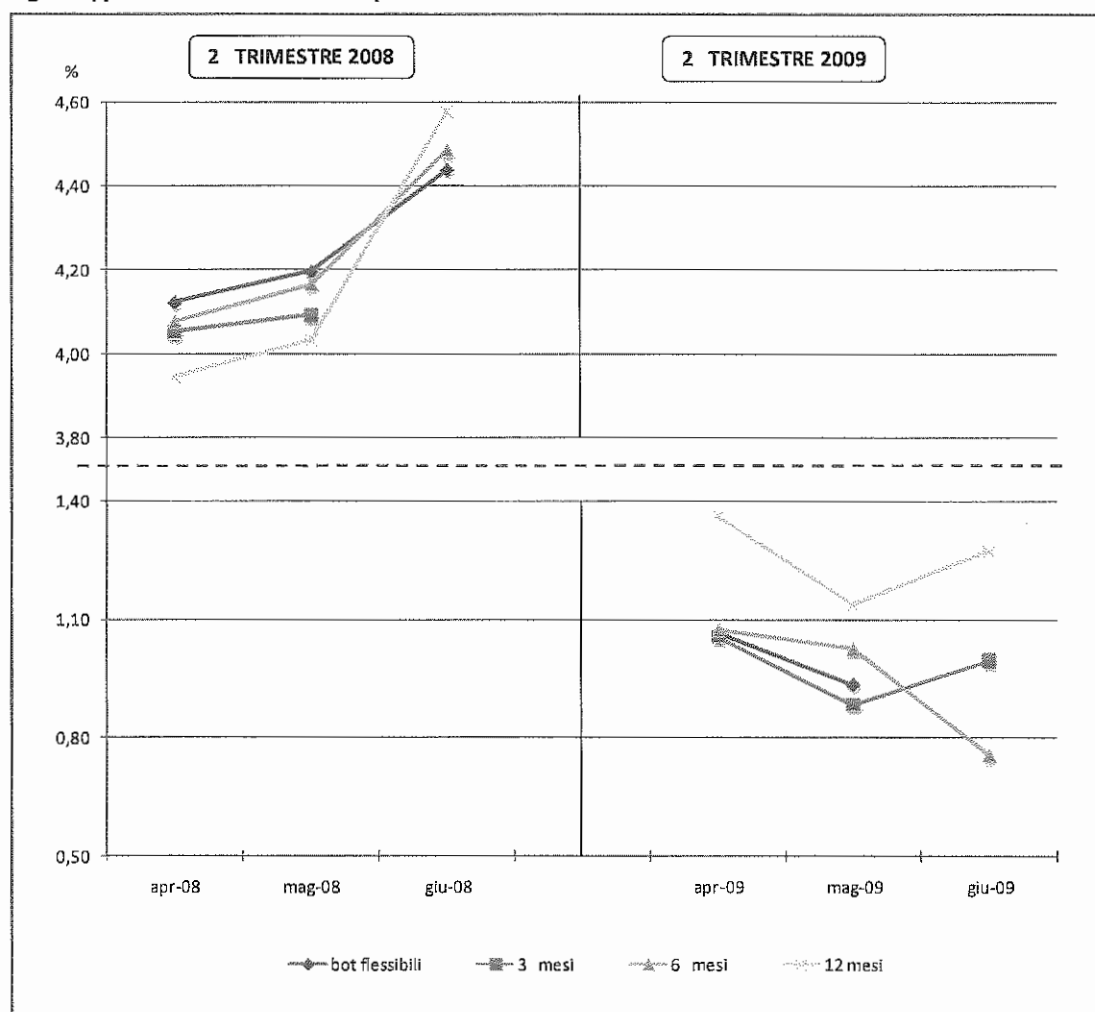


Figura App. B4: CCT: Rendimenti lordi.

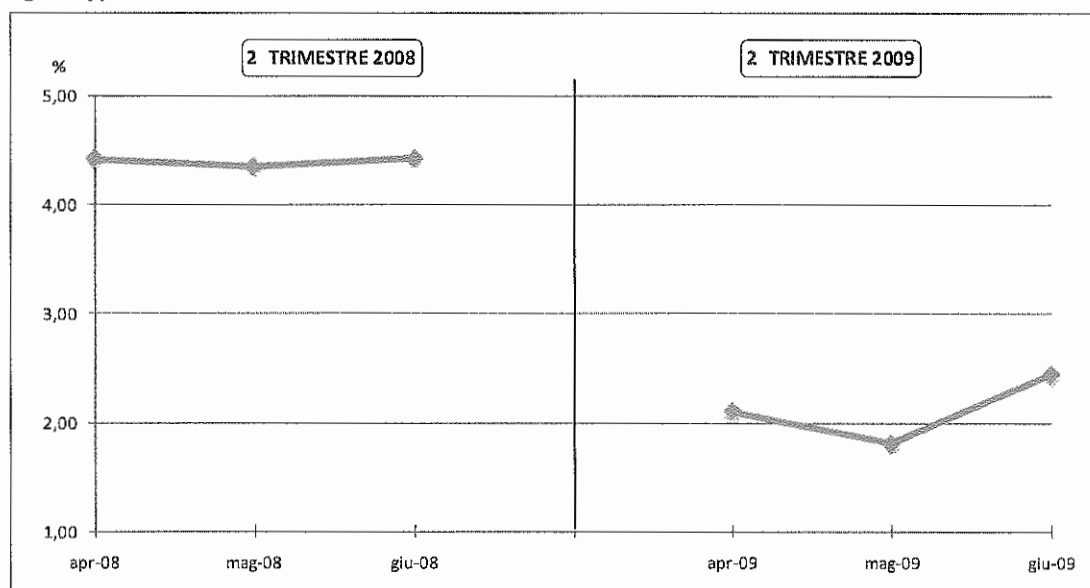


Figura App. B5: CTZ: Rendimenti lordi.

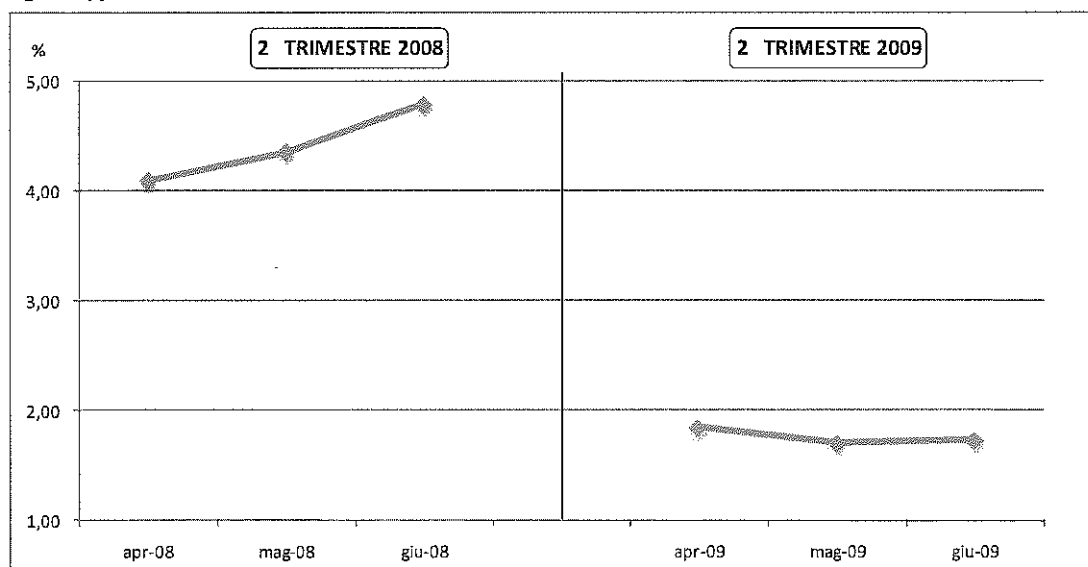


Figura App. B6: BTP: Rendimenti lordi.

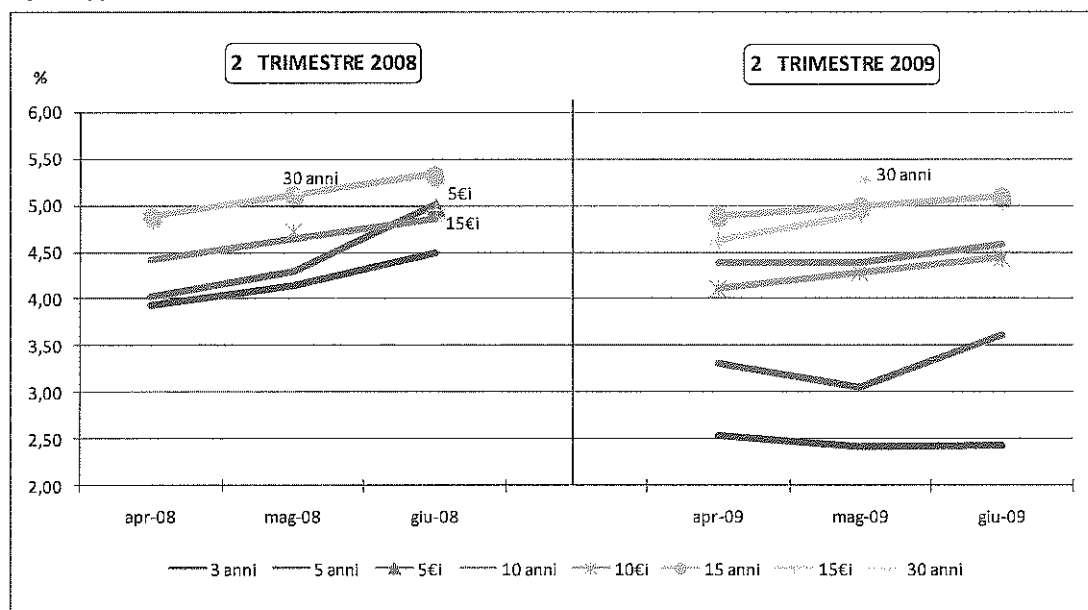


Figura App. B7: Curva dei rendimenti sul mercato secondario.

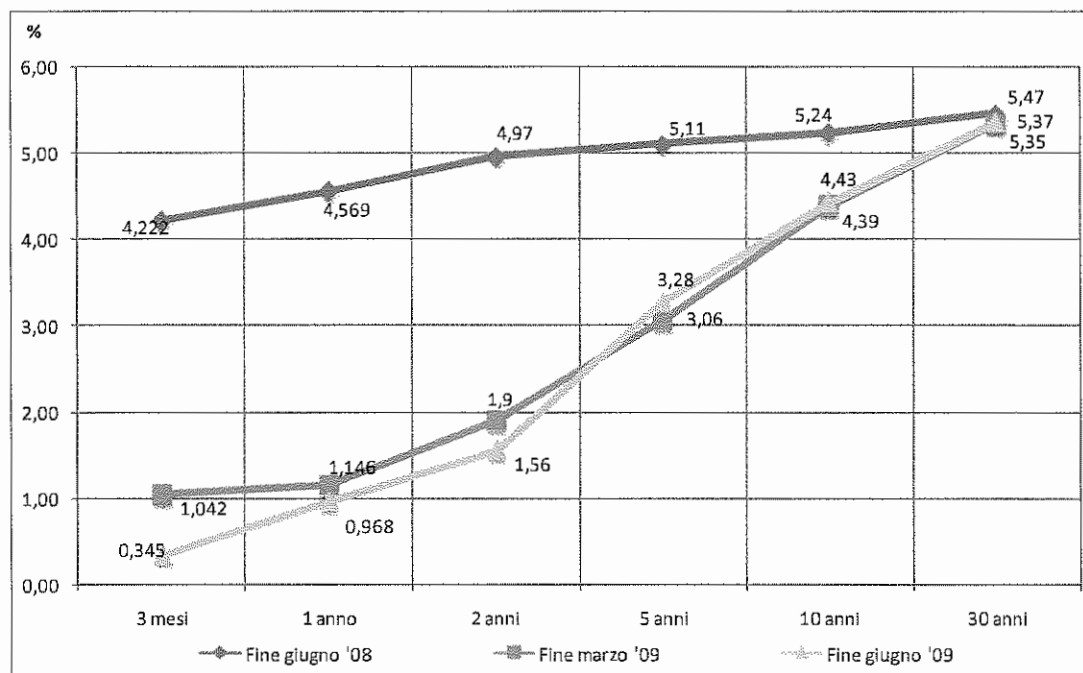


Figura App. B8: Spread titoli trentennali area euro rispetto al bund.

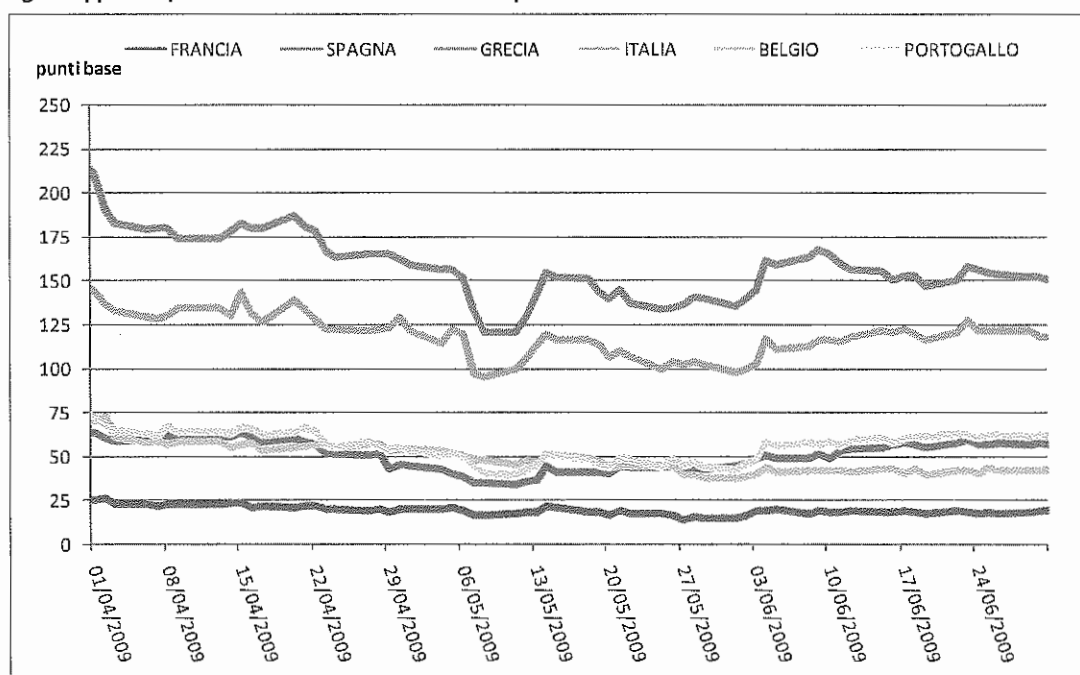


Figura App. B9: Spread titoli decennali area euro rispetto al bund.

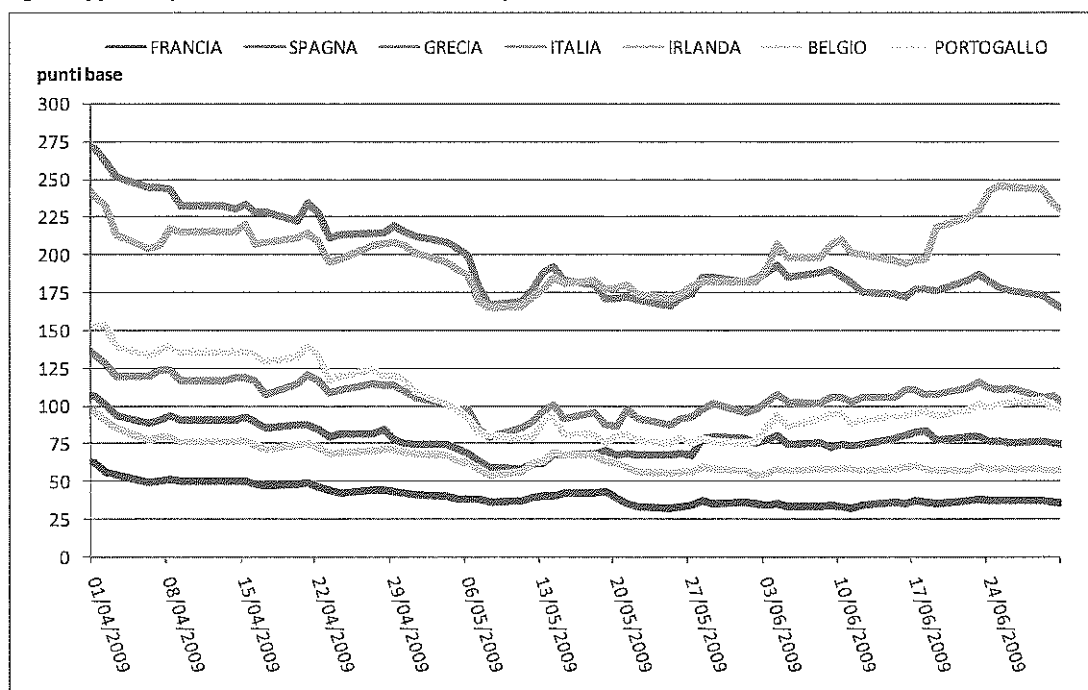


Figura App. B10: Asset Swap Spread.

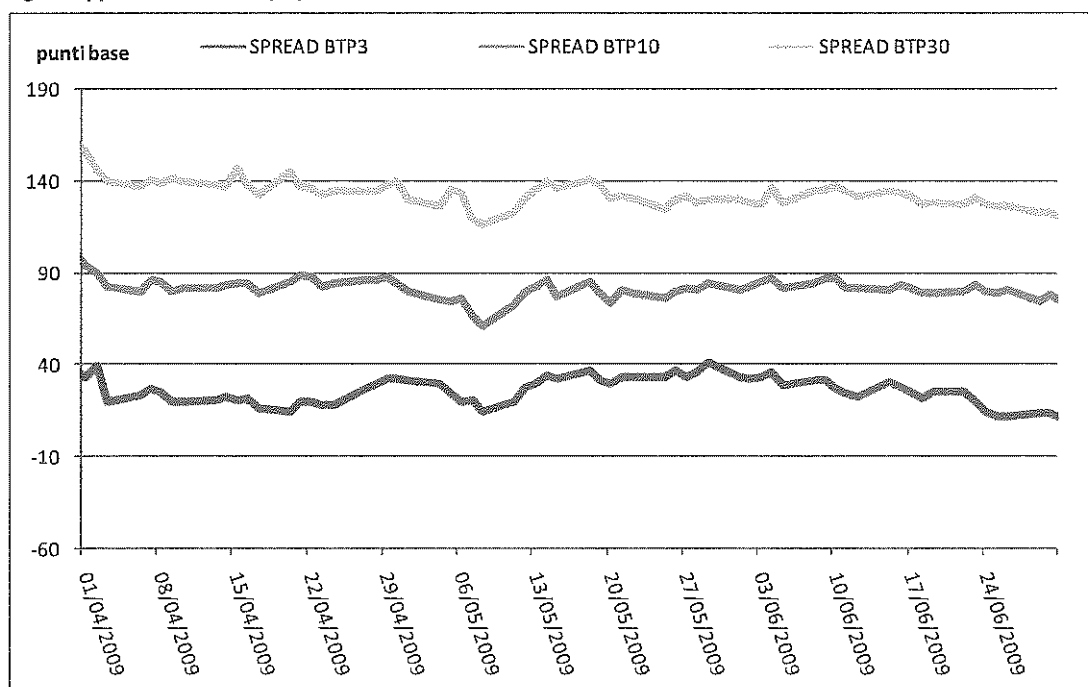


Figura App. B11: Spread Bot-Euribor.

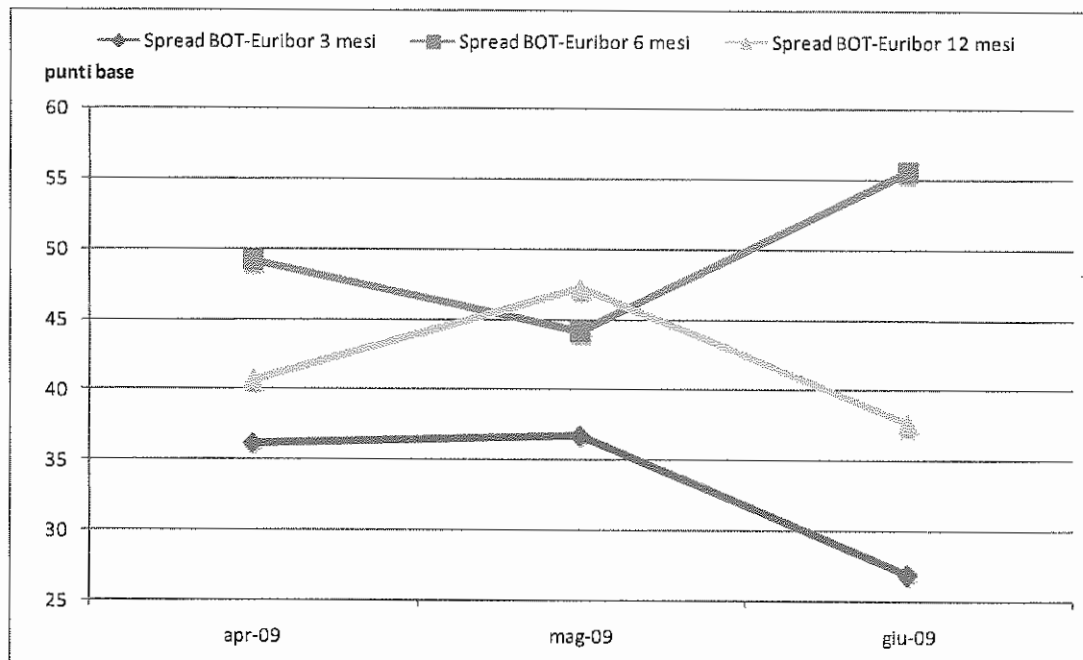


Figura App. B12: Vita residua media ponderata dei titoli di Stato.

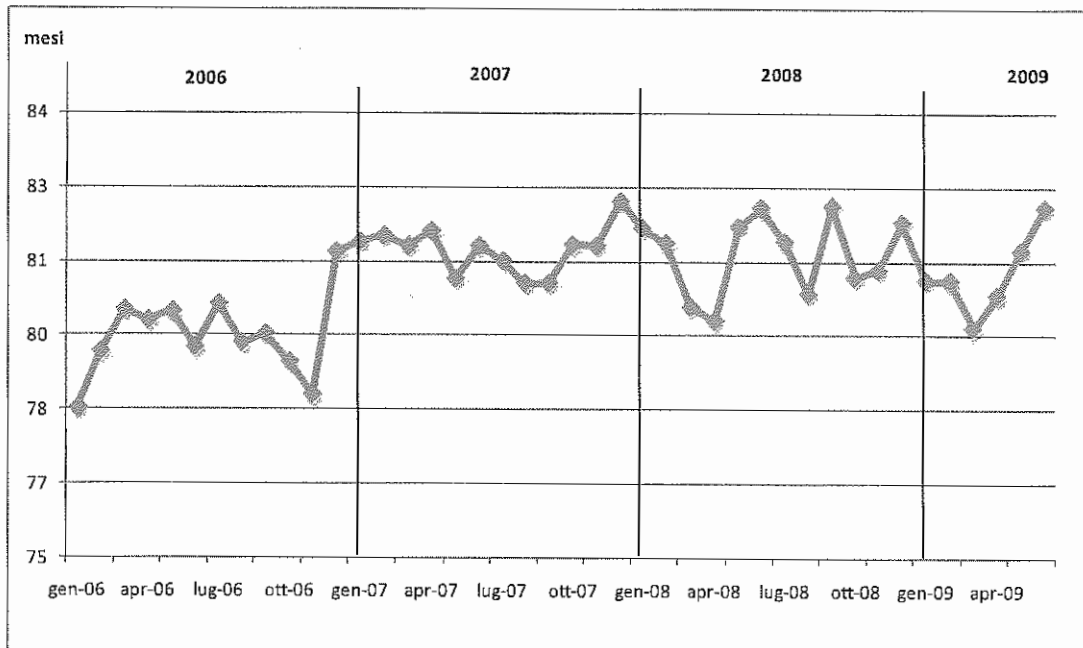




Tabella B9 – Consistenza del debito del settore statale (in milioni di euro)

	al 31/12/04	al 31/12/05	al 31/12/06	al 31/12/07	al 30/06/08	al 31/12/08	al 31/03/09	al 30/06/09
CCT <sup>23</sup>	190.319	191.544	184.884	189.739	189.099	182.348	185.860	182.603
CTZ	45.603	43.184	43.669	43.063	47.557	46.772	59.434	58.249
CCT crediti d'imposta	7.116	7.119	5.939	786	786	385	385	385
<b>TOTALE CERTIFICATI DI CREDITO</b>	<b>243.038</b>	<b>241.847</b>	<b>234.493</b>	<b>233.588</b>	<b>237.442</b>	<b>229.504</b>	<b>245.678</b>	<b>241.237</b>
BTP	707.890	716.708	753.300	768.065	770.130	823.706	853.589	853.357
BTP€i	28.578	48.033	60.933	79.133	94.253	84.659	88.475	95.145
BOT	118.750	117.806	122.780	128.302	160.952	147.753	170.196	175.050
OBBLIGAZIONI F.S. estero <sup>24</sup>	726	838	751	672	627	710	743	699
TITOLI ESTERI TESORO <sup>24</sup>	85.262	87.799	75.200	69.314	64.408	60.342	62.541	61.394
TITOLI ISPA <sup>25</sup>	7.211	9.476	9.489	9.505	9.522	9.533	9.526	9.530
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>1.191.455</b>	<b>1.222.507</b>	<b>1.256.946</b>	<b>1.288.578</b>	<b>1.337.333</b>	<b>1.356.207</b>	<b>1.430.748</b>	<b>1.436.412</b>
Buoni postali <sup>26</sup>	53.094	45.950	39.648	36.831	35.042	30.524	29.857	29.486
Conti correnti postali intestati a privati <sup>26</sup>	21.660	24.628	25.973	344	83	968	371	494
Conti correnti presso la Tesoreria <sup>27</sup>	46.331	76.148	88.289	102.456	107.024	112.925	116.970	121.912
Altri debiti F.S. estero	1.027	906	533	338	281	225	194	168
Altri debiti esteri	676	646	618	605	578	594	601	582
Rapporti Tesoro - B.I.	-15.709	-14.535	-22.778	-9.671	-33.676	-19.072	-66.428	-56.605
Prestiti <sup>25</sup>	40.557	42.851	57.101	54.111	55.423	52.695	52.907	51.634
<b>TOTALE</b>	<b>1.339.091</b>	<b>1.399.101</b>	<b>1.446.330</b>	<b>1.473.591</b>	<b>1.502.087</b>	<b>1.535.066</b>	<b>1.565.221</b>	<b>1.584.083</b>

<sup>23</sup> Comprende, oltre ai CCT offerti in asta, anche alcune emissioni effettuate per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

<sup>24</sup> Il valore dei prestiti emessi sul mercato estero viene calcolato considerando gli effetti delle operazioni di *swap*, in armonia con le regole adottate in sede UE.

<sup>25</sup> Le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce "Prestiti"; in precedenza, invece, titoli e mutui erano considerati complessivamente all'interno della voce "Debiti ISPA". A seguito di quanto disposto dalla Legge Finanziaria per il 2007, art.1 commi 966-969, i debiti contratti da Infrastrutture S.p.A., sono assunti direttamente a carico del settore statale.

<sup>26</sup> A seguito della trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni a partire da dicembre 2003, la voce "Raccolta postale" è stata suddivisa nelle sue componenti per dare un esatto riscontro di tutte le partite debitorie che sono passate direttamente a carico dello Stato.

<sup>27</sup> La voce è comprensiva sia dei conti correnti della gestione della Cassa S.p.A., che dei conti presso la Tesoreria di cui sono titolari società esterne al settore statale, sia a quelli intestati alle società veicolo che hanno effettuato le operazioni di cartolarizzazione.

**Tabella B10 – Debito: Differenze in valore assoluto della consistenza del debito del settore statale (in milioni di euro)**

	30/06/08 30/06/09	31/12/08 30/06/09	31/03/09 30/06/09
CCT	-6.496	255	-3.256
CTZ	10.692	11.477	-1.185
CCT crediti d'imposta	-401	0	0
<b>TOTALE CERTIFICATI DI CREDITO</b>	<b>3.795</b>	<b>11.732</b>	<b>-4.441</b>
BTP	83.227	29.650	-233
BTPEI	892	10.486	6.670
BOT	14.098	27.297	4.854
OBBLIGAZIONI F.S. estero	72	-11	-43
TITOLI ESTERI TESORO	-3.014	1.052	-1.146
TITOLI ISPA	8	-3	4
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>99.079</b>	<b>80.205</b>	<b>5.664</b>
Buoni postali	-5.556	-1.038	-371
Conti correnti postali intestati a privati	411	-474	123
Conti correnti postali presso la Tesoreria	14.888	8.987	4.942
Altri debiti F.S. estero	-113	-57	-26
Altri debiti esteri	4	-12	-19
Rapporti Tesoro – B.I.	-22.929	-37.533	9.823
Prestiti	-3.788	-1.061	-1.273
<b>TOTALE</b>	<b>81.996</b>	<b>49.017</b>	<b>18.863</b>

**Tabella B11 – Consistenza in valori percentuali del debito del settore statale**

[illegible]

PAGINA BIANCA