

**CAPITOLO 3 - IL DEBITO DEL SETTORE STATALE****3.1 *La consistenza del debito nel settore statale***

Al 30 settembre 2014 la consistenza del debito del settore statale è risultata di 1.987.378 milioni, crescendo di +23.394 milioni negli ultimi tre mesi, corrispondente, in termini percentuali, a un aumento di circa 1,2 punti percentuali. Rispetto al terzo trimestre 2013 si è registrato un aumento pari a +65.584 milioni, corrispondente una variazione percentuale del 3,4 per cento.

**3.1.1 *Scadenze dei titoli di Stato***

Nel terzo trimestre 2014 l'ammontare delle scadenze di titoli di Stato è stato di 125.361 milioni, aumentato del 14,3% rispetto ai 109.648 milioni rimborsati nel corrispondente periodo del 2013.

Tabella 3.1.1-1 – Titoli di Stato in scadenza al netto delle operazioni di concambio (in milioni di euro)

	III trimestre 2013	IV trimestre 2013	I trimestre 2014	II trimestre 2014	III trimestre 2014
<b>Totali a breve termine</b>	<b>58.535</b>	<b>60.355</b>	<b>55.310</b>	<b>46.915</b>	<b>50.569</b>
di cui: BOT	58.485	60.250	55.310	46.764	50.411
Commercial paper	50	105		151	158
<b>Totali a medio-lungo termine</b>	<b>51.112</b>	<b>38.125</b>	<b>27.976</b>	<b>47.516</b>	<b>74.791</b>
di cui: CTZ, CCT e BTP	49.556	37.825	27.976	47.035	73.791
Titoli esteri	1.556	300		481	1.000
<b>TOTALE</b>	<b>109.648</b>	<b>98.480</b>	<b>83.286</b>	<b>94.431</b>	<b>125.361</b>

Nel comparto a breve termine sono scaduti 50.569 milioni, di cui 50.411 milioni di BOT e 158 milioni di *commercial paper*. Nel terzo trimestre 2013 erano stati invece rimborsati 58.535 milioni di titoli, rappresentati da 58.485 milioni di BOT e 50 milioni di titoli esteri.

Nel comparto a medio-lungo termine, i titoli rimborsati sono stati pari a 74.791 milioni, di cui 73.791 milioni di titoli domestici e 1.000 milioni di titoli esteri. Nel terzo trimestre 2013 erano stati rimborsati 49.556 milioni di titoli del comparto domestico e 1.556 milioni di titoli del comparto estero, per un ammontare complessivo pari a 51.112 milioni.

Figura 3-1 : Titoli in scadenza a breve termine.

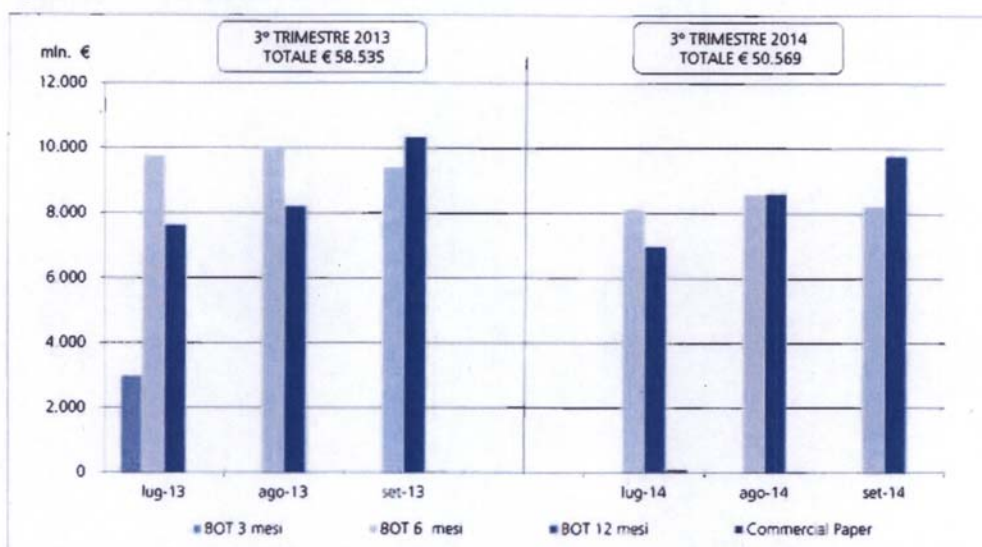
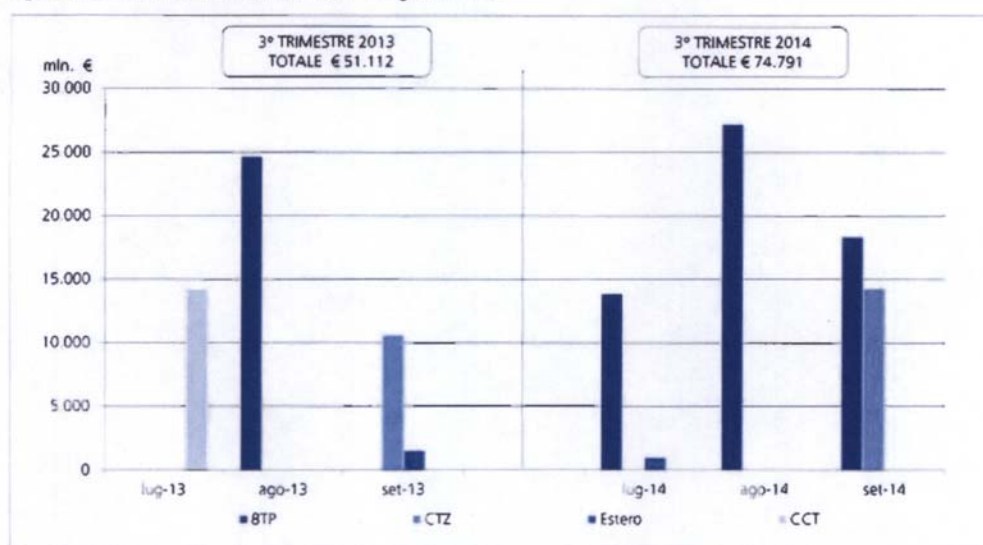


Figura 3-2 : Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



### 3.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre 2014, le emissioni di titoli di Stato sono state complessivamente pari a 97.343 milioni, interamente collocati sul mercato interno. Rispetto ai 106.489 milioni, di cui 605 milioni rappresentati da titoli esteri, collocati nello stesso periodo del 2013, le emissioni lorde totali sono diminuite dell'8,6 per cento.

Tabella 3.1.2-1 – Emissioni lorde di titoli di Stato al netto delle operazioni di concambio (in milioni di euro)

	III trimestre 2013	IV trimestre 2013	I trimestre 2014	II trimestre 2014	III trimestre 2014
<b>Totali a breve termine</b>	<b>59.125</b>	<b>37.519</b>	<b>58.834</b>	<b>45.229</b>	<b>45.638</b>
BOT	59.020	37.519	58.682	44.900	45.638
Commercial Paper	105		151	329	
<b>Totali a medio-lungo termine</b>	<b>47.364</b>	<b>63.530</b>	<b>71.976</b>	<b>95.883</b>	<b>51.705</b>
CTZ	8.804	6.428	11.705	9.825	8.564
BTP	32.549	31.380	49.136	53.916	35.601
BTPe	1.825	863	6.900	3.796	2.641
BTP ITALIA		22.272		20.565	
CCT	3.687	2.588	3.985	7.781	4.899
Titoli esteri	500		250		
<b>TOTALE</b>	<b>106.489</b>	<b>101.049</b>	<b>130.810</b>	<b>141.112</b>	<b>97.343</b>

Nel comparto più a breve termine si conferma la strategia di contenimento delle emissioni, dato l'obiettivo dell'incremento della vita media del debito. Infatti, sono stati emessi 22.363 milioni di BOT semestrali e 23.275 milioni di BOT annuali, per un totale di 45.638 milioni, con una variazione pari a -22,7 per cento rispetto ai 59.125 milioni relativi al terzo trimestre 2013.

Le emissioni nette sono risultate negative su entrambe le scadenze e cioè pari a -2.648 milioni per il titolo semestrale, collocato nelle aste di fine mese, e -2.125 milioni per quello annuale, collocato nelle aste di metà mese.

La dinamica della tesoreria, inoltre, è stata tale da non richiedere l'impiego dei BOT trimestrali o degli strumenti flessibili con scadenza non standard.

Nel periodo in esame, il tasso a sei mesi è leggermente risalito nell'asta di fine semestre dopo il minimo (0,136%) registrato nell'asta regolata a fine agosto, mentre il tasso a un anno è regolarmente diminuito fino allo 0,271% dell'asta regolata a metà settembre.

Lo stock di fine trimestre dei BOT si è ridotto sia rispetto al dato registrato alla fine di giugno, per -4.773 milioni, sia rispetto all'anno prima, per -25.996 milioni. Il circolante è risultato pari al 6,94% dello stock complessivo del debito del settore statale, in confronto all'8,52% dell'anno precedente.

Nel comparto a 24 mesi, si è chiuso il collocamento del CTZ 30/04/14 – 29/04/16, il quale ha raggiunto un circolante di 12,4 miliardi di euro, ed è stato inaugurato il CTZ 29/08/14 – 30/08/16 nell'asta regolata il 29 agosto, in occasione della quale si è registrato il rendimento lordo minimo del trimestre, pari allo 0,326%. Riproposto a fine settembre, il nuovo CTZ ha totalizzato 5.976 milioni di titoli assegnati al mercato, con domanda e tasso all'emissione in crescita.

Le emissioni nette sono state negative per -5.729 milioni, a fronte del rimborso di 14.292 milioni di euro a fine settembre, e corrispondentemente è diminuito lo stock del CTZ nell'arco del trimestre. Anche su base annuale si è registrata una riduzione della consistenza pari a -5.078 milioni.

I CTZ hanno quindi rappresentato il 3,27% dello stock del debito, rispetto al 3,64% del terzo trimestre del 2013.

Nel periodo in esame sono stati emessi 35.601 milioni di euro di BTP nominali, nessuno dei quali collocato tramite concambio, con un incremento del 9,37% rispetto ai 32.549 milioni di euro collocati nel corrispondente periodo del 2013. Nel dettaglio, le emissioni lorde sono ammontate a 5.907 milioni del comparto a tre anni, 10.643 milioni del comparto a cinque anni, 5.375 milioni del titolo a sette anni, 9.376 milioni collocati nel comparto decennale e 4.300 milioni nel comparto a 15 anni. Non sono state invece eseguite riaperture di titoli *off-the-run*. Sull'ammontare delle emissioni lorde totali ha pesato anche la cancellazione delle aste di metà agosto.

Nel comparto a 3 anni è stato riproposto in due occasioni, nella aste di metà mese in luglio e settembre, il BTP 15/05/2014 – 15/05/2017, con cedola annuale dell'1,15%. A fine trimestre, l'ammontare in circolazione del *benchmark* triennale risultava superiore ai 15 miliardi.

Nel comparto a 5 anni è stato inaugurato il BTP 01/07/2014 – 01/08/2019, con cedola del 1,50%, nell'asta regolata a inizio luglio in cui sono stati assegnati 4.786 milioni di euro. Le emissioni sono proseguite regolarmente e, a fine trimestre, il nuovo *benchmark* quinquennale totalizzava un importo complessivo di circa 10,6 miliardi di euro.

Nel comparto a 7 anni, nelle operazioni tenutesi a metà mese, sono state collocate due nuove tranches del BTP 15/06/2014 – 15/12/2021, con cedola del 2,15%. Al 30 settembre, il circolante del titolo è risultato di circa 10,3 miliardi.

Nel comparto a 10 anni, sono state assegnate le ultime due tranches del BTP 01/03/2014 – 01/09/2024, con cedola del 3,75%, il cui circolante ha raggiunto un ammontare di 19,8 miliardi di euro. Nell'asta regolata a inizio settembre, invece, è stato proposto un nuovo titolo *benchmark*, BTP 01/09/2014 – 01/12/2024, con cedola del 2,50%, per un importo pari a 4.000 milioni.

Nei comparti a più lungo termine, il BTP 01/03/2014 – 01/03/2030, con cedola del 3,50%, la cui prima tranche era stata collocata via sindacato lo scorso 21 maggio, è stato proposto anche nelle aste di metà luglio e metà settembre, totalizzando un circolante di 11,3 miliardi.

I rendimenti all'emissione sono generalmente diminuiti, rispetto alla fine del precedente trimestre, soprattutto sulla scadenza decennale dove si è registrata una riduzione di 62 p.b., fino al 2,39% dell'asta regolata il primo settembre. Per quanto riguarda gli altri comparti, la diminuzione è stata di 37 p.b. per il tasso triennale, 52 p.b. per il tasso quinquennale, 41 p.b. per quello decennale e circa 54 p.b. per il titolo a 15 anni.

Il circolante totale dei BTP nominali è diminuito rispetto alla fine del precedente trimestre, per -5.538 milioni, soprattutto in conseguenza delle emissioni nette negative di agosto, mese in cui è scaduto un vecchio BTP decennale di importo molto elevato (27.249 milioni) e sono state cancellate le aste di metà mese, vista l'abbondante disponibilità di cassa. Invece, lo stock di BTP è cresciuto di 57.175 milioni nell'arco dei dodici mesi, rappresentando una quota del 59,82% dello stock complessivo del debito del settore statale, con una crescita di poco inferiore al punto percentuale rispetto a settembre 2013.

Nei comparti indicizzati si sono svolte emissioni di BTP indicizzati all'inflazione dell'area euro – misurata dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) con esclusione dei prodotti a base di tabacco – su tutte le scadenze.

Nel comparto a 5 anni, nell'asta regolata a fine luglio, sono stati assegnati 639 milioni del BTP€i 31/01/2013 – 15/9/2018, con cedola reale annua dell'1,70%, che ne ha portato il circolante a circa 10 miliardi di euro.

Nel comparto a 10 anni, nell'asta di fine settembre, il Tesoro ha proposto una tranche del BTP€i 15/03/2014 – 15/09/2024, con cedola del 2,35%, per 966 milioni. Il circolante del titolo è quindi salito a circa 7,6 miliardi di euro.

Sulla scadenza a 15 anni, a luglio sono stati collocati 511 milioni del BTP€i 15/03/2011 – 15/09/2026, con cedola del 3,10%, il cui circolante ha così superato i 6 miliardi di euro.

Infine, si segnala che sulla scadenza trentennale il Tesoro è tornato a emettere dopo quattro anni, collocando una tranche del BTP€i 15/09/2009 – 15/09/2041, con cedola del 2,55%. Il circolante del titolo è risultato prossimo ai 7 miliardi di euro.

Le emissioni nette in questo comparto sono state negative per – 15.719 milioni, a fronte del cospicuo ammontare in scadenza, pari a 18.360 milioni, relativo al primo BTP€i decennale emesso nel 2004.

L'importo in circolazione del titolo indicizzato all'inflazione europea, comprensivo della rivalutazione, è diminuito di -16.514 milioni rispetto a fine giugno e di 3.742 milioni rispetto all'anno precedente. In termini percentuali, lo stock complessivo del BTP€i rappresentava il 6,47% del debito del settore statale, rispetto al 6,88% risultato a settembre 2013.

Il circolante del BTP Italia è cresciuto di 42.683 milioni su base annuale, mentre è diminuito di 28 milioni nell'arco del trimestre. In termini percentuali, lo stock dello strumento *retail* rappresentava il 4,38% del debito, rispetto al 2,30% di settembre 2013.

Il comparto indicizzato complessivo, formato dai BTP€i e BTP Italia, ha raggiunto un ammontare rivalutato per l'inflazione di 215.521 milioni, con un aumento del 22,05% rispetto ai 176.580 milioni di un anno prima, determinato essenzialmente dal BTP Italia.

Nel comparto del tasso variabile, il CCTeu.15/11/2013 – 15/11/2019, con *spread* di 120 p.b. rispetto al tasso Euribor a 6 mesi, inaugurato lo scorso primo aprile, è stato collocato con regolarità nel corso del periodo in esame, portando il suo circolante sui 12,7 miliardi di euro.

Il rendimento di questo titolo è diminuito fino all'1,12% dell'asta di inizio settembre.

Il circolante complessivo dei CCT è cresciuto su base trimestrale, per un importo di 4.899 milioni, pari ai collocamenti lordi, data l'assenza di titoli in scadenza, e per un importo di 1.166 milioni nell'arco dei dodici mesi. In termini percentuali, i CCT rappresentavano, alla fine del periodo considerato, il 6,31% del debito rispetto al 6,47% del corrispondente trimestre dell'anno precedente.

In conclusione, alla fine del terzo trimestre 2014, sommando le emissioni nei comparti domestici dei BTP (nominali e indicizzati all'inflazione) e dei CCTeu, è stato collocato un totale di 43.141 milioni, in crescita del 13,35% rispetto ai 38.061 milioni emessi nel terzo trimestre 2013.

### 3.1.3 Operazioni a riduzione del debito

Nel terzo trimestre 2014 è stato impiegato l'ammontare delle risorse disponibili sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato al fine del rimborso parziale del BTP 01/07/2011 – 01/07/2014. L'importo nominale riacquistato è stato di 393 milioni e, a seguito dell'operazione, le disponibilità liquide del Fondo sono risultate quasi integralmente esaurite.

Tabella 3.1.3-1 – Rimborso del 1° luglio 2014 (milioni di euro)

Data dell'operazione		01/07/2014	
Titolo rimborsato	Cedola	Codice ISIN	Nominale rimborsato
BTP 01/07/2011 – 01/07/2014	4,25%	IT0004750409	393

### 3.1.4 Gestione della liquidità

Le disponibilità attive del Tesoro si compongono sia della liquidità giacente sul Conto disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia, sia della consistenza degli eventuali depositi vincolati accesi presso lo stesso istituto e degli impieghi effettuati dal Tesoro verso gli intermediari finanziari, attraverso le quotidiane operazioni di tesoreria, cosiddette OPTES<sup>22</sup>. In particolare, l'attuale operatività OPTES prevede lo svolgimento di aste quotidiane, finalizzate all'impiego o alla raccolta della liquidità sul mercato monetario con una durata di norma pari ad un giorno lavorativo (*overnight*), associate ad operazioni bilaterali per la gestione della liquidità a breve e brevissimo termine.

Nel periodo di riferimento, si sono intensificati gli effetti delle decisioni della BCE dello scorso giugno, che oltre a portare il tasso della *deposit facility* per la prima volta in area negativa, ha adottato misure penalizzanti nei confronti dei depositi governativi detenuti presso le banche centrali nazionali europee. Tra queste è stata vietata la costituzione di nuovi depositi vincolati da parte del Tesoro presso la Banca d'Italia, determinando quindi l'abbandono di tale forma di investimento della liquidità. Al fine di impiegare in maniera alternativa la liquidità in eccesso, il Tesoro ha incrementato gli importi offerti in asta e nelle operazioni bilaterali. Tuttavia, il trimestre è stato caratterizzato da una partecipazione altalenante alle aste da parte delle controparti bancarie, dovuta ad un contesto di mercato dominato dall'incertezza circa l'effettivo impatto delle misure espansive adottate dalla BCE. In particolare, durante il mese di luglio gli impieghi in asta del Tesoro si sono mantenuti su livelli abbastanza elevati, mentre in agosto la domanda di liquidità si è notevolmente ridotta, con tassi di interesse su livelli prossimi allo zero.

Il mese di settembre si è aperto con la decisione della BCE di abbassare ulteriormente i tassi di riferimento della politica monetaria di 10 punti base, portando il tasso di rifinanziamento principale a 0,05% e quello della *deposit facility* a -0,20%. Inoltre, a metà mese è stato dato il via alle cosiddette T-LTRO (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*), operazioni della BCE di impiego della liquidità a lungo termine, condizionate alla corresponsione di prestiti da parte del sistema bancario. Se, da un lato, la decisione della BCE ha avuto l'effetto di abbassare ulteriormente il livello dei tassi di interesse sul mercato monetario, dall'altro, l'esito della prima asta T-LTRO ha determinato un limitato incremento della liquidità in eccesso presente nel sistema, con un impatto complessivo che sarà possibile valutare solo nei prossimi mesi.

### 3.1.5 Operazioni sui mercati esteri

Nel terzo trimestre 2014 non si sono svolte nuove operazioni nei comparti di mercato internazionali.

Per quanto riguarda i rimborsi nel comparto monetario di durata inferiore all'anno, sono scadute due *commercial paper* (CP) denominate in dollari statunitensi, in luglio e agosto, per un controvalore complessivo di 122 milioni di euro e, nel mese di luglio, sono

---

<sup>22</sup> Sistema di gestione giornaliera della liquidità disponibile disciplinato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 25391 del 25 ottobre 2011.

stati rimborsati anche 36 milioni di euro di controvalore di una CP denominata in sterline britanniche.

Nei comparti a medio – lungo termine è stato rimborsato un'obbligazione ISPA a tasso fisso e durata decennale, in formato *Medium Term Note*, di importo pari a 1.000 milioni di euro.

Il totale dei titoli esteri<sup>23</sup> in circolazione, sia in euro che in valuta, si è ridotto per un importo pari a -1.038 milioni di euro rispetto al 30 giugno di quest'anno e -1.532 milioni di euro rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. Alla fine del periodo in esame, il circolante di questi titoli rappresentava il 2,81% dello stock del debito del settore statale rispetto al 2,98% di settembre 2013.

### 3.1.6 Evoluzione dei rendimenti

Nell'area dell'euro, la Banca Centrale Europea (BCE) ha rafforzato le misure di politica monetaria adottate negli ultimi mesi con l'obiettivo di migliorare la trasmissione della politica monetaria e di sostenere l'offerta di credito all'economia. Nella riunione del 4 settembre, il Consiglio direttivo ha infatti ridotto i tassi di riferimento di altri 10 p.b. portando il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema allo 0,05%, quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale allo 0,30% e fissando il tasso sui depositi presso l'istituto centrale allo 0,20% negativo.

Nello stessa riunione è stato deciso che, a partire da ottobre, per agevolare nuovi flussi creditizi verso l'economia, sarà avviato un programma di acquisto di attività cartolarizzate di tipo ABS (*asset-backed securities*) in base al quale l'Eurosistema potrà acquistare un ampio portafoglio di titoli emessi per la cartolarizzazione di crediti verso il settore privato non finanziario dell'area dell'euro. Inoltre, sempre per ottobre è stato previsto l'avvio di un nuovo programma per l'acquisto di un portafoglio di obbligazioni garantite denominate in euro ed emesse da istituzioni finanziarie monetarie domiciliate nell'area dell'euro, da parte della BCE insieme alle banche dell'Eurosistema.

Nell'analisi del Consiglio è stato infine evidenziato che le prospettive di inflazione rimangono largamente al di sotto del target del 2%. In particolare, nell'area dell'euro, l'inflazione sui dodici mesi rilevata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si attestava allo 0,3% nel mese di settembre, più bassa rispetto allo 0,5% registrato a giugno.

Negli Stati Uniti, invece, è proseguito il progressivo rientro delle misure di stimolo monetario, a fronte del generale miglioramento delle prospettive per l'economia. Il *Federal Open Market Committee* ha infatti annunciato, in luglio e in settembre, ulteriori riduzioni del ritmo degli acquisti mensili di attività fino a un totale di 15 miliardi di dollari. Lo stesso Comitato ha, tuttavia, ritenuto opportuno mantenere l'attuale intervallo obiettivo per il tasso sui Federal Fund (0 – 0,25%) per un periodo considerevole anche dopo la conclusione del suddetto programma di acquisti.

<sup>23</sup> La consistenza dei titoli esteri a medio – lungo termine include gli importi relativi alle emissioni obbligatorie di Infrastrutture S.p.A. (ISPA, vedi par. 3.1.6) che risultavano pari a 8.607 milioni di euro al 30 settembre 2014.

Sui mercati obbligazionari dell'area dell'euro, i rendimenti decennali dei titoli di Stato a lungo termine con rating tripla A, rispetto alla fine del trimestre precedente, sono diminuiti di 40 punti base (p.b.) collocandosi intorno all'1% a fine settembre.

Il periodo in esame è stato generalmente caratterizzato, a livello mondiale, dagli accresciuti timori per le tensioni geopolitiche in Ucraina e in Iraq e, nell'area dell'euro, dalla diffusione di dati economici non soddisfacenti riferiti sia all'andamento dell'inflazione, sia alla dinamica dell'attività economica nel secondo trimestre dell'anno, per l'intera area e per singoli paesi. In particolare, in vista degli stress test della BCE, cresceva la percezione del rischio sovrano rispetto al Portogallo dove si diffondevano voci di nuove difficoltà del sistema bancario. Anche il quadro economico internazionale non è stato favorevole, data la perdita di slancio nella crescita dei principali paesi emergenti.

È in questo contesto che si è inserita la flessione dei rendimenti connessa all'aumento della domanda sui titoli con *rating* tripla A considerati bene rifugio.

Nella prima decade di agosto, la pubblicazione dei dati negativi sul PIL italiano del secondo trimestre, che evidenziavano l'ulteriore ritardo per la ripresa dell'economia, alimentavano nuove strategie di *flight to quality* a favore del Bund penalizzando la performance dei titoli di Stato. Successivamente, l'andamento dei rendimenti del BTP ha segnato un significativo calo, dal 25 agosto, sostenuto dall'apertura del presidente della BCE sull'utilizzo di strumenti monetari non convenzionali per combattere la deflazione e la bassa crescita nell'Eurozona. Dello stesso fattore hanno beneficiato in generale i mercati periferici dell'area dell'euro.

All'inizio di settembre, il proseguire degli acquisti di beni rifugio portava il rendimento a dieci anni del Bund tedesco verso il proprio minimo storico (0,74%). L'annuncio delle decisioni di politica monetaria da parte del Consiglio direttivo della BCE hanno però poi prodotto un effetto favorevole sui rendimenti a lungo termine nei paesi più esposti alla crisi, i quali sono generalmente diminuiti. Tuttavia, questa dinamica è stata in parte compensata sia dalla pubblicazione di nuovi dati economici che sottolineavano il protrarsi della debolezza dell'area dell'euro che, intorno al 10 settembre, dal rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro e allo yen. In questo contesto, alcuni investitori hanno realizzato prese di beneficio, vendendo titoli di Stato dei paesi periferici. I tassi italiani tendevano, quindi, a risalire leggermente in chiusura di trimestre.

Il differenziale di rendimento delle obbligazioni sovrane a dieci anni rispetto agli omologhi titoli tedeschi (*spread*) si è ridotto per ciascuno dei paesi osservati. Nel dettaglio, è sceso di 23 p.b. per la Spagna, 20 p.b. per il Belgio e di 9 p.b. per la Francia.

Lo *spread* del BTP è lievemente diminuito (-7 p.b.) attestandosi su 142 p.b. alla fine del trimestre. Il differenziale nel comparto a trent'anni, invece, è tornato sul valore di 181 p.b. che aveva registrato anche alla fine del precedente trimestre.

Anche i differenziali dei titoli di Stato italiani in *asset swap* sono variati poco. Infatti, alla fine di settembre, tale differenziale è risultato di circa +40 p.b. per il titolo a tre anni e +132 p.b. per il titolo a dieci anni, diminuendo rispettivamente di circa 11 p.b. e 14 p.b., mentre quello del titolo trentennale è rimasto pressoché stabile attestandosi a +195 p.b. a fine periodo.

La curva dei rendimenti del debito italiano ha evidenziato l'ulteriore flessione dei tassi di mercato su ciascuna scadenza, con uno spostamento però più pronunciato nel tratto a medio – lungo termine. Nel periodo in esame, la riduzione è risultata pari a 12 p.b. per il BOT ad un anno, di 33 p.b. per il BTP a cinque anni, di 38 p.b. per il titolo decennale e di 33 p.b. per quello trentennale. Nell'arco dei dodici mesi, la riduzione è stata pari a -90 p.b. per il BOT annuale, -245 p.b. per il BTP quinquennale, -221 p.b. per la scadenza decennale e -152 p.b. per quella trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato è lievemente cresciuta anche nel terzo trimestre dell'anno registrando un valore di 76,63 mesi, in confronto ai 75,95 mesi del precedente trimestre.

### *3.1.7 Altre passività del settore statale*

In questo paragrafo si esaminano le altre componenti del debito a carico del settore statale.

L'importo delle monete in circolazione, insieme ad una posta minore riguardante i depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, sono evidenziate nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione". Tale valore, al 30 settembre 2014, risultava complessivamente pari a 4.371 milioni, al netto delle monete commemorative e numismatiche<sup>24</sup>.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti dello stesso da parte di soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione, vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale. L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammontava a 141.928 milioni alla fine del terzo trimestre 2014, riducendosi di -3.298 milioni nell'arco del trimestre, ma facendo registrare un incremento rispetto all'anno precedente pari a +8.983 milioni.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è quella relativa alle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP), che alla fine del trimestre in esame è risultata pari a 136.878 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti correnti degli altri soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da CDP si è attestato invece a 5.050 milioni.

I conti correnti postali intestati a privati<sup>25</sup>, al 30 settembre 2014, sono cresciuti fino a 1.063 milioni, con una variazione di 340 milioni rispetto alla dato di settembre 2013.

L'importo relativo ai buoni postali fruttiferi<sup>26</sup>, ancora in carico all'amministrazione centrale, è risultato pari a 17.110 milioni alla fine del terzo trimestre dell'anno, con una diminuzione pari a -1.309 milioni registrata nel corso degli ultimi dodici mesi.

Il totale delle disponibilità liquide del Tesoro, alla fine del periodo di riferimento, è risultato pari a 50.660 milioni, con una marcata riduzione pari a -53.899 milioni rispetto al saldo a fine giugno. Nell'arco dei 12 mesi, invece, si è registrato un incremento del saldo di 10.597 milioni. La marcata flessione della liquidità è essenzialmente dovuta ai consistenti rimborsi di titoli di Stato che hanno caratterizzato questo trimestre.

La consistenza del Fondo ammortamento, a seguito del rimborso parziale descritto nel relativo paragrafo, si è ridotto alla cifra di circa un milione di euro. Nell'arco dei dodici mesi la riduzione è risultata di 4.776 milioni.

Il totale attivo è rappresentato al netto di alcune poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia, risultate pari a 144 milioni alla fine del terzo trimestre. Il debito del settore statale è riportato al netto del saldo attivo così ottenuto.

<sup>24</sup> L'intera serie rappresentata nella Tabella 3 I 7-7 è stata rettificata per questa posta.

<sup>25</sup> L'attuale regime è definito in applicazione dell'articolo 1, comma 1099, della legge 296/2006

<sup>26</sup> Rappresenta la quota capitale residua delle passività il cui onere di rimborso è stato riconosciuto a carico del bilancio dello stato centrale, dopo la trasformazione di Cassa Depositi e Prestiti in S.p.A. e la sua classificazione nel settore delle istituzioni finanziarie.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle Amministrazioni centrali, nonché quelli stipulati dalle Amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso è a carico dello Stato centrale.

I prestiti sono suddivisi in domestici ed esteri, in relazione alla natura della controparte. La componente domestica ricomprende anche i debiti commerciali delle Amministrazioni centrali ceduti con clausola pro-soluto al settore finanziario, questo in relazione alle indicazioni diramate a livello europeo (decisione Eurostat del 31 luglio 2012), in base alle quali dette passività sono state classificate quali debiti finanziari e quindi come componente del debito di Maastricht.

L'importo complessivo relativo alla voce prestiti domestici è risultato pari a 45.717 milioni di euro al 30 settembre 2014, facendo registrare una riduzione dello stock, rispetto allo stesso periodo del 2013, pari a -310 milioni.

La componente più consistente di questi prestiti è costituita dai mutui erogati da CDP agli enti locali, per i quali l'onere del rimborso è integralmente a carico dell'Amministrazione centrale. Tale importo, al 30 settembre 2014, si è attestato a 32.749 milioni.

Un'altra componente dei prestiti domestici è rappresentata dai mutui contratti da Infrastrutture S.p.A. (ISPA). Infatti, i debiti (mutui e titoli) emessi originariamente per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta Velocità Alta Capacità (AV/AC), sin dal 2005, sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi direttamente a carico del settore statale. I prestiti contratti da ISPA sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte: 500 milioni di euro per i mutui domestici e 1.000 milioni di prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA è stato pari dunque a 1.500 milioni.

Infine, i prestiti esteri comprendono, oltre ai suddetti mutui di ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche, come ad esempio la Banca Europea degli Investimenti (BEI). A partire da marzo 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, diretti o erogati pro-quota attraverso dal Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF). Il totale dei prestiti esteri si è attestato a 39.411 milioni al 30 settembre 2014, evidenziando un incremento pari a +3.737 milioni nei confronti dell'ammontare rilevato l'anno prima.

Tabella 3.1.7-1 – 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-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	8.000	8.250	4.375
ott-11	2.500		9.350	7.700	2.200
nov-11			8.668	5.500	2.200
dic-11				7.700	
gen-12	6.500		17.900	8.500	7.451
feb-12	7.000		9.013	9.153	3.300
mar-12		3.500	8.504	8.685	2.817
apr-12		3.000	9.350	8.800	2.750
mag-12		3.000	8.500	7.000	3.500
giu-12			10.350	7.475	2.991
lug-12			9.775	7.645	2.875
ago-12			10.183	8.229	3.450
set-12		3.000	10.350	10.350	3.937
ott-12		3.000	9.200	9.200	3.000
nov-12			8.625	7.475	4.025
dic-12				7.475	
gen-13			18.650	9.775	7.401
feb-13			10.063	9.665	2.818
mar-13			9.424	7.750	3.156
apr-13		3.000	9.200	8.870	2.500
mag-13	3.000		9.200	7.000	2.500
giu-13			9.200	7.000	4.550
lug-13	2.500		9.775	7.000	3.187
ago-13			9.775	8.625	3.116
set-13	3.500		8.570	9.775	2.501
ott-13			8.094	9.775	2.588
nov-13			7.000	7.150	3.841
dic-13				5.500	
gen-14			16.943	9.305	5.955
feb-14			8.618	8.000	2.875
mar-14			8.250	7.566	2.875
apr-14			7.700	7.500	3.500
mag-14			7.150	7.150	3.450
giu-14			8.250	7.150	2.875
lug-14			7.163	6.500	2.588
ago-14			7.500	7.700	3.074
set-14			7.700	9.075	2.902

Tabella 3.1.7-2 – Debito: emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata superiore ai due anni (in milioni di euro)

	CCTeu	BTPG					BTP					BTP Italia
	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	30 anni	4 anni
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		3.000	1.716		
ago-11	930					3.500			2.696			
set-11	1.063					3.041	4.865		3.751			
ott-11			750			3.487	3.850		2.723			
nov-11						3.084	3.000		2.980			
dic-11						4.375	3.300		2.750			
gen-12	903					5.777			2.750			
feb-12		759				4.344	4.574		2.200			
mar-12			495			5.872	2.750		4.688			7.291
apr-12	2.256					3.185	2.500		3.250			
mag-12		418				3.502	2.666		2.750			
giu-12		626		290		3.450	4.441		2.753			1.738
lug-12						4.422	2.875		3.373			
ago-12		484					2.451		2.773			
set-12	943	1.004	496			4.217	2.875		4.517	1.725		
ott-12	1.150		674	326		4.313	3.168		3.377			18.018
nov-12				291		3.955	5.145		3.395			
dic-12						4.545	3.000		3.140	842		
gen-13	814	2.931				3.501	3.321		3.450	6.000		
feb-13	1.656		941	309		3.974	3.001		3.500		1.021	
mar-13	1.182	616				3.848	2.875		5.200	2.001		
apr-13	1.533					4.000	4.513		3.096	1.669		17.056
mag-13	3.309	987				3.500	3.450		3.450		6.000	
giu-13	1.953	586		564		3.940	3.163		3.450	1.725		
lug-13	1.504					3.388	2.875		2.875		1.461	
ago-13		781		295			3.450		4.864			
set-13	2.183		750			4.927	4.315		2.751	1.643		
ott-13	1.438					4.025	3.000		3.000	1.438		
nov-13	1.150					3.450	3.450		3.450		1.639	22.272
dic-13									2.875			
gen-14		1.250				4.808	3.450	2.875	2.875	1.957		
feb-14	1.685	1.150	4.500			4.025	5.200	2.875	3.450		1.725	
mar-14	1.113					3.608	3.186	2.300	4.250	1.725		
apr-14	3.251		975	540		3.564	3.000	2.760	3.750		1.412	20.565
mag-14	2.655	1.131				5.200	4.025	2.588	3.450	7.000		
giu-14	1.875		1.150			4.025	2.905	4.936	3.001		1.150	
lug-14	1.674	639		511		3.450	4.768	2.875	2.875	2.300		
ago-14	1.500						3.000		2.500			
set-14	1.725		966		525	2.457	2.875	2.500	4.000	2.000		

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

Tabella 3.1.7-3 – Debito: emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Riaperture titoli *off the run* (in milioni di euro)

	CCT	BTPEI				BTP		
	Inf. a 7 anni	2 – 10 anni	11 – 15 anni	16 – 30 anni	2 – 5 anni	6 – 10 anni	11 – 15 anni	16 – 30 anni
gen-11	897							
feb-11								
mar-11								
apr-11							1 540	
mag-11								
giu-11								
lug-11	1 091					763	1 273	
ago-11	840							
set-11		750				2 067	813	
ott-11	1 026					2 167	1 033	
nov-11	1 000		624			88		
dic-11						1 699		
gen-12		550			779	2 333		
feb-12		747			2 933	1 271		
mar-12		505				1 100		
apr-12		1 037			435	756	1 010	
mag-12		333			542	1 785	758	
giu-12						1 725		
lug-12						1 366	384	
ago-12		311			753			
set-12					1 001			
ott-12					973	817	797	
nov-12			859				938	763
dic-12								
gen-13	688							
feb-13		384					992	
mar-13	738							
apr-13		750						
mag-13							1 500	
giu-13	1 398							
lug-13								
ago-13								
set-13	849							
ott-13		863						
nov-13								
dic-13								
gen-14								
feb-14								
mar-14	1 187							827
apr-14								
mag-14								1 150
giu-14								
lug-14								
ago-14								
set-14								

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

Tabella 3.1.7-4 – Debito: vita residua media ponderata dei titoli di Stato (valori espressi in mesi)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP				Italia	Estero (**)	TOTALE (**)
					Ordinar	Indicizzato	Conv. debiti				
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	149,29			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	182,20	145,28			117,57	85,04
lug-11	5,09	31,05	66,45	11,16	98,90	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
gen-12	5,10	29,03	60,89	10,56	96,45	120,91	144,13			117,89	81,69
feb-12	5,16	28,08	59,94	11,77	97,40	119,35	143,18			117,87	82,06
mar-12	5,15	30,94	58,92	11,20	97,44	118,18	142,16	47,87		116,46	81,99
apr-12	5,10	29,95	58,11	12,77	97,66	116,82	141,17	46,88		111,55	82,06
mag-12	4,95	28,93	57,09	12,41	96,41	115,43	140,15	45,86		111,19	81,03
giu-12	5,06	27,95	56,11	11,94	95,13	114,25	139,17	45,36		120,21	80,47
lug-12	5,02	26,93	55,09	11,37	95,35	112,41	138,15	44,34		121,35	80,23
ago-12	5,04	25,91	54,07	12,85	94,27	111,08	137,13	43,32		121,68	79,82
set-12	5,04	24,92	53,15	12,59	93,15	120,45	136,14	42,34		117,94	78,98
ott-12	4,93	23,90	52,21	12,07	93,42	119,49	135,12	45,59		119,24	78,31
nov-12	4,72	27,17	51,16	11,68	92,25	118,33	134,14	44,60		118,57	77,87
dic-12	4,80	26,13	50,12	12,72	92,60	117,31	133,12	43,59		122,91	79,39
gen-13	5,00	25,11	49,26	12,77	91,19	115,14	132,10	42,57		123,10	78,24
feb-13	5,18	24,19	48,44	12,25	92,80	114,26	131,18	41,65		122,43	78,45
mar-13	5,18	23,10	47,87	11,65	91,89	113,05	130,16	40,64		121,28	77,66
apr-13	5,17	22,11	46,96	13,07	92,19	112,14	129,17	42,79		120,33	77,64
mag-13	5,03	21,09	47,07	12,31	92,58	110,76	128,15	41,77		123,46	77,70
giu-13	4,91	20,11	46,95	12,13	92,93	109,78	127,17	40,78		125,97	77,56
lug-13	4,89	23,83	46,32	11,61	92,08	108,76	126,15	39,76		124,89	77,42
ago-13	4,90	22,85	45,33	11,08	93,17	107,61	125,16	38,78		123,92	77,65
set-13	4,92	21,83	44,80	11,97	92,01	106,53	124,14	37,76		129,25	77,23
ott-13	4,90	20,81	44,14	11,28	90,91	105,60	123,12	36,73		128,94	76,35
nov-13	4,77	19,82	43,68	11,90	91,66	104,62	122,14	39,67		127,99	76,21
dic-13	4,77	18,87	42,66	9,98	92,52	103,75	121,12	38,65		127,43	77,19
gen-14	4,96	17,85	41,64	12,14	91,35	102,29	120,10	37,64		127,41	76,52
feb-14	5,14	16,93	41,27	11,66	90,61	100,97	119,18	36,71		126,39	75,99
mar-14	5,11	20,87	40,64	11,05	89,71	100,78	118,16	35,69		125,03	75,84
apr-14	5,16	19,88	40,87	10,69	90,04	100,16	117,17	43,49		124,66	75,78
mag-14	5,03	18,90	40,77	12,19	89,56	98,76	116,15	42,47		123,72	75,81
giu-14	5,01	17,91	40,58	11,64	90,25	97,97	115,17	41,49		122,75	75,95
lug-14	4,89	16,89	40,08	10,98	90,26	96,92	114,15	40,47		124,13	75,72
ago-14	4,92	15,88	39,51	10,53	91,32	95,90	113,13	39,46		123,23	75,95
set-14	5,10	14,89	39,02	12,25	90,40	109,69	112,14	38,47		122,12	76,63

(\*) Tasso variabile.

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

Tabella 3.1.7-5 – Debito: rendimenti composti lordi dei titoli di Stato (medie ponderate mensili)

	BOT			CTZ		CCTeu	BTPG (*)					BTP					BTP lt (*)
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	30 anni	4 anni
gen-11			1,569	2,067	2,82	2,92	3,85				3,25	3,67		4,80	5,06		
feb-11			1,311	1,862	2,55	2,55		4,70			3,12	3,77		4,73		5,51	
mar-11		1,038	1,401	2,098	2,45	2,57	3,76				3,11	3,90		4,84	5,34		
apr-11			1,666	1,980	3,04	2,33	3,96	4,71			3,24	3,83		4,80			
mag-11			1,664	2,106	2,85	2,89		4,50			3,45	3,77		4,84		5,43	
giu-11			1,998	2,147	3,22	3,00			5,12		3,43	3,90		4,73			
lug-11			2,282	3,669	4,04	3,38		5,69			3,68	4,93		4,94	5,90		
ago-11			2,151	2,958	3,41	4,65					4,80			5,77			
set-11	1,821	1,921	3,094	4,152	4,51	4,52		5,40			3,87	5,60		5,22			
ott-11	1,747		3,566	3,569	4,63			5,74			4,68	5,32		5,86			
nov-11			6,608	6,084	7,81						4,93	6,29		6,06			
dic-11				5,950							7,89	6,47		7,56			
gen-12	1,912		2,697	2,735	4,31	7,42					5,21			6,98			
feb-12	1,423		1,206	2,230	3,01		4,20				3,41	5,39		6,08			
mar-12		0,492	1,122	1,405	2,35			4,86			2,76	4,19		5,50			3,66
apr-12		1,255	1,780	2,840	3,36	4,60					3,89	4,18		5,24			
mag-12		0,868	2,115	2,340	4,04		4,84				3,91	4,86		5,84			
giu-12			2,978	3,971	4,71		5,40		6,19		5,30	5,66		6,03			4,69
lug-12			2,469	2,697	4,86						4,65	5,84		6,19			
ago-12			1,591	2,767	3,06		4,32					5,29		5,96			
set-12		0,702	1,509	1,692	2,53	5,33	3,50	4,79			2,75	4,73		5,82	5,32		
ott-12		0,767	1,352	1,941	2,40	4,56		4,52	5,06		2,86	4,09		5,24			3,38
nov-12			0,921	1,762	1,92						2,64	3,80		4,92			
dic-12				1,456							2,50	3,23		4,45	4,75		
gen-13			0,837	0,864	1,636	2,17	3,05				1,85	3,26		4,48	4,81		
feb-13			1,241	1,094	1,682	2,55		4,05	4,62		2,30	2,94		4,17		5,07	
mar-13			0,833	1,280	1,746	2,95	3,40				2,48	3,59		4,83	4,90		
apr-13		0,243	0,504	0,922	1,167	2,74					2,29	3,65		4,66	4,68		2,94
mag-13	0,393		0,539	0,703	1,113	2,44	2,86				1,92	2,84		3,94		4,99	
giu-13			1,055	0,962	2,403	2,61	3,64		4,67		2,38	3,01		4,14	4,67		
lug-13	0,600		0,801	1,078	1,857	2,68					2,33	3,47		4,55		5,19	
ago-13			0,888	1,053	1,871		3,24		4,53			3,22		4,46			
set-13	0,510		0,783	1,340	1,623	2,56		3,80			2,72	3,38		4,46	4,88		
ott-13			0,630	0,999	1,392						2,25	3,38		4,50	4,59		
nov-13			0,540	0,688	1,163						1,79	2,89	3,76	4,11		4,99	2,51
dic-13				0,707										4,01			
gen-14			0,714	0,735	1,189		2,26				1,51	2,71	3,17	4,11	4,26		
feb-14			0,456	0,676	0,822	1,79	2,01				1,41	2,43	3,02	3,81		4,59	
mar-14			0,505	0,592	0,707	1,56		3,43			1,12	2,14	2,71	3,42	3,85		
apr-14			0,595	0,589	0,786	1,30		3,16	3,32		0,93	1,88	2,44	3,29		4,27	2,1
mag-14			0,493	0,650	0,786	1,32	1,41				1,07	1,84	2,29	3,22	3,58		
giu-14			0,309	0,495	0,591	1,38		2,87			0,89	1,62	2,12	3,01		4,05	
lug-14			0,236	0,387	0,428	1,24	0,97		2,93		0,84	1,35	2,17	2,81	3,44		
ago-14			0,136	0,279	0,326	1,12						1,20		2,60			
set-14			0,232	0,271	0,385	1,08		2,31		3,57	0,52	1,10	1,71	2,39	3,03		

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

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

Tabella 3.1.7-6 – Debito: rendimenti composti lordi dei titoli di Stato – Riaperture titoli *off the run* (medie ponderate mensili)

	CCT	BTPEI				BTP			
	Inf. a 7 anni	2 – 10 anni	11 – 15 anni	16 - 30 anni	2 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni	
gen-11	2,80								
feb-11									
mar-11									
apr-11							4,88		
mag-11									
giu-11									
lug-11	3,17					4,93	5,64		
ago-11	4,58								
set-11		5,40				5,52			
ott-11	5,63					5,56	6,06		
nov-11	5,59		7,47			5,81			
dic-11						7,28			
gen-12		3,885			4,29	6,27			
feb-12		4,876			4,28	5,74			
mar-12		4,467				4,30			
apr-12		5,01			3,92	5,04	5,57		
mag-12		5,14			4,29	5,40	5,90		
giu-12						6,12			
lug-12						5,70	5,89		
ago-12		5,11			4,49				
set-12					3,71				
ott-12					3,42	4,06	5,24		
nov-12		3,90					4,81	5,33	
dic-12									
gen-13	2,34								
feb-13							4,55		
mar-13	3,03		4,37						
apr-13		3,89							
mag-13							4,07		
giu-13	2,54								
lug-13									
ago-13									
set-13	2,48								
ott-13		3,96							
nov-13									
dic-13									
gen-14									
feb-14									
mar-14	1,43							4,01	
apr-14								3,71	
mag-14									
giu-14									
lug-14									
ago-14									
set-14									