

controvalore complessivo pari a 1.353 milioni. Nella selezione dei titoli da riacquistare, i criteri sono stati i medesimi del concambio.

L'operazione è stata condotta mirando a ottimizzare, per quanto possibile, l'effetto di riduzione dello stock dei titoli in circolazione.

In particolare, considerando principalmente le condizioni in termini di performance sul mercato secondario, il riacquisto è stato orientato verso i seguenti titoli: il BTP 15/04/2012, il BTP€i 15/09/2023 e il CCT 01/07/2016. L'operazione è stata regolata il 12 settembre 2011.

TABELLA VI.1-4 LE OPERAZIONI DI RIACQUISTO PER MEZZO DEL FONDO AMMORTAMENTO

Tipo titolo	Data Emissione - scadenza	Data regolamento	Cedola	Codice ISIN	Nominale acquistato (Milioni)
BTP	15/04/07-15/04/12	12/09/2011	4,00%	IT0004220627	652
BTP€i	15/03/07-15/09/23	12/09/2011	2,60% (1)	IT0004243512	447
CCT	01/07/09-01/07/16	12/09/2011	1,14% (2)	IT0004518715	301

(1) cedola reale (2) cedola semestrale in corso

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Durante tutto il periodo in esame i mercati finanziari sono stati caratterizzati da una volatilità alquanto elevata, provocata innanzitutto dalle tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, i cui effetti negativi nei confronti delle condizioni di finanziamento e della fiducia hanno iniziato decisamente a condizionare l'economia reale, a cui si sono aggiunti, nella prima parte dell'anno, avvenimenti geopolitici quali le agitazioni in Nord Africa e Medio Oriente ed il sisma in Giappone. Successivamente, la diffusione di dati macroeconomici deludenti e le preoccupazioni legate ad una potenziale insolvenza degli Stati Uniti, causa i difficili negoziati sulla questione dell'innalzamento del massimale del debito federale, hanno contribuito a indebolire la ripresa economica a livello mondiale e condotto ad una sensibile riduzione delle previsioni di crescita media del PIL reale dell'area dell'euro nel 2012.

Nell'ambito delle misure anticrisi già preannunciate alla fine del 2010, la BCE si è impegnata nel garantire un ampio sostegno alle condizioni di liquidità del sistema bancario, attraverso operazioni di rifinanziamento principali non convenzionali aventi l'obiettivo di stimolare l'offerta di credito.

L'impellenza di attenuare le turbolenze in atto nei mercati del debito sovrano ha motivato l'ampliamento, fino a 440 miliardi di euro, della capacità di prestito dello *European Financial Stability Facility* (EFSF), deliberato nella riunione straordinaria dei capi di Stato e di governo dei paesi dell'area euro dell'11 marzo, nell'ambito della quale sono state definite anche le caratteristiche dello *European Stability Mechanism* (ESM), che vi subentrerà dal 2013. Nel mese di giugno è stato raggiunto un accordo sul trattato istitutivo dello ESM e sugli emendamenti allo EFSF, per cui gli Stati membri dovranno assicurare la ratifica del trattato entro la fine del 2012 e la rapida entrata in vigore dell'EFSF emendato.

Dal mese di agosto è stato riattivato il *Securities Market Programme* della BCE, impiegato, soprattutto, per il sostegno del corso delle obbligazioni italiane e spagnole e il contenimento dei differenziali di rendimento rispetto agli omologhi titoli di Stato tedeschi.

L'incertezza e l'avversione al rischio sono cresciuti parallelamente al rigore delle valutazioni espresse dalle agenzie di rating, che hanno rivisto verso il basso il merito creditizio di diversi paesi europei, oltre che di molti istituti bancari residenti, più volte nel corso del 2011, fino a minacciare il rischio di declassamento complessivo dei 15 Stati Membri dell'area dell'euro. La causa prima delle criticità riscontrate risiede nella difficoltà degli Stati dell'euro zona di trovare rapidamente un accordo sulla crisi greca ed il mercato sempre più nervoso ha cominciato a valutare problematico il *funding* dei sovrani ad alto debito. Tale criticità è stata amplificata in un contesto di bassa crescita economica. In particolare, nella seconda metà di maggio, S&P's ha modificato l'*outlook* sul rating (A+) relativo al debito sovrano dell'Italia portandolo da stabile a negativo a causa delle deboli prospettive di crescita del paese. Successivamente, la Repubblica ha subito nuovi declassamenti tra settembre e ottobre.

Per tutto il 2011, si è mantenuta elevata la domanda di titoli di Stato liquidi e con alto merito creditizio (*flight to quality*), che ha esercitato un'influenza negativa sul differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi. E d'altra parte, la crisi del debito sovrano, dal mese di novembre, ha finito per condizionare le politiche di collocamento anche dei paesi dell'area euro con rating più elevato.

Come risposta al contesto di straordinarie tensioni sul debito sovrano, il 26 ottobre e il 9 dicembre i capi di Stato e di governo dell'area euro hanno concordano le linee fondamentali del Trattato di stabilità fiscale (*Fiscal Compact*) che entrerà in vigore all'inizio del 2013 e che contempla una serie di regole finalizzate a promuovere la disciplina di bilancio, rafforzare il coordinamento delle politiche economiche e migliorare la *governance* della area euro, insieme alla garanzia di un supporto al raggiungimento di obiettivi di competitività e crescita sostenibile dell'Unione europea.

Inoltre, nel mese di dicembre, la BCE interveniva ulteriormente a sostegno del sistema finanziario tramite le c.d. operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO), vale a dire aste nelle quali la banca di Francoforte fornisce liquidità fino a tre anni alle banche che ne hanno bisogno, dietro richiesta di un collaterale per garantire il credito ottenuto. Tale politica, unitamente alle più rigorose misure di austerità annunciate da alcuni governi dell'area dell'euro, ha ulteriormente contribuito ad arginare il deterioramento delle condizioni dei mercati obbligazionari.

I differenziali (*spread*) relativi ai titoli italiani che nella prima metà dell'anno avevano registrato una volatilità inferiore confrontata con quella degli altri paesi periferici dell'area euro, hanno iniziato a manifestare segnali di contagio sempre più evidenti a partire dalla seconda metà dell'anno. In particolare, i differenziali hanno sofferto nell'ultima decade di settembre, dopo la riduzione del rating da parte di S&P's e, nel mese di novembre, in un momento di accentuato nervosismo dei mercati indotto anche da una situazione politica incerta, hanno raggiunto il massimo dall'introduzione dell'euro (551 p.b.). Si sono poi ridotti in seguito all'annuncio delle misure correttive di bilancio, pur continuando a seguire un trend di fluttuazioni molto accentuato.

Per il BTP decennale lo spread si è assestato sul valore di 521 punti base (p.b.), alla fine del 2011, in confronto ai 189 p.b. di dicembre 2010, con un aumento di 332 p.b. Nel comparto trentennale, il differenziale di rendimento è cresciuto di 245 p.b., passando dai 203 p.b. della fine del 2010 ai 448 p.b. di dicembre 2011.

Le conseguenze della perdurante instabilità sui mercati finanziari è riflessa anche dai livelli dei differenziali in *asset swap*⁷⁰ dei titoli di Stato italiani, che hanno subito, durante il periodo considerato, un notevole ampliamento su tutte le scadenze. Nel dettaglio, il differenziale del titolo triennale si è attestato a +371 p.b. rispetto ai +140 p.b. di fine dicembre 2010 mentre, sulla parte lunga della curva, gli spread per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +408 p.b. e +348 p.b., rispetto ai valori di +136 p.b. e +179 p.b. di fine anno precedente.

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani ha subito una traslazione verso l'alto su tutte le scadenze. Dagli inizi di novembre le marcate tensioni anche sulle scadenze più brevi hanno determinato, in alcuni giorni, una preoccupante inversione della curva dei rendimenti, incorporando quindi aspettative negative per l'emittente con tassi decisamente elevati pagati nelle aste di quel periodo. Nel dettaglio, i rendimenti sono aumentati di 137 p.b. per il BOT a un anno, di 119 p.b. per il BTP quinquennale, di 71 p.b. per il BTP decennale e di 98 p.b. per il titolo trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, che ha registrato un decremento superiore ai due mesi rispetto a fine anno precedente, è stata pari a 83,86 mesi.

ALTRE PASSIVITÀ DEL SETTORE STATALE

In questo paragrafo vengono esaminate le altre componenti del debito dell'Amministrazione centrale.

L'importo delle monete in circolazione, unitamente ad una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, sono evidenziate nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione". Tale valore, al 31 dicembre 2011, risultava pari a complessivi 4.211 milioni.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti dallo stesso da parte di soggetti esterni alla pubblica amministrazione, vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale. L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammontava complessivamente a 127.840 milioni al 31 dicembre 2011, facendo registrare un aumento nell'arco dei dodici mesi pari a +355 milioni.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è quella relativa alle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. che, a fine 2011, è risultato pari a 122.030 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla pubblica amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti si è attestato a 5.810 milioni.

⁷⁰ 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.

I conti correnti postali intestati a privati, il cui andamento già dal 2007 risente delle misure di gestione introdotte dal comma 1099 dell'articolo 1 della legge n. 296/2006 ed hanno per questo una giacenza molto ridotta, al 31 dicembre 2011 sono risultati pari a 775 milioni, evidenziando un lieve incremento pari a +97 milioni rispetto al valore di fine dicembre 2010.

Per la voce relativa ai buoni postali fruttiferi, l'importo in essere al 31 dicembre 2011 è pari a 21.304 milioni, registrando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a -3.214 milioni.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 31 dicembre 2011 risulta pari a 23.361 milioni, mostrando così un incremento nell'ultimo trimestre dell'anno. Tuttavia, rispetto al saldo di fine dicembre 2010, risultato pari a 42.310 milioni, si evidenzia un decremento pari a 18.949 milioni.

Questa variazione riflette il cospicuo utilizzo della giacenze liquide in essere (omnicomprensiva delle diverse allocazioni della liquidità ora presenti, così come descritto nel paragrafo relativo alle operazioni OPTES), a cui si è fatto ricorso in seguito alle avversità presenti sui mercati che hanno avuto come conseguenza un perdurante clima di sfiducia da parte degli operatori internazionali e domestici. Soprattutto nel terzo trimestre dell'anno il saldo del Conto disponibilità scendeva a quota 15.322 milioni, in conseguenza dell'eccezionale concentrazione di scadenze a medio-lungo termine che ha caratterizzato il mese di settembre. Successivamente, si è registrato un miglioramento sul saldo equivalente di fine anno, che si è attestato a quota 23.292 milioni.

Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato mostrano un incremento nell'ultimo trimestre dell'anno, attestandosi a 115 milioni di euro, rispetto ai 107 milioni di euro di fine settembre 2011 e ai 9 milioni di fine dicembre 2010. Questo perché nel mese di luglio è affluito sul conto del Fondo ammortamento un importo pari a 1.450 milioni di euro per il rimborso allo Stato, da parte del Banco Popolare, del capitale relativo alle obbligazioni convertibili emesse da tali istituto e sottoscritte dal Tesoro per sostenerne la capitalizzazione, intervento disciplinato all'articolo 12 del D.L. 185/2008, convertito dalla legge n. 2 del 28 gennaio 2009. Nel mese di settembre sono state utilizzate queste disponibilità presenti sul Fondo per effettuare un'operazione di riacquisto (per i dettagli dell'operazione vedere paragrafo precedente).

Nel corso del quarto trimestre sono affluiti sul conto del Fondo ammortamento più di un milione di euro per conferimenti vari previsti da alcune disposizioni di legge, in aggiunta all'accredito degli interessi attivi maturati per il secondo semestre 2011 pari a circa 7 milioni.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle amministrazioni centrali e quelli contratti dalle amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato. Esempi di questi sono quelli a suo tempo 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 derivanti dalla procedura sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali di cui all'articolo 1, commi 511 e 512, della legge n. 296/2006 (Legge Finanziaria per il 2007).

I Prestiti sono suddivisi in "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri", in relazione alla natura della controparte. L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al

31 dicembre 2011 è risultato pari a 42.051 milioni, facendo registrare una flessione dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di -1.683 milioni.

La componente più consistente relativa a questa voce è costituita dai mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., che a partire da dicembre 2003 è stata trasformata in una società di capitale 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, a fine 2011, si è attestato a 30.373 milioni.

Una seconda componente della voce prestiti è rappresentata dai mutui a suo tempo contratti da Infrastrutture S.p.A. (di seguito ISPA) ed assunti dallo Stato. Si ricorda a questo proposito che 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. I prestiti contratti da ISPA, quindi, sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte: 500 milioni per i mutui domestici e 1.000 milioni per i prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA, al 31 dicembre 2011, è stato pari dunque a 1.500 milioni.

Le stesse considerazioni evidenziate per i prestiti sono valide per le obbligazioni ISPA, le quali, quindi, rientrano tra le passività a carico dello Stato. In questo caso, le somme relative alle emissioni obbligazionarie sono state ricomprese nella categoria "titoli di Stato", dove compaiono come voce evidenziata separatamente. Al 31 dicembre 2011 il valore complessivo delle obbligazioni ISPA si è attestato a 9.570 milioni.

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende, oltre ai suddetti mutui contratti da ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche. A partire dal marzo del 2011, sono conteggiati in questa voce di debito anche i prestiti a medio e lungo termine in favore di Stati Membri della Unione Monetaria Europea erogati attraverso lo *European Financial Stability Facility* (EFSF). Il totale dei prestiti esteri si è attestato, al 31 dicembre 2011, a circa 4.740 milioni, evidenziando un incremento nei confronti dell'ammontare rilevato il 31 dicembre dello scorso anno pari a +786 milioni.

Figura VI.1-3 Evoluzione del rapporto Debito/PIL nel periodo 2008-2011

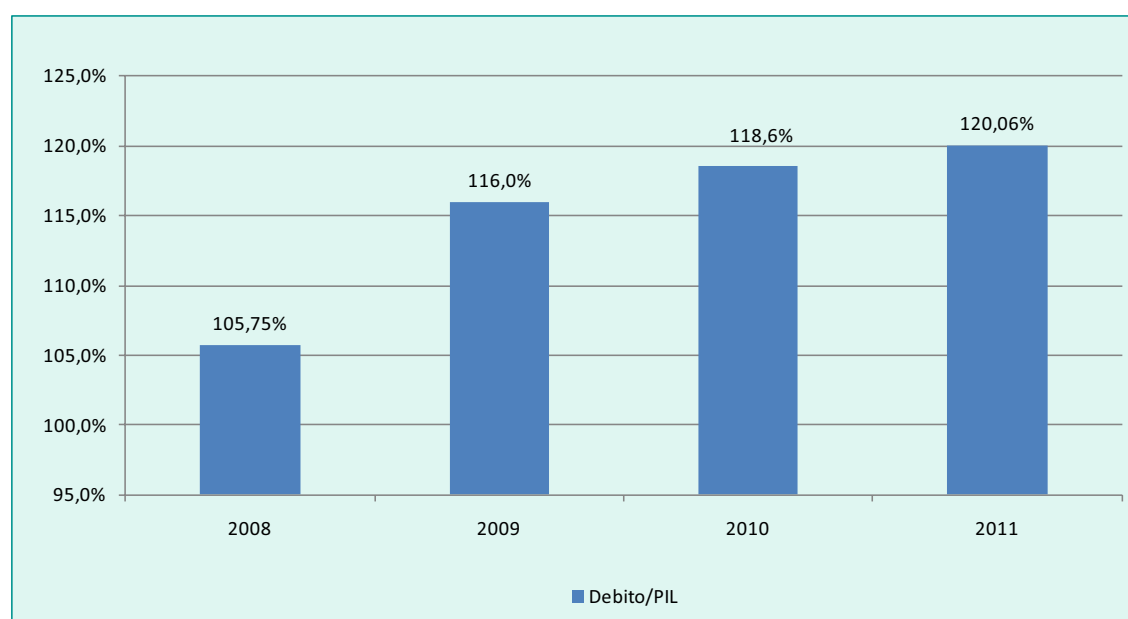


TABELLA VI.1-5 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE - TITOLI CON DURATA FINO A DUE ANNI (IN MILIONI)

	Flessibili	BOT			CTZ	
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	
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
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-09				10.450	6.600	3.300
nov-09				9.795	6.050	2.750
dic-09					4.675	
gen-10		3.500		19.500	7.502	6.501
feb-10				10.738	7.700	3.300
mar-10				9.000	8.145	3.300
apr-10		3.500		9.500	8.250	4.000
mag-10				9.350	6.050	2.524
giu-10		3.000		9.000	6.600	3.000
lug-10				9.900	7.500	2.750
ago-10				9.590	7.150	4.001
set-10		3.500		9.105	7.700	3.000
ott-10				9.000	7.150	2.500
nov-10				8.500	6.050	2.000
dic-10					4.162	
gen-11				17.995	7.700	6.518
feb-11				9.000	8.025	2.500
mar-11		3.500		8.000	8.250	2.500
apr-11				8.525	8.250	3.992
mag-11				8.800	6.600	2.200
giu-11				8.800	6.115	2.750
lug-11				7.500	7.425	1.500
ago-11				8.710	7.150	2.000
set-11	3.000	4.000		8.800	8.250	4.375
ott-11	2.500			9.350	7.700	2.200
nov-11				8.668	5.500	2.200
dic-11					7.700	

TABELLA VI.1-6 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE - TITOLI CON DURATA SUPERIORE A DUE ANNI (IN MILIONI)

	CCT	CCTeu	BTP €i				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-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		1.100		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		4.000		1.111			539	3.680	3.276	3.850			1.728
ago-10		2.500						3.470	3.667	3.850	2.596		
set-10		2.714		1.408				3.161	3.850	6.250	6.000		2.200
ott-10		6.698		684			826	3.207	3.850	3.300			
nov-10								5.000	5.625	3.575	2.475		
dic-10		1.339						2.500		2.998			
gen-11		1.405	2.834					3.300	3.300	3.300	3.300		
feb-11		1.548		1.458				3.850	3.501	3.575			1.676
mar-11		1.500	1.728					3.169	3.112	6.149	2.184		
apr-11		1.486	1.272	653				4.465	4.888	3.250			
mag-11		4.375		1.500				3.564	3.648	3.704			1.788
giu-11		2.034			3.000			3.850	3.501	3.251			
lug-11		1.375		942				2.919	1.250	3.300	1.716		
ago-11		930						3.500		2.696			
set-11		1.063						3.041	4.865	3.751			
ott-11				750				3.487	3.850	2.723			
nov-11								3.084	3.000	2.980			
dic-11								4.375	3.300	2.750			

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

TABELLA VI.1-7 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – RIAPERTURE TITOLI OFF THE RUN (IN MILIONI)

	CCT	BTP€i			BTP			
	inf. a 7 anni	6 – 10anni	11 – 15 anni	16 - 30 anni	3 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni
gen-09								1.649
feb-09							880	956
mar-09	631	527				1.229		1.521
apr-09	1.019					1.633		1.486
mag-09	2.027					1.309		
giu-09	841						1.481	
lug-09	972							
ago-09						2.119		
set-09								
ott-09								
nov-09							2.000	
dic-09								
gen-10		1.025						
feb-10							1.901	
mar-10								
apr-10								
mag-10		1.078						
giu-10						1.739		1.262
lug-10							1.756	
ago-10								
set-10								
ott-10							846	1.154
nov-10								1.320
dic-10								
gen-11	897							
feb-11								
mar-11								
apr-11							1.540	
mag-11								
giu-11								
lug-11	1.091					763	1.237	
ago-11	840							
set-11		750				2.881		
ott-11	1.026					3.441	1.033	
nov-11	1.000					871		
dic-11						1.699		

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

TABELLA VI.1-8 DEBITO: VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO (VALORI ESPRESSI IN MESI)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP			Esteri (**)	TOTALE (**)
					ordinari	Indicizzato	Conv. debiti		
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
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
ott-10	4,98	32,89	67,35	12,95	102,61	138,50	153,63	109,72	85,14
nov-10	4,89	32,00	67,72	12,27	103,76	137,51	152,64	108,71	85,56
dic-10	4,65	34,36	67,59	11,26	102,69	136,49	151,63	115,86	86,43
gen-11	4,79	33,34	67,07	11,30	101,62	133,65	150,61	115,00	84,89
feb-11	4,97	32,50	66,94	10,74	102,77	132,65	148,29	114,63	85,36
mar-11	4,99	31,48	66,61	11,68	103,38	130,58	148,27	117,62	85,95
apr-11	5,10	30,33	66,23	11,40	102,13	128,82	147,28	116,64	84,96
mag-11	4,99	33,05	67,47	10,73	101,25	127,74	146,26	118,49	85,07
giu-11	5,07	32,06	67,35	11,96	99,94	128,2	145,28	117,57	85,04
lug-11	5,09	31,05	66,45	11,16	98,9	127,13	144,26	123,09	84,49
ago-11	5,11	30,03	65,47	10,41	99,66	126,11	143,24	122,06	84,50
set-11	5,06	28,99	64,81	12,47	101,65	125,19	142,25	116,84	85,35
ott-11	4,98	27,84	63,44	11,84	100,36	124,31	141,23	110,76	83,97
nov-11	4,82	31,10	62,64	11,22	99,12	123,43	146,17	114,28	83,95
dic-11	4,94	30,05	61,63	10,20	97,79	122,41	145,15	118,48	83,86

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

TABELLA VI.1-9 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-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				4,85		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		5,22		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-09			1,04	1,40	1,64		1,83		3,94		4,95	2,33	2,85	4,09		5,08
ago-09			0,96	1,37	1,72		1,70					2,01	2,63	3,92	4,36	
set-09		0,69	1,06	1,43	1,83		1,74		3,86			2,07	2,69	3,81	4,54	4,80
ott-10			1,21	1,44	1,77		1,97		3,80		4,71	2,21	2,53	3,90		
nov-10			1,49	1,78	2,31							2,32	3,24	3,89	4,81	
dic-10				2,01			2,30					2,86		4,43		
gen-11			1,57	2,07	2,82		2,92	3,85				3,25	3,67	4,80	5,06	
feb-11			1,31	1,86	2,55		2,55		4,70			3,12	3,77	4,73		5,51
mar-11		1,04	1,40	2,10	2,45		2,57	3,76				3,11	3,90	4,84	5,34	
apr-11			1,67	1,98	3,04		2,33	3,96	4,71			3,24	3,83	4,80	4,88	
mag-11			1,66	2,11	2,85		2,89		4,50			3,45	3,77	4,84		5,43
giu-11			2,00	2,15	3,22		3,00			5,12		3,43	3,90	4,73		
lug-11			2,28	3,67	4,04		3,38		5,69			3,68	4,93	4,94	5,90	
ago-11			2,15	2,96	3,41		4,65					4,80		5,77		
set-11	1,82	1,92	3,09	4,15			4,52		5,40			3,87	5,60	5,22		
ott-11	1,75		3,57	3,57	4,63				5,74			4,68	5,32	5,86		
nov-11			6,61	6,08	7,81							4,93	6,29	6,06		
dic-11				5,95								7,89	6,47	7,56		

(*) Escluse le operazioni di concambio

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

TABELLA VI.1-10 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								
ott-10								
nov-10							3,98	4,53
dic-10								5,12
gen-11	2,80							
feb-11								
mar-11								
apr-11								
mag-11								
giu-11								
lug-11	3,17							
ago-11	4,58							
set-11								
ott-11	5,63							
nov-11	5,59							
dic-11								

Escluse le operazioni di concambio.

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

Figura VI.1-4 Bot: Rendimenti composti lordi

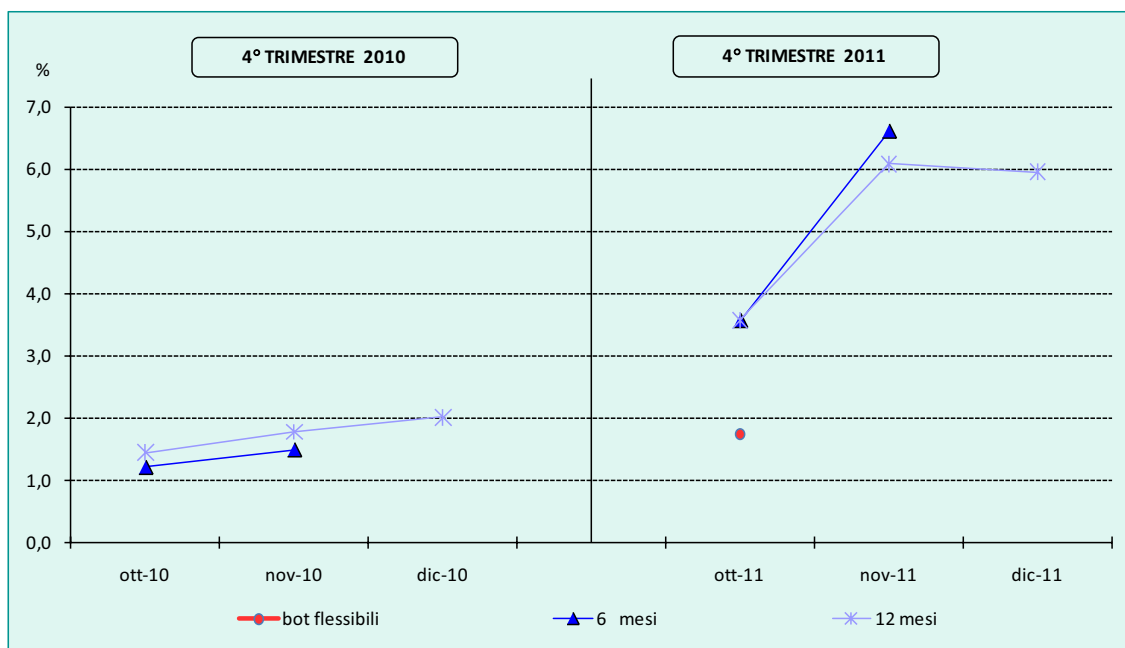


Figura VI.1-5 CCT: Rendimenti composti lordi

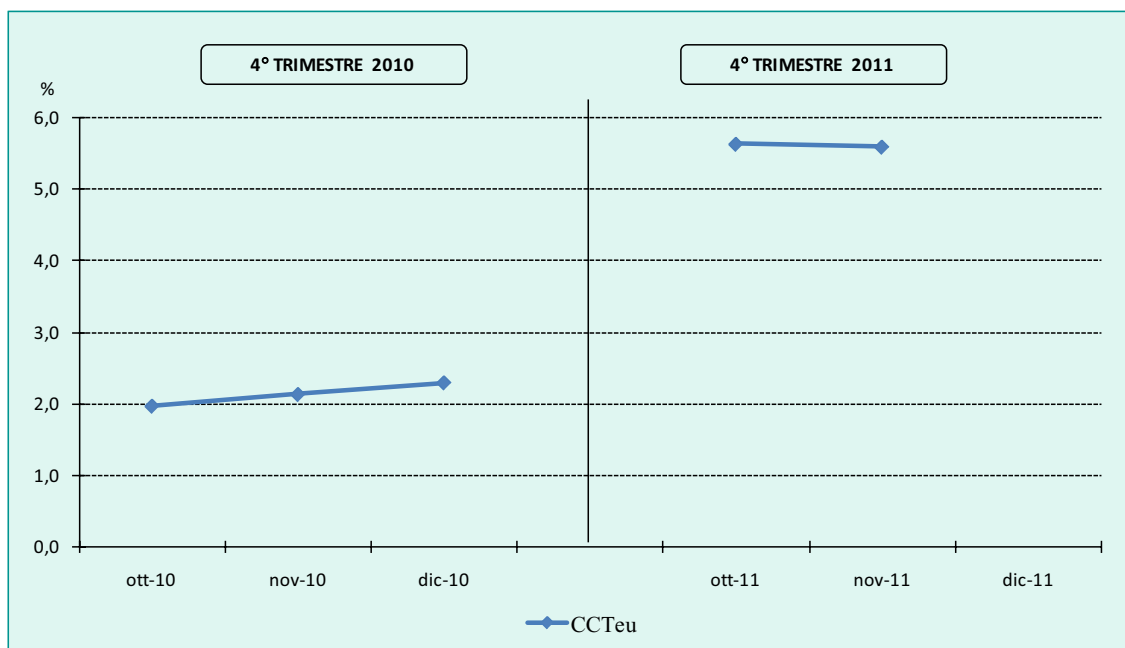


Figura VI.1-6 CTZ: Rendimenti composti lordi

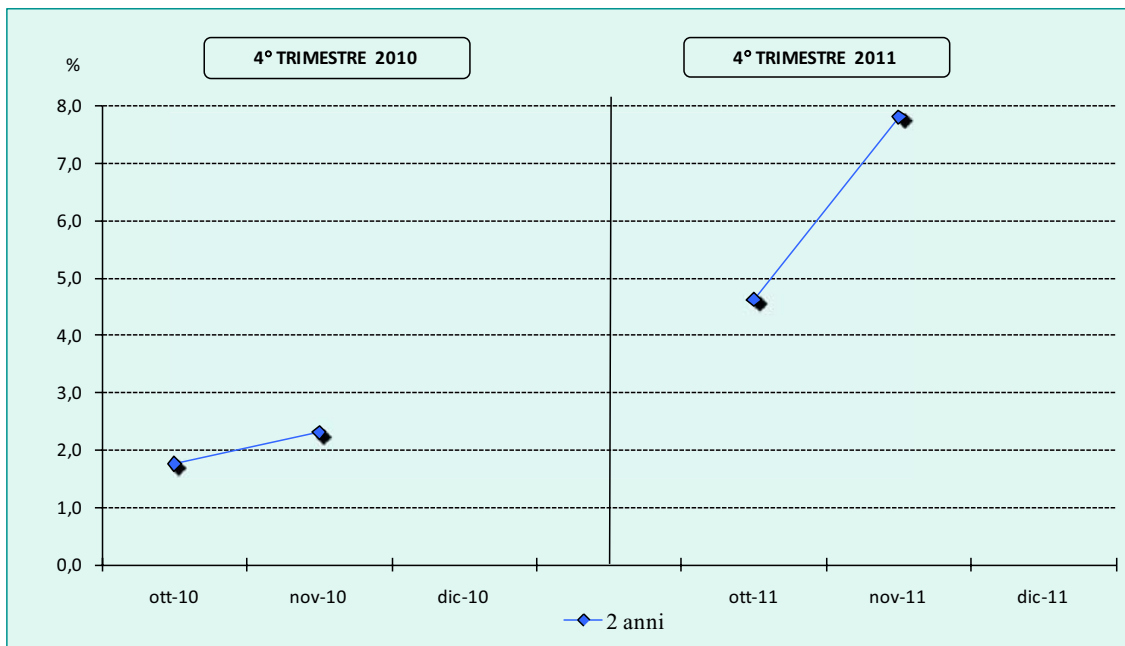


Figura VI.1-7 BTP: Rendimenti composti lordi

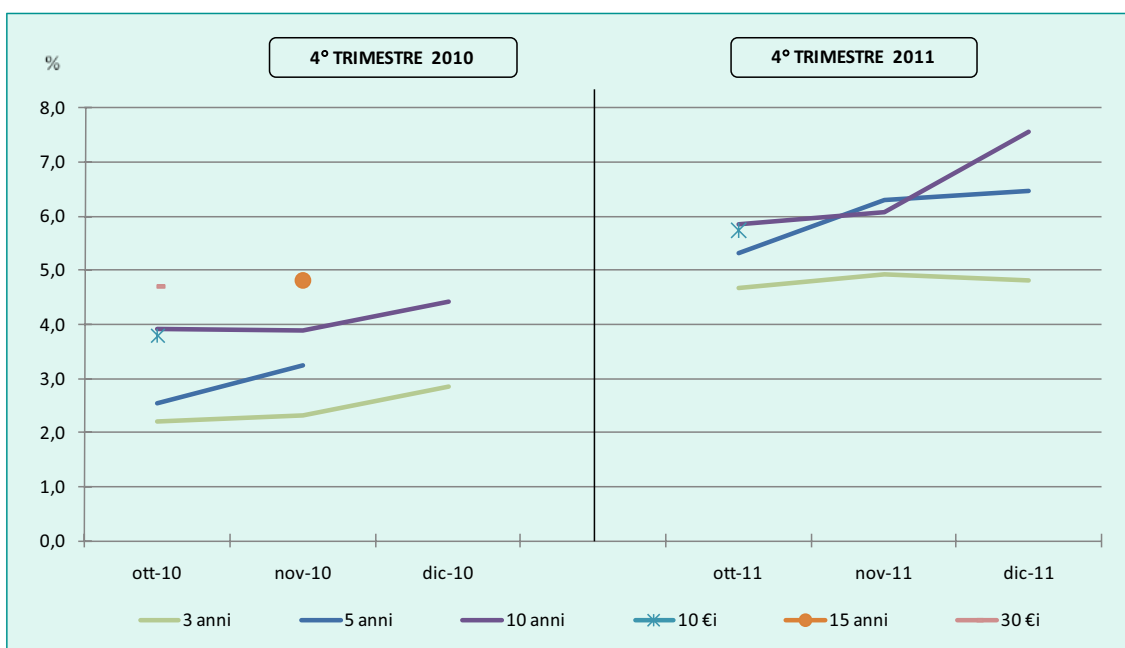


Figura VI.1-8 Curva dei rendimenti sul mercato secondario

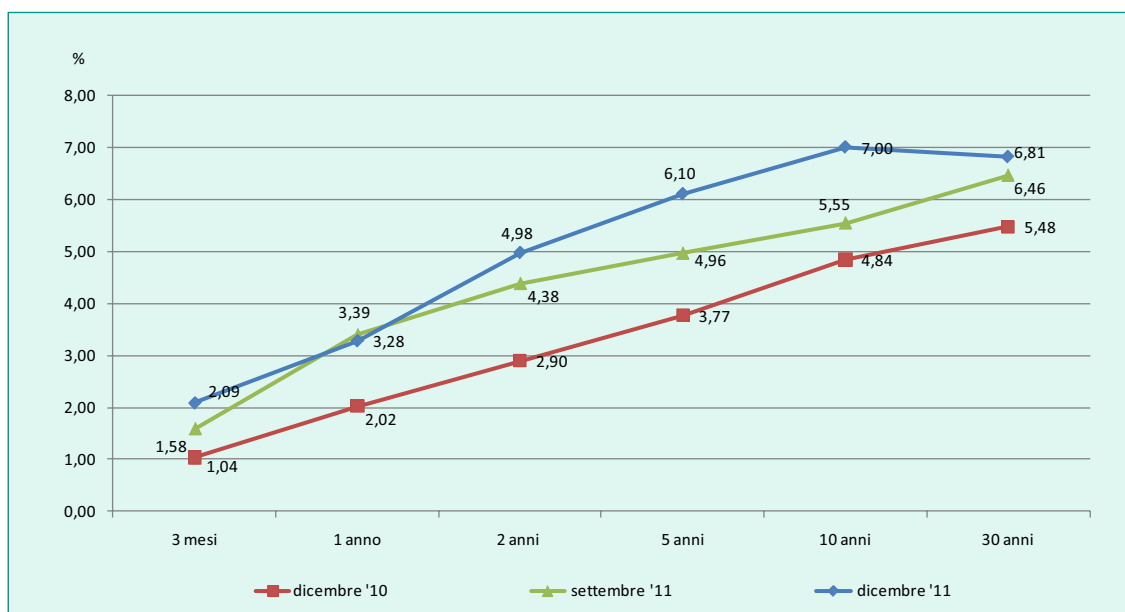


Figura VI.1-9 Spreads titoli decennali area euro rispetto al bund

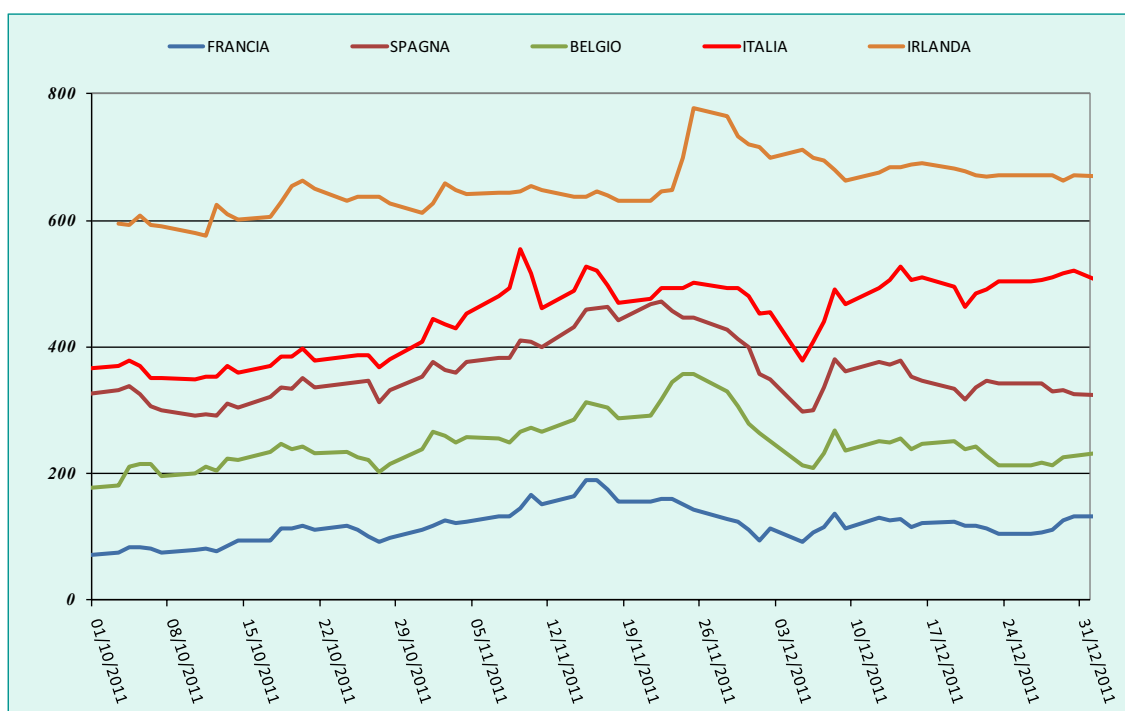


Figura VI.1-10 Asset Swap Spread

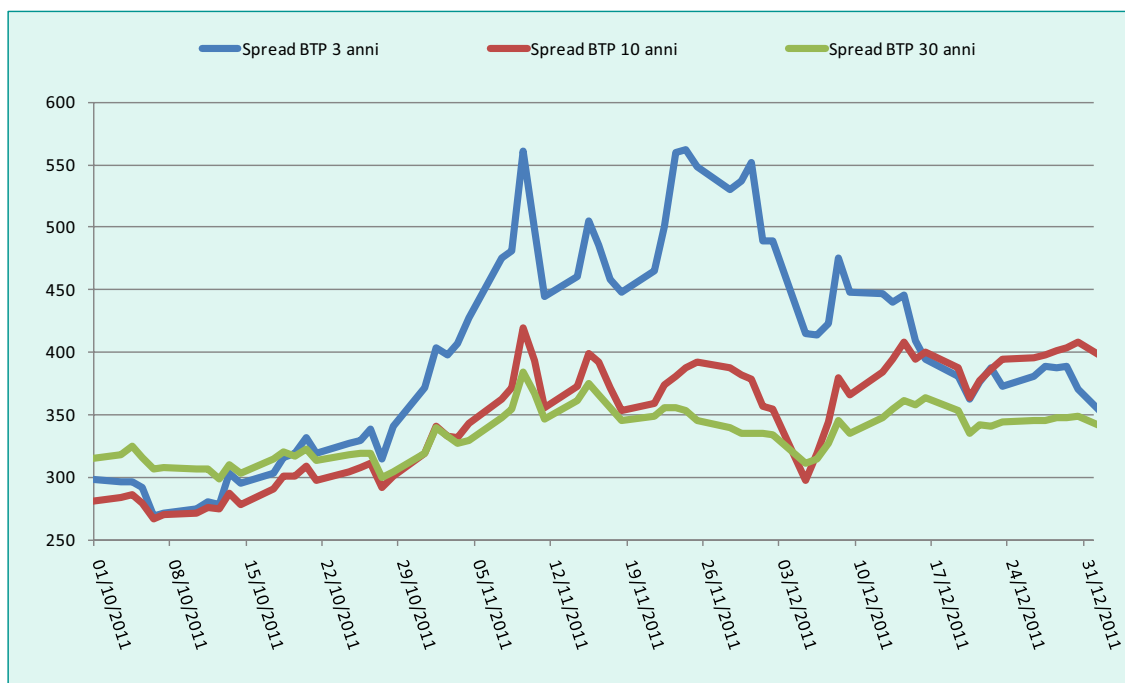


Figura VI.1-11 Vita residua media ponderata dei titoli di Stato



TABELLA VI.1-11 CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE AL 31.12.2010 (MILIONI DI EURO)

Tipo di strumento	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/09/2011	31/12/2011
BOT	147.753	140.096	130.054	143.262	131.693
CTZ	46.772	64.748	71.989	63.025	67.425
CCT ¹	182.348	163.599	156.584	158.267	143.727
CCT credito d'imposta	385	0	0	0	0
BTP	823.706	906.302	992.692	1.016.667	1.054.675
BTP€i	84.659	101.797	103.489	118.581	121.110
Titoli esteri Tesoro ²	60.342	60.058	61.979	58.536	58.541
Obbligazioni F.S. estero ³	710	0	0	0	0
Titoli ISPA ⁴	9.533	9.534	9.548	9.570	9.570
TOTALE TITOLI DI STATO	1.356.207	1.446.133	1.526.335	1.567.908	1.586.741
Monete in circolazione	3.773	3.851	4.054	4.166	4.211
Conti correnti presso la Tesoreria ⁵	112.925	123.518	127.485	126.259	127.840
Conti correnti postali intestati a	968	1.261	678	546	775
Buoni postali	30.524	28.743	24.518	21.794	21.304
Depositi attivi presso B.I.	-19.072	-29.711	-42.310	-15.378	-23.361
Prestiti domestici ⁴	48.409	44.780	43.734	42.940	42.051
Prestiti esteri ⁴	4.893	4.131	3.954	3.845	4.740
TOTALE	1.538.628	1.622.708	1.688.447	1.752.081	1.764.301

1 La voce comprende anche i CCT emessi per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

2 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 comunitaria.

3 La voce comprende i prestiti esteri originariamente emessi da Ferrovie dello Stato e successivamente assunti dallo Stato.

4 A seguito di quanto disposto dalla legge Finanziaria per il 2007, art.1 commi 966-969, i debiti contratti da Infrastrutture S.p.A. (ISPA) sono assunti direttamente a carico del settore statale. Le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno delle voci "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri" in relazione alla natura della controparte.

5 La voce comprende i conti correnti delle società esterne al settore statale, tra cui quelli della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e quelli intestati alle società veicolo che hanno effettuato operazioni di cartolarizzazione.

TABELLA VI.1-12 DIFFERENZE IN VALORE ASSOLUTO DELLA CONSISTENZA DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE AL 31.12.2011 (MILIONI DI EURO)

Tipo di strumento	30/09/2011 31/12/2011	31/12/2010 31/12/2011
BOT	-11.569	1.639
CTZ	4.400	-4567
CCT ¹	-14540	-12.857
CCT credito d'imposta	0	0
BTP	38.008	61983
BTP€i	2.529	17.621
Titoli esteri Tesoro ²	6	-3438
Obbligazioni F.S. estero ³	0	0
Titoli ISPA ⁴	0	22
TOTALE TITOLI DI STATO	18.833	60.406
Monete in circolazione	45	157
Conti correnti presso la Tesoreria ⁵	1.581	355
Conti correnti postali intestati a privati	229	97
Buoni postali	-490	-3.214
Depositi attivi presso B.I.	-7.983	18.949
Prestiti domestici ⁴	-889	-1.683
Prestiti esteri ⁴	895	786
TOTALE	12.220	75.854

1 La voce comprende anche i CCT emessi per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

2 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 comunitaria.

3 La voce comprende i prestiti esteri originariamente emessi da Ferrovie dello Stato e successivamente assunti dallo Stato.

4 A seguito di quanto disposto dalla legge Finanziaria per il 2007, art.1 commi 966-969, i debiti contratti da Infrastrutture S.p.A. (ISPA) sono assunti direttamente a carico del settore statale. Le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno delle voci "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri" in relazione alla natura della controparte.