

Figura App. B-1 : Titoli in scadenza a breve termine.

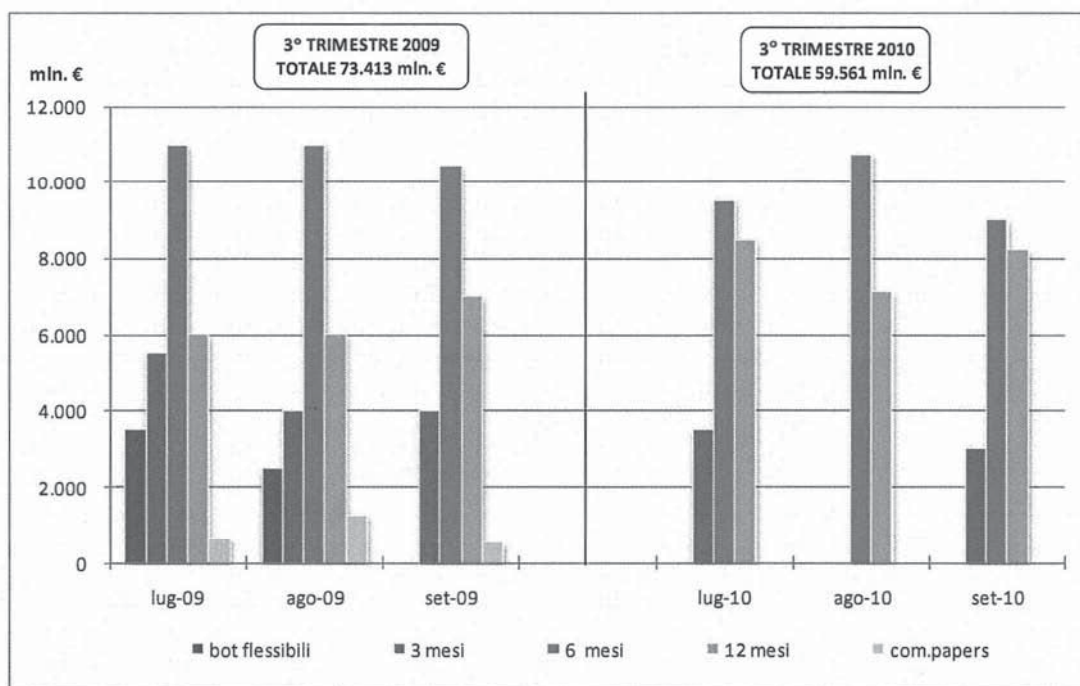
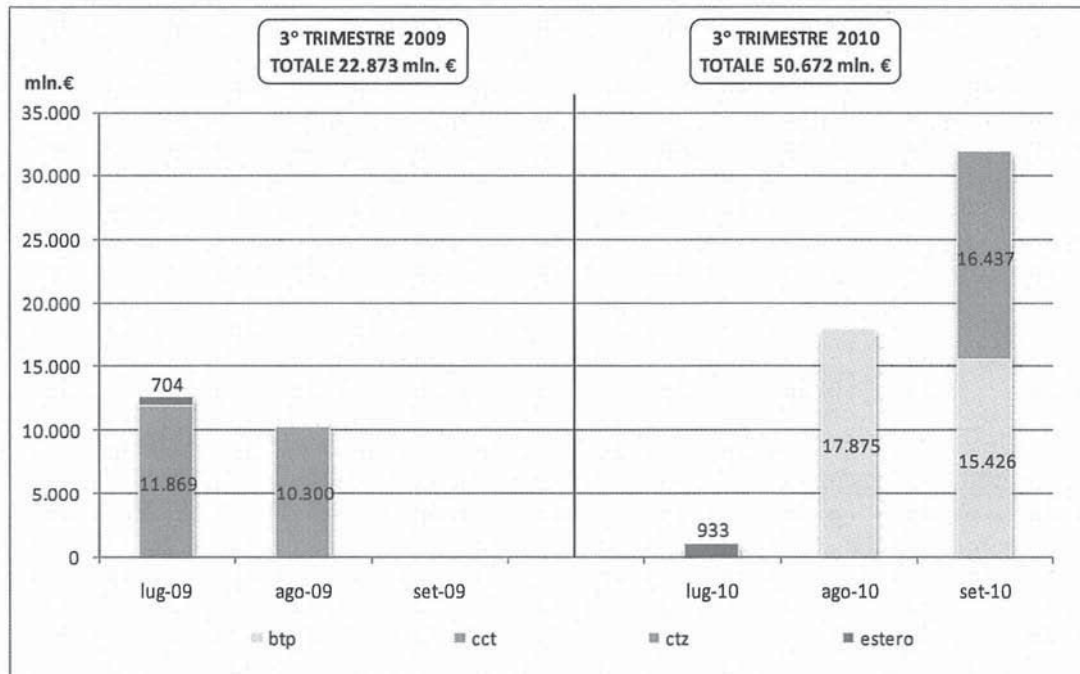


Figura App. B-2 : Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



(Nota: sono comprese le operazioni di concambio e di riduzione del debito.)

B.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Il trimestre in corso è stato caratterizzato dall'emissione, come anticipato nella precedente relazione (alla quale si rinvia per la completa descrizione delle caratteristiche tecniche del titolo), del nuovo CCTeu (Certificato di Credito del Tesoro indicizzato all'Euribor), collocato attraverso operazioni di sindacato, concambio e asta per un importo complessivo pari a 11.948 milioni, in modo da raggiungere velocemente un circolante idoneo a garantire un corretto funzionamento del mercato secondario.

In particolare, nell'operazione che regolava ad inizio luglio sono state emesse le prime due tranche del CCTeu 15/06/2010-15/12/2015, con cedola semestrale indicizzata all'euribor 6 mesi e con uno *spread* aggiuntivo di 80 punti base. I 5 miliardi complessivi si componevano di una tranche di 4 miliardi emessa contro contante e di una seconda tranche di 1 miliardo emessa in scambio contro vecchi CCT in circolazione precedentemente annunciati. Tutta l'operazione si è svolta mediante sindacato di collocamento. Con riferimento alla tranche emessa contro contante, hanno partecipato all'operazione oltre 170 investitori per una domanda complessiva di quasi 5,6 miliardi. Il 49,7 per cento dell'emissione è stato assegnato alle banche, mentre gli *asset manager* ed i fondi d'investimento si sono aggiudicati circa il 30,5 per cento dell'ammontare complessivo. Il 13,3 per cento circa è stato collocato presso investitori con un orizzonte di investimento di lungo periodo (fondi pensione e assicurazioni circa il 10,3%, istituzioni ufficiali il 3,0%) mentre il 5,1 per cento è stato acquisito da società non finanziarie. In linea con le aspettative, il collocamento del titolo è stato caratterizzato da una distribuzione geografica con un'ampia presenza di investitori domestici (circa il 75%). La presenza estera è stata tuttavia significativa sia per la sua qualità che la sua composizione molto diversificata: le quote più rilevanti sono state assegnate al Regno Unito e Irlanda (7,6%), Germania e Austria (6,8%), Francia (4,3%). Non sono mancati investitori provenienti da altre aree dell'Europa (area del Benelux per l'1,4% e Svizzera per l'1,5%) ed entità sovranazionali (per un quota pari al 2,5%). Con riferimento alla tranche emessa in scambio, la domanda è stata pari a oltre 1,7 miliardi con la partecipazione di quasi 30 investitori che hanno offerto in scambio i CCT 01/11/2012, 01/07/2013 e 01/03/2014.

Nella seconda operazione di concambio, svolta attraverso il sistema telematico di negoziazione, sono stati collocati 1.735 milioni del CCTeu 15/06/2010-15/12/2015. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto due BTP con scadenza 15/09/2011 e 01/03/2012, e tre CCT con scadenza 01/03/2012, 01/11/2012 e 01/07/2013. L'operazione – riservata alla categoria degli specialisti in titoli di Stato – si è svolta il 16 luglio.

Successivamente, il CCTeu 15/06/2010-15/12/2015 è stato collocato nelle aste svolte a fine luglio e agosto per un importo complessivo pari a 5.214 milioni. L'emissione dei CCTeu, collocati per un nominale pari a 11.948 milioni, ha determinato così un incremento dello *stock* complessivo dei CCT nel trimestre considerato, parzialmente compensato dai riacquisti di 1.932 milioni di vecchi CCT, avvenuti nei due concambi precedentemente descritti. Nel dettaglio, il circolante dei CCT è aumentato di 10.016 milioni rispetto a giugno mentre, nell'arco dei dodici mesi, si registra una riduzione pari a -8.059 milioni.

Tabella B-2 – Risultati dell'operazione di concambio ordinario del 24 giugno 2010

Data dell'asta	24/06/2010		
Data di regolamento	01/07/2010		
Titolo in emissione	CCTeu		
Importo assegnato (milioni di euro)	999,995		
Prezzo di aggiudicazione	99,883		
Dietimi gg.	16		
Titoli in riacquisto	CCT 01/11/12	CCT 01/07/13	CCT 01/03/14
Prezzo di riacquisto	99,15	99,89	98,39
Ammontare riacquistato (milioni di euro)	279,997	269,999	449,999

Tabella B-3 – Risultati dell'operazione di concambio telematico del 16 luglio 2010

Data dell'asta	16/07/2010				
Data di regolamento	21/07/2010				
Titolo in emissione	CCTeu				
Importo assegnato (milioni di euro)	1.734				
Prezzo di aggiudicazione	99,975				
Dietimi gg.	36				
Titoli in riacquisto	BTP 15/09/11	BTP 01/03/12	CCT 01/03/12	CCT 01/11/12	CCT 01/07/13
Prezzo di riacquisto	102,61	102,00	99,37	98,93	98,68
Ammontare riacquistato (milioni di euro)	419,422	373,424	365,210	90,943	476,155

In uno scenario caratterizzato ancora da elevata volatilità, il Tesoro ha beneficiato degli ulteriori elementi di cui si è via via dotato dall'inizio della crisi, mantenendo, al contempo, il proprio impegno al rispetto del calendario annuale di emissione.

Nel terzo trimestre 2010, sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 125.800 milioni di titoli di Stato, con un decremento dell'8,6 per cento rispetto ai 137.687 milioni del corrispondente trimestre del 2009.

Tabella B-4 – Emissioni lorde di titoli di Stato non incluse le operazioni di concambio

	III trimestre 2009	IV trimestre 2009	I trimestre 2009	II trimestre 2010	III trimestre 2010
BOT	63.876	37.570	66.085	55.250	54.445
CTZ	12.150	6.050	13.101	9.524	9.751
BTP	49.013	25.547	45.919	44.241	49.332
BTP€i	3.413	3.500	4.155	6.120	3.058
CCT	9.236	4.889	7.617	4.362	9.214
TOTALE	137.687	77.556	136.877	119.497	125.800

Nel corso del trimestre sono stati emessi 55.445 milioni di BOT (di cui 22.350 annuali, 28.595 semestrali e 3.500 trimestrali), con un decremento di circa il 15,0 per cento rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente, determinato principalmente dal ridotto utilizzo dei BOT trimestrali che, in quanto tipici strumenti di gestione di tesoreria hanno beneficiato di una ridotta volatilità inframensile del fabbisogno, e da ammontari in emissione tendenzialmente inferiori per i titoli semestrali e annuali.

In particolare, il BOT annuale, che ha registrato emissioni nette negative pari a -1.473 milioni, è stato offerto con regolarità a metà mese, determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato. Regolari sono state anche le emissioni del BOT semestrale, svolte come di consueto a fine mese, con quantitativi in offerta leggermente inferiori agli importi in scadenza, determinando emissioni nette negative pari a -643 milioni.

Infine, il BOT trimestrale è stato emesso unicamente nel mese di settembre, per un ammontare di 3.500 milioni, a fronte di scadenze complessive nel trimestre pari a 6.500 milioni.

In definitiva, lo stock dei BOT ha riscontrato un decremento di 5.116 milioni rispetto al dato del trimestre precedente, mentre rispetto a fine settembre 2009 vi è stata una riduzione ancor più marcata, pari a -24.109 milioni. A fine trimestre il circolante dei BOT si è attestato all'8,6 per cento, rispetto al 10,5 per cento dell'anno precedente.

Nel terzo trimestre 2010 sono state effettuate dodici operazioni nell'ambito dell'operatività OPTES (gestione giornaliera della liquidità), tutte di raccolta di durata *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa l'operazione) per un importo medio assegnato di circa 1.041 milioni. Stante la durata e il regolamento delle stesse, il saldo di queste operazioni a fine trimestre è stato pari a zero.

Nel terzo trimestre 2010 sono stati emessi 9.751 milioni di CTZ con un decremento di circa il 20,0 per cento rispetto a quanto emesso nel corrispondente trimestre del 2009. Le emissioni nette sono state negative e pari a -6.686 milioni, a causa di una scadenza per un ammontare di 16.437 milioni. Lo stock dei CTZ ha registrato riduzione pari a -3.223 milioni rispetto a settembre 2009 rappresentando, a fine trimestre, il 4,0 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 4,4 per cento registrato alla fine dell'anno precedente.

In particolare, nell'asta di fine agosto è stato inaugurato il CTZ 31/08/2010-31/08/2012.

Il trimestre in esame è stato caratterizzato dall'emissione di collocamenti di BTP per tutte le scadenze. Inoltre, il Tesoro ha offerto un titolo *off-the-run* nell'asta che si è svolta a metà luglio, il BTP 01/02/2008-01/08/2023, scelto in base alle condizioni della domanda e con l'obiettivo di migliorare l'efficienza delle negoziazioni sul mercato secondario.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel terzo trimestre 2010 sono state pari a 49.332 milioni, sostanzialmente in linea con l'ammontare emesso nel corrispondente periodo del 2009, pari a 49.013 milioni. In dettaglio, considerando anche il titolo *off-the-run*, sono stati emessi 10.311 milioni di titoli triennali, 10.792 milioni di quinquennali, 13.950 milioni nel comparto fino a 10 anni, 10.350 milioni nella parte compresa tra gli 11 ed e i 15 anni e 3.928 milioni nel comparto tra i 16 e i 30 anni.

Sulla parte più a breve termine della curva sono continuate le emissioni del titolo triennale, il BTP 01/06/2010-01/06/2013 con cedola al 2,00 per cento, inaugurato nel trimestre precedente, e del titolo quinquennale, il BTP 15/06/2010-15/06/2015, con cedola al 3,00 per cento, anch'esso inaugurato nel trimestre precedente.

Nel comparto fino a dieci anni, dopo le ultime tranches del BTP 01/03/2010/01/09/2020, nell'asta di fine agosto è stato inaugurato il nuovo decennale, il BTP 01/09/2010-01/03/2021, con cedola al 3,75 per cento, collocato per un importo superiore ai 6 miliardi, considerando anche la riapertura riservata agli specialisti.

La parte lunga della curva è stata caratterizzata dall'inaugurazione del nuovo quindicennale, il BTP 01/09/2010-01/03/2026 con cedola al 4,50 per cento, collocato tramite sindacato per un importo pari a 6 miliardi. Hanno partecipato all'operazione oltre 180 investitori per una domanda complessiva di poco inferiore ai 10 miliardi. Il 34,0 per cento dell'emissione è stato assegnato ad *asset manager* e fondi d'investimento, mentre le banche si sono aggiudicate circa il 24,0 per cento dell'ammontare complessivo. Il 37,0 per cento circa è stato collocato presso investitori con un orizzonte di investimento di lungo periodo (fondi pensione e assicurazioni circa il 29,0 per cento, banche centrali/istituzioni governative quasi l'8,0 per cento), mentre la quota sottoscritta da *hedge fund* è stata pari al 4,0 per cento.

Il collocamento del titolo ha visto un'elevata partecipazione di investitori italiani, che si sono aggiudicati circa il 37,0 per cento dell'emissione. Molto rilevante è stata anche la quota sottoscritta da investitori residenti in Gran Bretagna (30,0%). Della restante quota larga parte è stata collocata per lo più in Europa, in particolare in Germania (10,0%), Benelux (7,0%) e Francia (6,0%). Ai paesi scandinavi è andato il 5,0 per cento, mentre gli investitori extraeuropei si sono aggiudicati il 3,0 per cento dell'operazione.

Infine, nel comparto extra-lungo sono continuate le emissioni del BTP 01/09/2009-01/09/2040, con cedola pari al 5,00 per cento, collocato nelle aste di luglio e settembre per un ammontare complessivo di 3.928 milioni.

Il circolante dei BTP ha registrato un incremento sia rispetto al trimestre precedente (pari a +30.664 milioni), sia nell'arco dei dodici mesi (pari a +76.351 milioni). In particolare, il forte incremento registrato nel corso dell'ultimo anno evidenzia come il Tesoro, nel far fronte all'esigenze di copertura, abbia perseguito una politica di riduzione del rischio di rifinanziamento, aumentando considerevolmente la vita media del debito, che si è stabilizzata sopra la soglia dei sette anni.

In termini percentuali, a fine settembre 2010, i BTP hanno raggiunto una quota del 58,2 per cento sullo *stock* complessivo del debito, registrando un aumento di due punti percentuali rispetto a fine settembre 2009.

Nel terzo trimestre 2010, il Tesoro, tenendo conto delle particolari condizioni del mercato, ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), per le durate decennali e trentennali, utilizzando la maggiore discrezionalità che da sempre caratterizza questa tipologia di titoli. Nel comparto decennale, nei mesi di luglio e settembre è stato emesso il BTP€i 15/03/2010-15/09/2021, con cedola al 2,10 per cento, per un ammontare nominale complessivo pari a 2.519 milioni. Per quanto riguarda il comparto trentennale, nel mese di luglio è stato offerto il BTP 15/09/2009-15/09/2041, con cedola al 2,55 per cento, collocato per un importo pari a 539 milioni.

Il trimestre in esame è stato caratterizzato dalla scadenza del BTP€i 15/09/2004-15/09/2010 che, rivalutato per l'inflazione, ha raggiunto un ammontare di 15.426 milioni. Ciò ha determinato una marcata riduzione del circolante nell'arco del trimestre, pari a -12.548 milioni, mentre nell'arco dei dodici mesi si registra un incremento pari +2.951 milioni. In termini percentuali, a fine settembre i BTP indicizzati rappresentavano il 6,0 per cento dello *stock* complessivo di debito.

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT, escluse le operazioni di concambio, è stato pari a 61.604 milioni, a fronte dei 61.661 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

B.1.3 Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del terzo trimestre 2010 sono state effettuate emissioni sui mercati finanziari internazionali nel comparto a medio-lungo termine e in quello di mercato monetario di durata inferiore all'anno.

Nel mese di settembre è stato emesso un nuovo titolo in dollari americani in formato *Global*. Nel dettaglio, è stata collocata, tramite sindacato, un'obbligazione a tre anni per 2.000 milioni di dollari USA, con cedola pari al 2,125 per cento e scadenza 16 settembre 2013.

Contestualmente alla nuova emissione è stata effettuata, tramite *cross currency swap*, la copertura del rischio di cambio.

Il Dipartimento del Tesoro ha deciso di emettere nuovamente sulla parte a breve della curva per assecondare un'ingente domanda che si concentrava su quel segmento.

La ripartizione della domanda per tipologia di investitori ha fatto registrare un'importante partecipazione delle banche centrali e altre istituzioni governative (59,0%) e delle banche commerciali (33,0%) seguita da *fund manager* (20,0%); il titolo è stato equamente distribuito in Asia, Stati Uniti, Europa e Medio Oriente.

Inoltre, a fine agosto, ma con regolamento ad inizio settembre, è stato eseguito un piazzamento privato, in formato *Schuldschein*, a favore di un singolo investitore istituzionale che ha sottoscritto sia la tranche con scadenza 2023 che quella con scadenza 2025, entrambe per un valore nominale di 125 milioni di euro. Tale formato è caratterizzato da una particolare documentazione riconosciuta dal diritto tedesco ed è tipicamente richiesto da investitori istituzionali residenti in Germania che, grazie a questa modalità, ottengono l'esonero dall'obbligo contabile di registrare la posizione a valore di mercato. L'emissione ha permesso di conseguire un significativo arbitraggio in termini di costi rispetto ai BTP di pari scadenza.

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, nell'ambito del Programma di Carta Commerciale, sono stati emessi ventuno titoli in diverse valute (tre in euro, sei in sterline e dodici in dollari), tutti con scadenza entro la fine dell'anno per un controvalore complessivo emesso pari a 3.224 milioni di euro.

Infine, sul fronte dei rimborsi, nel mese di luglio si è registrata una scadenza di un titolo emesso originariamente in franchi svizzeri, ma successivamente riportato in euro, per un controvalore pari a 933 milioni di euro.

B.1.4 Evoluzione dei rendimenti

Anche nel terzo trimestre 2010 gli andamenti dei mercati obbligazionari sono stati condizionati dalle oscillazioni del clima di mercato. La decisione di creare un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziario (*European Financial Stabilisation Mechanism*), intrapresa all'inizio di maggio, ha contribuito ad allentare in parte i timori degli operatori di mercato circa il rischio sovrano dell'area euro. Anche il programma di acquisto di titoli finanziari della Banca Centrale Europea (BCE), che ha l'obiettivo di ripristinare spessore e liquidità nei mercati dei titoli di debito che manifestano un cattivo funzionamento ed assicurare l'adeguato funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, ha avuto effetti positivi su tali preoccupazioni. Infatti, a luglio si è assistito a un parziale venir meno delle riallocazioni verso gli investimenti più sicuri (*flight to quality*) che, nel mese di maggio, avevano determinato i massimi storici dei differenziali dei titoli di Stato periferici rispetto al *Bund* dall'introduzione dell'euro. La propensione al rischio è parsa normalizzarsi anche grazie alla pubblicazione dei risultati delle prove di stress effettuate sulle banche dell'intera Unione Europea e delle relative informazioni sull'esposizione al debito sovrano. Tuttavia, verso la fine di agosto, le criticità di alcune banche irlandesi hanno riacceso i timori degli operatori di mercato, stimolando ulteriori spostamenti verso investimenti sicuri, rideterminando ampliamenti dei differenziali rispetto al *Bund*, che a loro volta registravano rendimenti ai minimi storici, proprio a causa dell'elevata richiesta degli investitori. Lo *spread* del decennale greco si è ampliato fino a superare i 950 punti base (p.b.), un livello simile a quello registrato agli inizi di maggio, prima di restringersi nella seconda metà di settembre e attestarsi intorno

agli 800 p.b.. Anche i differenziali dei titoli irlandesi e portoghesi hanno subito ampliamenti pari ad almeno 100 p.b. rispetto a fine giugno. Nel caso del Portogallo, lo *spread* del decennale si è portato a circa 405 p.b., soprattutto a causa dei timori circa la ripresa economica del paese. Per quanto riguarda l'Irlanda, il differenziale ha raggiunto i 445 p.b., a causa delle preoccupazioni degli operatori relativi agli oneri delle finanze pubbliche derivante dall'esigenza di ricapitalizzare il sistema bancario.

In questo contesto, i differenziali dei titoli di Stato italiani rispetto ai *benchmark* tedeschi sono rimasti sostanzialmente stabili, poiché gli investitori hanno premiato un deficit più contenuto rispetto alla media europea e un'oculata gestione del debito da parte del Tesoro italiano. In particolare, gli *spreads* per il titolo decennale hanno raggiunto i 158 p.b. a fine settembre, rispetto ai 154 p.b. del trimestre precedente. Sul comparto trentennale, invece, il differenziale del BTP rispetto al *benchmark* tedesco si è attestato a 189 p.b., rispetto ai 180 p.b. di fine giugno.

I differenziali in *asset swap*²⁵ dei titoli di Stato italiani hanno registrato una riduzione sul tratto a breve termine, mentre sul tratto a medio-lungo si è verificato un ampliamento. Nel dettaglio, il differenziale del titolo triennale si è attestato a +78 p.b. rispetto ai +90 p.b. di fine giugno mentre, sulla parte lunga della curva, gli *spreads* per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +125 p.b. e +192 p.b., rispetto ai valori di +115 p.b. e +178 p.b. del trimestre precedente.

Sul fronte della politica monetaria, le banche centrali hanno continuato ad attuare una politica accomodante, assicurando la liquidità necessaria al funzionamento dei mercati interbancari. In particolare, la *Federal Reserve*, banca centrale americana, ha confermato l'intervallo-obiettivo per il tasso d'interesse sui *federal funds*, compreso tra lo 0 e lo 0,25 per cento, ribadendo l'intenzione di mantenere un orientamento espansivo per un periodo di tempo prolungato. Anche la Banca Centrale Europea (BCE) ha mantenuto invariato il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, fermo all'1,0 per cento dal mese di maggio del 2009, in un contesto caratterizzato da forti tensioni sui mercati finanziari.

Per quanto riguarda la curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani, si è registrato uno spostamento verso il basso rispetto al trimestre precedente su tutte le scadenze, eccetto che per il tratto a brevissimo termine, evidenziando come i titoli italiani siano stati oggetto di richiesta da parte degli investitori. Nel dettaglio, il rendimento è aumentato di 6 punti base (p.b.) per il BOT annuale mentre si è ridotto di 10 p.b. per il BTP quinquennale, di 23 p.b. per il titolo decennale e di 27 p.b. per quello trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato è stata pari a 85,91 mesi, registrando un incremento rispetto agli 84,87 mesi del trimestre precedente.

²⁵ 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.

B.1.5 Altre passività del settore statale

L'importo delle monete in circolazione, insieme ad una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, viene evidenziato nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione" a partire dalla Relazione del 31 dicembre 2009. Tale valore, al 30 settembre 2010, risulta pari a complessivi 4.003 milioni.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale, in quanto sono crediti vantati nei confronti di soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione. L'importo totale al 30 settembre 2010 afferente alla voce "Conti correnti presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a 122.651 milioni, facendo registrare un incremento pari a +6.626 milioni nell'arco degli ultimi dodici mesi e una riduzione pari a -265 milioni nel corso del trimestre in esame. La componente principale di questa passività è rappresentata dalle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., che risulta pari a 115.934 milioni, mentre i conti correnti relativi alle altre società esterne al settore statale ammontano a 6.717 milioni.

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, al 30 settembre 2010 sono risultati pari a 551 milioni, evidenziando un decremento di -129 milioni rispetto al valore di fine giugno 2010 e di -679 milioni rispetto al valore del 30 settembre dell'anno precedente.

Il totale dei buoni postali fruttiferi è risultato pari a 25.891 milioni, registrando una diminuzione, nell'arco degli ultimi dodici mesi, pari a -3.245 milioni e, nell'arco dell'ultimo trimestre, pari a -1.091 milioni.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 settembre 2010 risulta pari a 46.142 milioni, mostrando una crescita trimestrale pari a 2.575 milioni. Questa variazione si è determinata principalmente per l'incremento del livello del conto disponibilità e, in misura minore, anche per l'aumento delle giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, che nel trimestre considerato ammontano a circa 729 milioni.

Il totale del saldo attivo include alcune poste minori di debito inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia che risultano, al 30 settembre 2010, pari a circa 57 milioni.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle Amministrazioni centrali, dalle Amministrazioni locali e dagli altri Enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato, oltre ai mutui precedentemente contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo del 2000, le Olimpiadi Invernali del 2006, le imprese che operano nel campo delle aree depresse, i Consorzi di irrigazione e bonifica, l'edilizia sanitaria, le Autorità portuali, nonché il finanziamento di programmi di varia natura, quali Mose, Eurofighter, FREMM ed i mutui di cui all'articolo 1, commi 511 e 512, della legge n. 296/2006 (Legge Finanziaria per il 2007) sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali.

A partire dal 31 dicembre 2009, la voce "Prestiti" è stata suddivisa in "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri", in relazione alla natura della controparte. L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al 30 settembre 2010 è risultato pari a 44.039 milioni, facendo registrare una flessione dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di circa -1.946 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, nel terzo trimestre del 2010, si è attestato a 30.427 milioni.

Una seconda componente della voce prestiti è rappresentata dai mutui contratti da Infrastrutture S.p.A. (di seguito ISPA) i quali, a partire dalla Relazione Trimestrale di cassa del settembre 2009, sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte: 500 milioni per i mutui domestici e 1.000 milioni di prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA, al 30 settembre 2010, è pari dunque a 1.500 milioni.

Si evidenzia, inoltre, che a seguito della decisione presa da Eurostat a maggio 2005, i debiti emessi originariamente da ISPA 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, rientrando nella categoria "titoli di Stato", mentre i mutui sono ricompresi all'interno della voce prestiti. Al 30 settembre 2010 il valore complessivo delle obbligazioni ISPA si è attestato a 9.547 milioni.

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende, oltre ai suddetti mutui contratti da ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche, come ad esempio la BEI, nonché i prestiti in valuta stipulati a favore delle ex Ferrovie dello Stato, che rappresentano una passività a carico del settore statale (il cui rimborso si è concluso nel corso del secondo semestre del 2010). Quest'ultima tipologia di debito si attesta, al 30 settembre 2010, a circa 1.807 milioni, evidenziando una riduzione sia nell'arco del trimestre (pari a -17 milioni), che nei confronti del 30 settembre dello scorso anno (pari a -223 milioni).

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella B-5 – 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-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	7157	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
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-08			9.795	6.050	2.750
dic-08				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

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella B-6 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata superiore ai due anni (in milioni di euro)

	CCT	CCTeu		BTPci			BTP				
	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	
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		4000		1.111		539	3.680	3.276	3.850		1.728
ago-10		2500					3.470	3.667	3.850	2.596	
set-10		2714		1.408			3.161	3.850	6.250	6000	2.200

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

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella B-7 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Riaperture titoli *off the run* (in milioni di euro)

	CCT		BTP€i			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	
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								

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

Tabella B-8 – Debito: Vita residua media ponderata dei titoli di Stato (valori espressi in mesi) (1/2)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP			Estero (**)	TOTALE (**)
					ordinari	Indicizzato	Conv.		
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
lug-09	4,76	31,50		13,62	105,04	117,56	169,00	126,17	82,28
ago-09	4,78	33,72		13,07	103,63	116,58	167,99	127,45	82,15
set-09	4,79	33,52		12,93	104,30	116,21	167,00	127,35	82,39
ott-09	4,73	35,59		12,41	103,69	124,36	165,98	124,14	83,32
nov-09	4,77	35,26		11,80	105,24	123,98	164,99	124,18	84,15
dic-09	4,61	34,24		12,73	104,28	122,96	163,97	123,98	84,90

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella B-8 – (segue) Debito: Vita residua media ponderata dei titoli di Stato (valori espressi in mesi) (2/2)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ		BTP		Estero (**)	TOTALE (**)
gen-10	4,63	33,79		12,74	105,60	123,24	162,96	121,44	84,59
feb-10	4,77	35,80		12,36	104,57	122,23	161,69	121,80	84,56
mar-10	4,79	35,90		11,84	105,31	122,49	160,67	121,77	84,77
apr-10	4,96	35,39		13,77	104,19	121,92	159,68	120,52	84,83
mag-10	4,86	34,76		13,12	103,13	121,74	158,66	119,68	84,15
giu-10	4,79	36,99		12,53	103,83	120,94	157,68	118,72	84,87
lug-10	4,93	36,01	64,54	11,85	103,11	121,26	156,66	118,74	84,57
ago-10	4,93	34,99	63,52	11,49	103,86	120,24	155,64	117,75	84,58
set-10	5,04	34,01	62,53	13,63	103,68	137,65	154,65	110,74	85,91

(*) Tasso variabile

(**) Il dato sui prestiti esteri è stato calcolato dopo le operazioni di swap.

Tabella B-9 – Debito: Rendimenti composti lordi dei titoli di Stato (medie ponderate mensili)

(*)	BOT			CTZ		CCT	CCTeu		BTPEi (**)			BTP				
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	
lug-09		0,49	0,60	0,86	1,60	1,50				4,67		2,46	3,21	4,50	5,16	
ago-09			0,55	0,95	1,51	1,27			3,80			2,22	3,07	4,23		
set-09		0,39	0,55	0,74	1,40	1,14				4,36		2,19	2,83	4,03	4,61	5,18
ott-09			0,63	0,92	1,47	1,12					5,02	1,91	2,77	4,06	4,59	4,98
nov-09			0,68	0,86	1,48	1,10						1,94		4,06		
dic-09				1,02										4,01		
gen-10		0,37	0,59	0,80	0,76	1,00					4,85	2,19	2,93	4,07		4,91
feb-10			0,65	0,98	1,45	0,98			3,82			2,15	2,86	4,08	4,50	
mar-10			0,57	0,90	1,27	1,28				4,24	4,82	1,92	2,72	3,99		4,84
apr-10			0,82	0,93	1,75	1,13			3,94			1,70	2,64	3,96	4,39	
mag-10			1,33	1,44	2,05	1,63				4,97		2,07	2,57	4,09	4,42	
giu-10		0,84	0,98	1,38	1,92	2,32			4,01			2,35	2,91	4,07		
lug-10			1,04	1,40	1,64		1,83		3,94		4,95	2,33	2,85	4,09		5,08
ago-10			0,96	1,37	1,72		1,70					2,01	2,63	3,92	4,36	
set-10		0,69	1,06	1,43	1,83		1,74		3,86			2,07	2,69	3,81	4,54	4,80

(*) Escluse le operazioni di concambio.

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

Tabella B-10 – Debito: Rendimenti composti lordi dei titoli di Stato – Riaperture titoli *off the run* (medie ponderate mensili)

	CCT		BTP€i			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								

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

Figura App. B-3 : Rendimenti composti lordi.

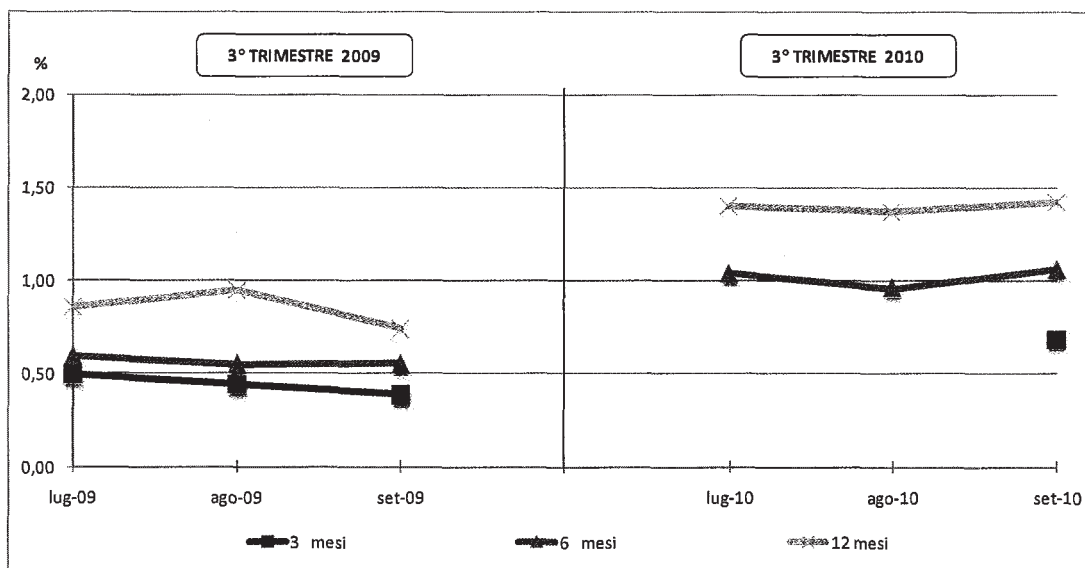


Figura App. B-4 : CCT: Rendimenti lordi.

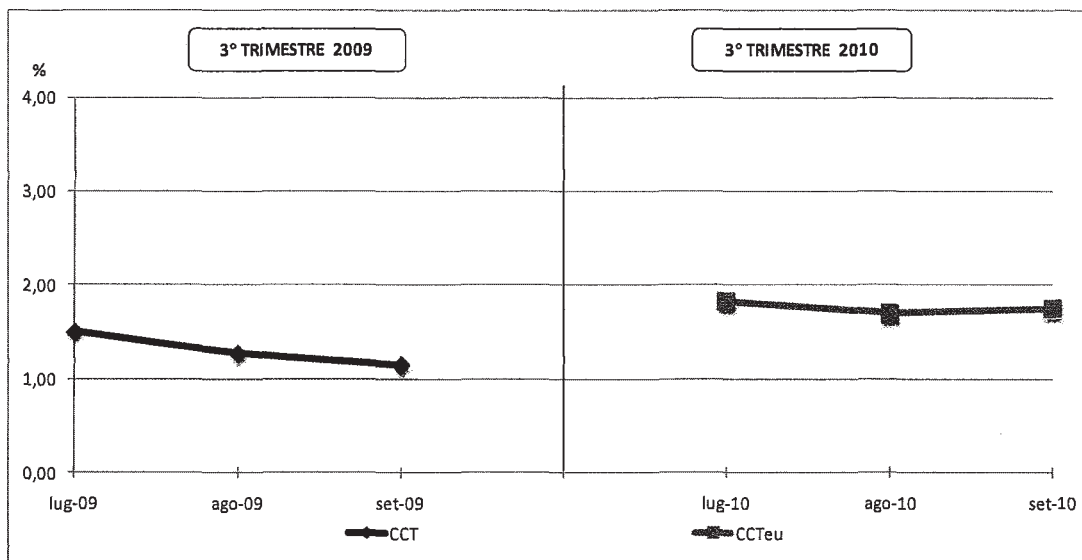


Figura App. B-5 : CTZ: Rendimenti lordi.

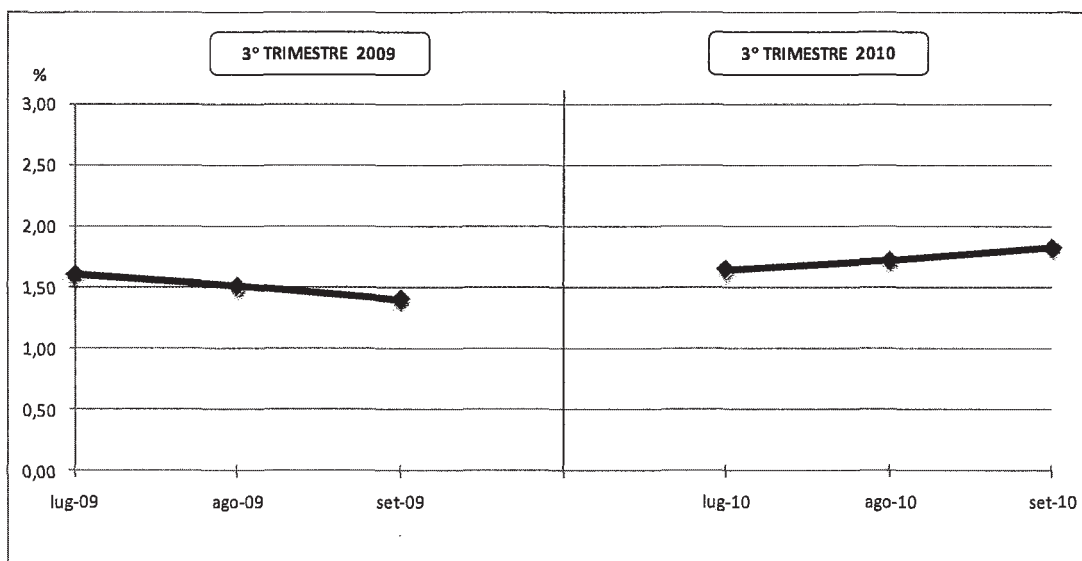


Figura App. B-6 : BTP: Rendimenti lordi.

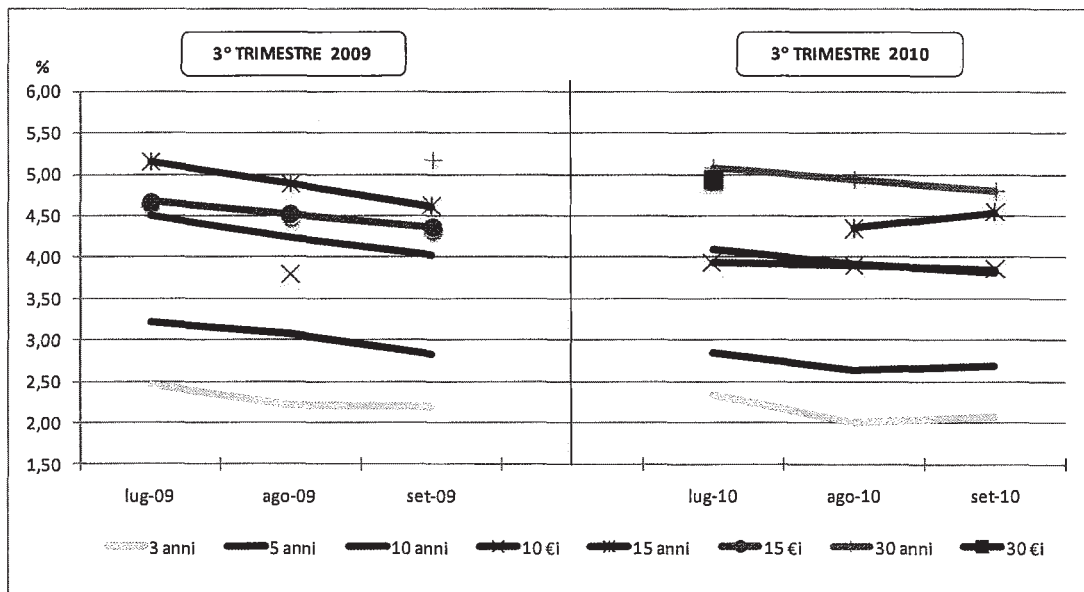


Figura App. B-7 : Curva dei rendimenti sul mercato secondario.

