

Il 2 febbraio sono stati regolati due collocamenti: Il primo titolo ha scadenza 2028, corrisponde una cedola nominale annua dell'1,86% su un importo nominale collocato pari a 1 miliardo di euro, mentre l'altro titolo ha scadenza 2032, con una cedola del 2,19%, ed è stato emesso per 500 milioni di euro.

Il 18 febbraio è stato collocato un importo nominale di 300 milioni di euro di un titolo avente la stessa struttura del BTP€i, emesso alla pari, con scadenza 2043 e cedola reale annua dell'1,19%.

Infine, il 5 marzo sono stati regolati ulteriori due Piazzamenti Privati rappresentati da un primo titolo con scadenza 2029 e cedola nominale annua dell'1,77%, di cui sono stati collocati 500 milioni di euro, e un altro titolo con scadenza 2032, che paga una cedola fissa del 2% sempre su un nozionale di 500 milioni di euro.

Nel 2015 si concentra un significativo ammontare di scadenze di titoli esteri a medio – lungo termine, in particolare nel comparto Global dove, infatti, a gennaio c'è stato il rimborso di due titoli a tasso fisso per un controvalore complessivo pari a 4.817 milioni di euro. Il 2 marzo, è inoltre scaduto un titolo a tasso fisso del programma EMTN, denominato in franchi svizzeri, di cui sono stati rimborsati complessivi 1.270 milioni di euro.

Il totale dei titoli esteri<sup>21</sup> in circolazione, sia in euro che in valuta, si è ridotto per un importo pari a -3.112 milioni di euro rispetto allo scorso 31 dicembre e per -4.431 milioni di euro rispetto al primo trimestre 2014. Alla fine del periodo in esame, il circolante di questi titoli rappresentava il 2,62% dello stock del debito del settore statale rispetto al 2,93% dell'anno prima.

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

Nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato i tassi di interesse di riferimento della politica monetaria fissati nella riunione del 4 settembre 2014, mentre, il 22 gennaio 2015, ha annunciato l'ampliamento del programma di acquisto di attività finanziarie. Oltre ai programmi riguardanti gli attivi cartolarizzati di tipo ABS (*asset-backed securities*) e le obbligazioni garantite delle istituzioni finanziarie monetarie, la BCE acquisterà, sul mercato secondario, le obbligazioni emesse da amministrazioni centrali dei paesi dell'area dell'euro, agenzie situate nella stessa area o istituzioni europee. Tali operazioni sono condotte con una cadenza pari a 60 miliardi di euro di acquisti mensili, dal 9 marzo fino a fine settembre 2016, ovvero finché il Consiglio non riscontri una stabilizzazione delle previsioni dell'inflazione in prossimità del tasso obiettivo del 2% nel medio termine. La decisione di ampliare il programma di acquisti si basa, infatti, sulle proiezioni dell'Eurosistema che segnalavano tassi di inflazione molto bassi fino al 2016. Il sensibile calo dei prezzi del petrolio ha rappresentato un ulteriore fattore di indebolimento delle aspettative di medio termine. In particolare, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), secondo le stime Eurostat, è risultata negativa durante l'intero periodo in esame, attestandosi sul valore di -0,1% a marzo.

---

<sup>21</sup> La consistenza dei titoli esteri a medio – lungo termine include gli importi relativi alle emissioni obbligazionarie di Infrastrutture S.p.A. (ISPA, vedi par. 3.1.6) che risultavano pari a 8.601 milioni di euro al 31 marzo 2015.

Per quanto riguarda il mercato statunitense, anche il *Federal Open Market Committee* ha confermato l'intervallo-obiettivo (0 - 0,25%) del tasso sui *Federal Funds*, non escludendone però una revisione al rialzo nel corso del 2015, se saranno riscontrati ulteriori miglioramenti nel mercato del lavoro e la risalita dell'inflazione verso un tasso del 2% nel medio termine.

Il rendimento medio sulle obbligazioni sovrane a dieci anni dell'area dell'euro, alla fine di marzo, ha toccato il minimo storico dello 0,6%, beneficiando degli effetti che il programma di acquisti della BCE ha fatto registrare sui mercati finanziari. Per quanto riguarda i rendimenti dei titoli a più alto *rating*, durante il trimestre in esame, sono stati toccati valori minimi fino allo 0,4%. Sui mercati finanziari italiani, è proseguito il miglioramento delle condizioni che aveva iniziato a manifestarsi già all'avvio dei lavori preparatori per l'ampliamento del programma. Dagli inizi di novembre, infatti, i rendimenti decennali dei titoli di Stato italiani sono scesi di oltre un punto percentuale.

All'inizio del trimestre, le aspettative del mercato di un ulteriore rallentamento dell'inflazione e della possibilità che la BCE acquistasse i titoli del debito sovrano hanno alimentato il calo dei tassi di interesse a lungo termine nell'area dell'euro, che facevano quindi registrare nuovi minimi storici. I differenziali di rendimento tra le obbligazioni sovrane sono rimasti invece relativamente stabili, fatta eccezione per la Grecia dove l'incertezza per il risultato della consultazione elettorale del 25 gennaio ha alimentato un sensibile aumento dello *spread*.

A febbraio, tali aspettative hanno continuato a favorire la diminuzione dei rendimenti, soprattutto per i titoli di Stato con *rating* AAA. Anche i rendimenti dei titoli di Stato a più basso *rating* sono diminuiti, ma hanno evidenziato una maggiore volatilità. Infatti, l'incertezza circa l'esito dei negoziati tra il governo di nuova formazione in Grecia e l'Eurogruppo, da cui dipendeva la possibilità per il paese di continuare ad accedere ai programmi di finanziamento, ha esercitato pressioni al rialzo sui tassi nei paesi periferici dell'area dell'euro. Tuttavia, l'accordo raggiunto nell'Eurogruppo alla fine del mese ha permesso di contenere tali pressioni.

Dal mese di marzo, con l'avvio del programma di acquisti della BCE si è registrato un ulteriore sensibile calo dei tassi lungo tutta la curva, benché maggiormente accentuato sulle scadenze più lunghe, con conseguente appiattimento delle curve dei rendimenti sovrani. Sulle scadenze brevi, un numero crescente di paesi ha registrato tassi negativi.

La volatilità dei rendimenti obbligazionari ellenici, in questo mese, non ha invece avuto conseguenze di rilievo su quelli degli altri paesi.

Il differenziale di rendimento delle obbligazioni sovrane a dieci anni rispetto agli omologhi titoli tedeschi (*spread*), rispetto alla fine del 2014, è cresciuto di 9 p.b. per la Francia e di 3 p.b. per la Spagna e il Belgio.

Invece, lo *spread* del BTP a 10 anni si è ridotto di 15 p.b., passando da 122 p.b. dello scorso dicembre a 107 p.b. di fine marzo 2015. L'impatto della politica monetaria è stato tale che, dal 27 febbraio, lo *spread* decennale abbia iniziato a registrare valori inferiori ai 100 p.b. per la prima volta da maggio 2010, toccando il minimo di 88 p.b. il 16 marzo.

Nel comparto a trent'anni, tale differenziale si è attestato su 149 p.b. alla fine del trimestre in esame, diminuendo di 38 p.b. rispetto ai 187 p.b. registrati a fine 2014.

Al 31 marzo, per quanto riguarda il differenziale dei titoli di Stato italiani in asset swap, rispetto al precedente trimestre, si è registrata una modesta riduzione del differenziale del BTP a 3 anni che è passato da +44 p.b. di fine 2014 a +15 p.b. di fine marzo 2015, diminuendo di 28 p.b. Anche sulla parte lunga della curva, nel corso del trimestre, il differenziale è sceso da +109 p.b. a +85 p.b., riducendosi di 24 p.b. per il BTP a 10 anni, e da +207 p.b. a +169 p.b., con una flessione di 38 p.b. per il BTP a 30 anni.

La curva dei rendimenti del debito italiano ha registrato una traslazione verso il basso, particolarmente pronunciata nel tratto a medio – lungo termine. Nel corso del primo trimestre 2015, i tassi sono diminuiti di 36 p.b. per il BOT a un anno, di 79 p.b. per il BTP a 5 anni, di 149 p.b. per il titolo decennale e di 192 p.b. per quello trentennale. Rispetto alla fine di marzo 2014, la riduzione è stata di 61 p.b. per il BOT a un anno, 138 p.b. per il BTP a 5 anni, 205 p.b. per la scadenza decennale e 224 p.b. per quella trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, espressa in mesi, si è attestata su un valore pari a 77,44 alla fine del trimestre in esame, in aumento rispetto al 76,62 di dicembre 2014.

### **3.1.6 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 rappresentata dai 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 marzo 2015, risultava pari a 4.401 milioni, al netto delle monete commemorative e numismatiche.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti di quest'ultimo 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 150.940 milioni di euro alla fine del primo trimestre 2015, con una riduzione pari a -1.316 milioni di euro rispetto alla fine del 2014. Nell'arco dei dodici mesi, invece, si è registrato un aumento pari a +8.291 milioni di euro.

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 147.053 milioni di euro.

L'ammontare delle giacenze sui conti correnti degli altri soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da CDP è risultato pari a 3.888 milioni di euro.

I conti correnti postali intestati a privati<sup>22</sup>, al 31 marzo 2015, sono aumentati di 26 milioni rispetto al dato rilevato a marzo 2014, attestandosi quindi a 372 milioni.

L'importo relativo ai buoni postali fruttiferi<sup>23</sup> a carico dell'amministrazione centrale è risultato pari a 16.297 milioni di euro alla fine del trimestre in esame, diminuendo per un importo di 1.468 milioni di euro nel corso degli ultimi dodici mesi.

Il totale delle disponibilità liquide del Tesoro, al 31 marzo 2015, è risultato pari a 78.108 milioni di euro, crescendo sia nel corso del trimestre in esame, per un importo di 32.514 milioni, sia rispetto a marzo 2014, per un importo di 16.889 milioni.

<sup>22</sup> L'attuale regime è definito in applicazione dell'articolo 1, comma 1099, della legge 296/2006.

<sup>23</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.

La consistenza del Fondo ammortamento si è attestata a 5 milioni di euro, con un aumento pari a 4 milioni rispetto al dato di fine 2014. Nell'arco dei dodici mesi, invece, si è registrata una riduzione di 22 milioni di euro.

Il totale attivo è rappresentato al netto di alcune poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia, risultate pari a 200 milioni di euro alla fine del terzo trimestre. Il debito del settore statale è riportato al netto del saldo attivo così ottenuto.

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 44.886 milioni di euro a fine marzo 2015, facendo registrare una riduzione dello stock di 1.781 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2014.

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, alla fine del trimestre in esame, si è attestato a 32.165 milioni di euro.

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 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 41.629 milioni al 31 marzo 2015, evidenziando un incremento di 4.775 milioni nei confronti dell'ammontare rilevato a marzo 2014.

Tabella 3.1.6-1 – 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-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
ott-14			6.556	8.015	2.875
nov-14			6.104	6.500	
dic-14				6.011	
gen-15			15.400	8.413	4.977
feb-15			7.344	7.700	3.812
mar-15			7.062	6.502	2.300

Tabella 3.1.6-2 – Debito: emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata superiore ai due anni (in milioni di euro)

	CCTeu	BTPEi					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-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		
ott-14	3.807		665	485		4.128	2.875	2.300	3.450		1.438	7.506
nov-14	2.255					2.784	2.875	2.172	3.163	1.500		
dic-14	1.725						3.550		2.300			
gen-15	1.557	692			308	3.450	3.296	2.875	3.446	1.501	6.500	
feb-15	2.013			1.150		2.875	3.450	5.200	4.025	1.725		
mar-15	2.013		979	526		2.500	2.875	3.000	5.850	8.000	1.750	

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

Tabella 3.1.6-3 – Debito: emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Riaperture titoli *off the run* (in milioni di euro)

	CCT	BTP€			BTP			
		2 – 10 anni	11 – 15 anni	16 – 30 anni	2 – 5 anni	6 – 10 anni	11 – 15 anni	16 – 30 anni
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								
ott-14								
nov-14								
dic-14								
gen-15								
feb-15								
mar-15								

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

Tabella 3.1.6-4 – Debito: vita residua media ponderata dei titoli di Stato (valori espressi in mesi)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP				Esteri (**)	TOTALE (**)
					Ordinari	Indicizzato	Conv. debiti	Italia		
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	91,36	102,29	120,10	37,64	127,41	76,52
feb-14	5,14	16,93	41,27	11,66	90,62	100,97	119,18	36,71	126,39	75,99
mar-14	5,11	20,87	40,64	11,05	89,72	100,78	118,16	35,69	125,03	75,84
apr-14	5,16	19,88	40,87	10,69	90,05	100,16	117,17	43,49	124,66	75,78
mag-14	5,03	18,90	40,77	12,19	89,57	98,76	116,15	42,47	123,72	75,81
giu-14	5,01	17,91	40,58	11,64	90,26	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
ott-14	5,18	13,87	39,72	11,69	89,62	108,86	111,12	40,18	122,16	76,07
nov-14	5,11	12,88	39,63	10,70	89,71	107,87	110,14	39,20	121,64	75,93
dic-14	4,92	16,84	39,26	12,44	88,83	106,85	109,12	38,18	121,95	76,62
gen-15	5,08	15,82	38,80	12,07	89,31	104,84	108,10	37,16	132,28	76,63
feb-15	5,21	14,90	38,59	11,95	89,92	105,44	107,18	36,24	133,64	76,85
mar-15	5,17	13,88	38,24	11,36	90,91	104,62	106,16	35,22	136,56	77,44

(\*) Tasso variabile.

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

Tabella 3.1.6-5 – Debito: rendimenti composti lordi dei titoli di Stato (medie ponderate mensili)

	BOT			CTZ	CCTeu	BTP€ (*)				BTP					BTP It (*)		
	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
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-11			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		
ott-14			0,379	0,301	0,692	1,08		2,50	2,78		0,70	1,06	1,71	2,45		3,66	1,49
nov-14			0,272	0,335		1,25					0,77	1,23	1,74	2,44	2,97		
dic-14				0,418		1,10						0,94		2,08			
gen-15			0,229	0,243		0,96	0,55			2,53	0,61	0,98	1,29	1,89	2,46	3,29	
feb-15			0,090	0,209		0,87			1,58		0,44	0,89	1,23	1,62	2,10		
mar-15			0,040	0,079		0,62		1,31	1,42		0,15	0,56	0,71	1,36	1,69	1,86	

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 3.1.6-7 – Consistenza del debito del settore statale al 31 marzo 2015 (in milioni di euro)

Tipo di strumento	31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2014	31/03/2015
BOT	151.119	141.099	144.471	125.496	130.683
CTZ	61.312	76.427	73.641	52.571	63.839
CCT <sup>24</sup>	122.590	124.717	114.230	119.151	124.733
BTP	1.094.496	1.123.665	1.173.725	1.204.124	1.233.007
BTP Italia	27.111	66.376	66.380	94.447	94.447
BTP€i	121.829	133.566	139.037	130.350	131.678
Titoli esteri Tesoro <sup>25</sup>	50.667	47.215	47.627	47.308	44.203
TITOLI ISPA <sup>26</sup>	9.600	9.605	9.607	8.606	8.601
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>1.638.724</b>	<b>1.722.670</b>	<b>1.768.987</b>	<b>1.782.233</b>	<b>1.831.188</b>
Monete in circolazione <sup>27</sup>	4.400	4.335	4.342	4.390	4.401
Conti correnti presso la Tesoreria <sup>28</sup>	136.627	136.117	142.649	152.256	150.940
Conti correnti postali intestati a privati	1.485	753	346	934	372
Buoni postali	19.448	18.100	17.765	16.643	16.297
Disponibilità liquide	-33.603	-36.863	-61.219	-45.594	-78.108
Prestiti domestici <sup>26</sup>	45.262	46.224	46.667	45.317	44.886
Prestiti esteri <sup>26</sup>	28.881	36.872	36.854	40.412	41.629
<b>TOTALE</b>	<b>1.841.224</b>	<b>1.928.243</b>	<b>1.956.390</b>	<b>1.996.589</b>	<b>2.011.606</b>

Tabella 3.1.6-8 – Debito: differenze della consistenza del debito del settore statale al 31 marzo 2015 (in milioni di euro)

Tipo di strumento	31/03/2014 31/03/2015	31/12/2014 31/03/2015
BOT	-13.788	5.187
CTZ	-9.802	11.088
CCT <sup>24</sup>	10.503	5.582
BTP	59.282	28.883
BTP Italia	28.066	0
BTP€i	-7.629	1.328
Titoli esteri Tesoro <sup>25</sup>	-3.424	-3.106
TITOLI ISPA <sup>26</sup>	-1.007	-6
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>62.201</b>	<b>48.955</b>
Moneta in circolazione <sup>27</sup>	59	11
Conti correnti postali presso la Tesoreria <sup>28</sup>	8.291	-1.316
Conti correnti postali intestati a privati	26	-562
Buoni postali	-1.468	-346
Disponibilità liquide	-16.889	-32.514
Prestiti domestici <sup>26</sup>	-1.781	-430
Prestiti esteri <sup>26</sup>	4.775	1.217
<b>TOTALE</b>	<b>55.215</b>	<b>15.016</b>

<sup>24</sup> La voce comprende anche i CCT emessi per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

<sup>25</sup> Il valore dei prestiti emessi sul mercato estero viene calcolato considerando gli effetti delle operazioni di *swap*, in armonia con le regole adottate in sede comunitaria.

<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> Al netto delle monete commemorative e numismatiche.

<sup>28</sup> 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 3.1.6-9 – Consistenza in valori percentuali del debito del settore statale al 31 marzo 2015

Tipo di strumento	31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2014	31/03/2015
BOT	8,21%	7,32%	7,38%	6,29%	6,50%
CCT	3,33%	3,96%	3,76%	2,64%	3,17%
CTZ <sup>29</sup>	6,66%	6,47%	5,84%	5,97%	6,20%
BTP	59,43%	58,28%	59,97%	60,31%	61,29%
BTP Italia	1,47%	3,44%	3,39%	4,73%	4,70%
BTP€i	6,62%	6,93%	7,12%	6,53%	6,55%
Titoli esteri Tesoro <sup>30</sup>	2,75%	2,45%	2,43%	2,37%	2,20%
TITOLI ISPA <sup>31</sup>	0,52%	0,50%	0,49%	0,43%	0,43%
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>88,98%</b>	<b>89,35%</b>	<b>90,39%</b>	<b>89,27%</b>	<b>91,03%</b>
Monete in circolazione <sup>32</sup>	0,24%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%
Conti correnti presso la Tesoreria <sup>33</sup>	7,42%	7,06%	7,29%	7,63%	7,50%
Conti correnti postali intestati a privati	0,08%	0,04%	0,02%	0,05%	0,02%
Buoni postali	1,06%	0,94%	0,91%	0,83%	0,81%
Disponibilità liquide	-1,82%	-1,91%	-3,13%	-2,28%	-3,88%
Prestiti domestici <sup>31</sup>	2,46%	2,38%	2,38%	2,26%	2,23%
Prestiti esteri <sup>31</sup>	1,59%	1,92%	1,92%	2,02%	2,07%
<b>TOTALE</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

<sup>29</sup> La voce comprende anche i CCT emessi per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

<sup>30</sup> Il valore dei prestiti emessi sul mercato estero viene calcolato considerando gli effetti delle operazioni di *swap*, in armonia con le regole adottate in sede comunitaria.

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> Al netto delle monete commemorative e numismatiche.

<sup>33</sup> 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.

Figura 3-3 : Rendimenti lordi all'emissione dei BOT.

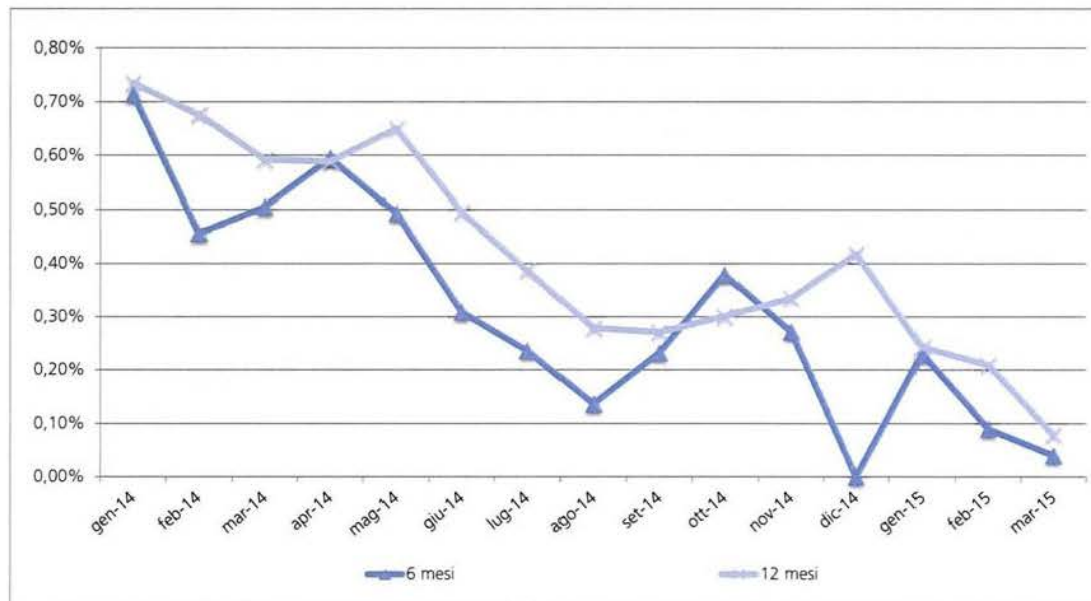


Figura 3-4 : Rendimenti lordi all'emissione dei CCTeu.

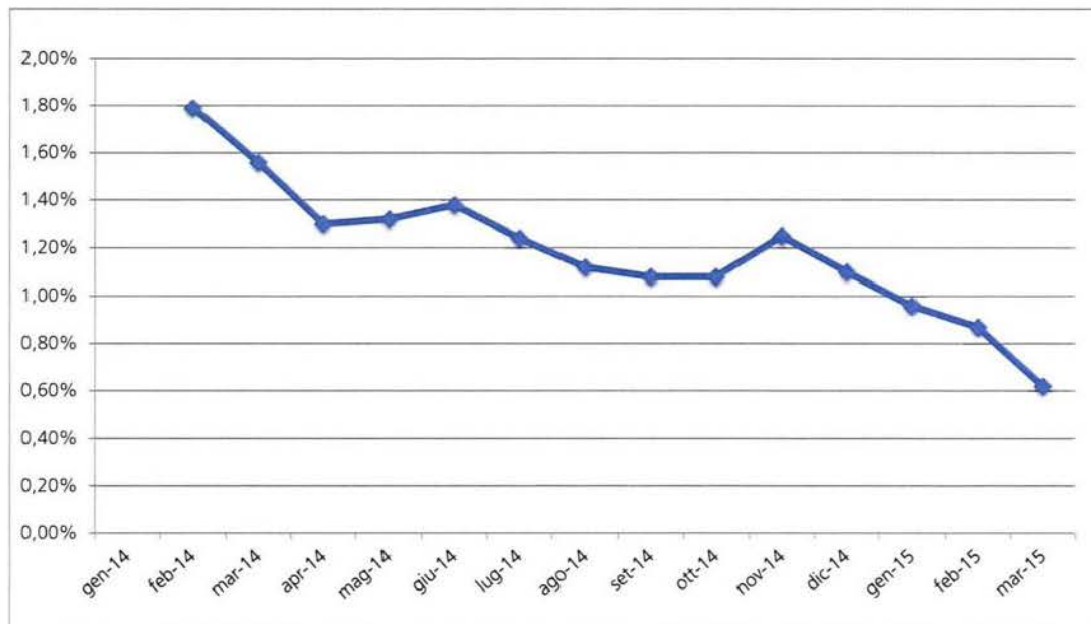


Figura 3-5 : Rendimenti lordi all'emissione dei CTZ.

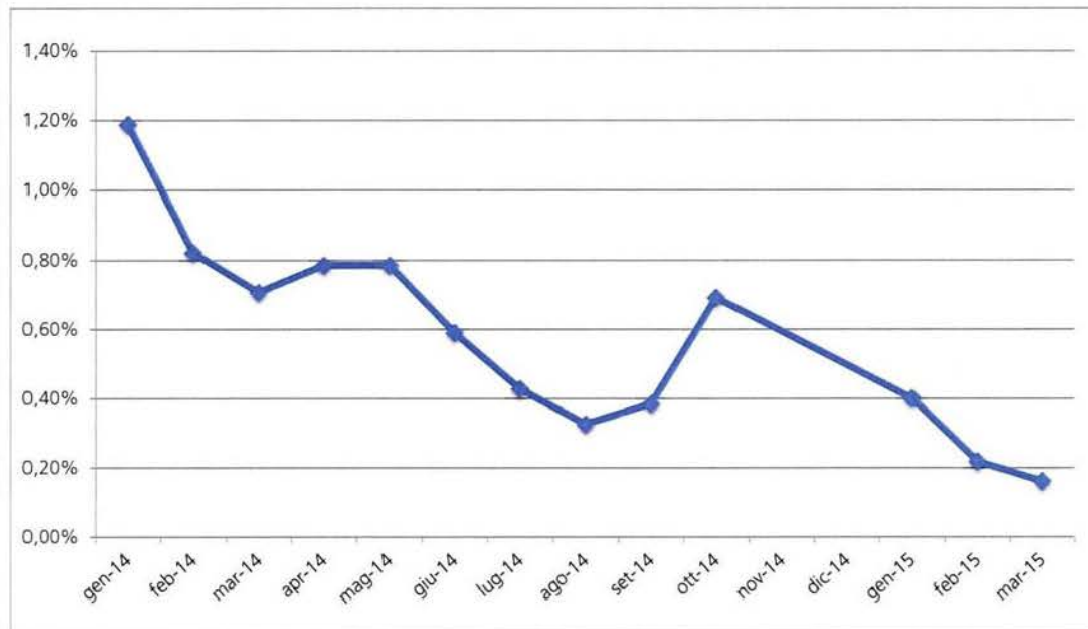


Figura 3-6 : Rendimenti lordi all'emissione dei BTP nominali.

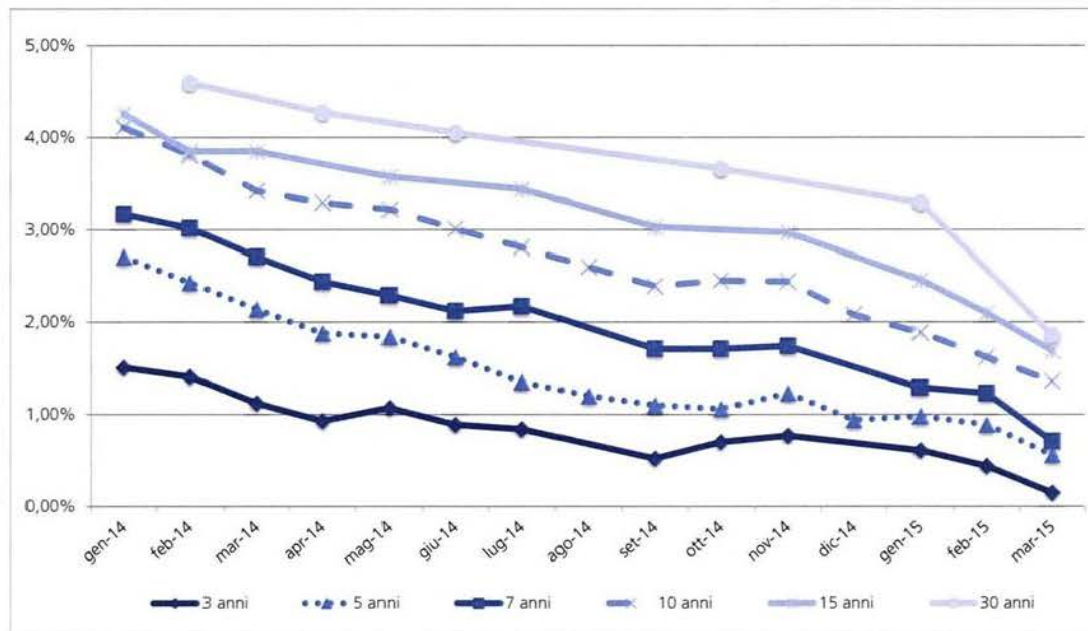


Figura 3-7 : Rendimenti lordi all'emissione del BTP€i e del BTP Italia

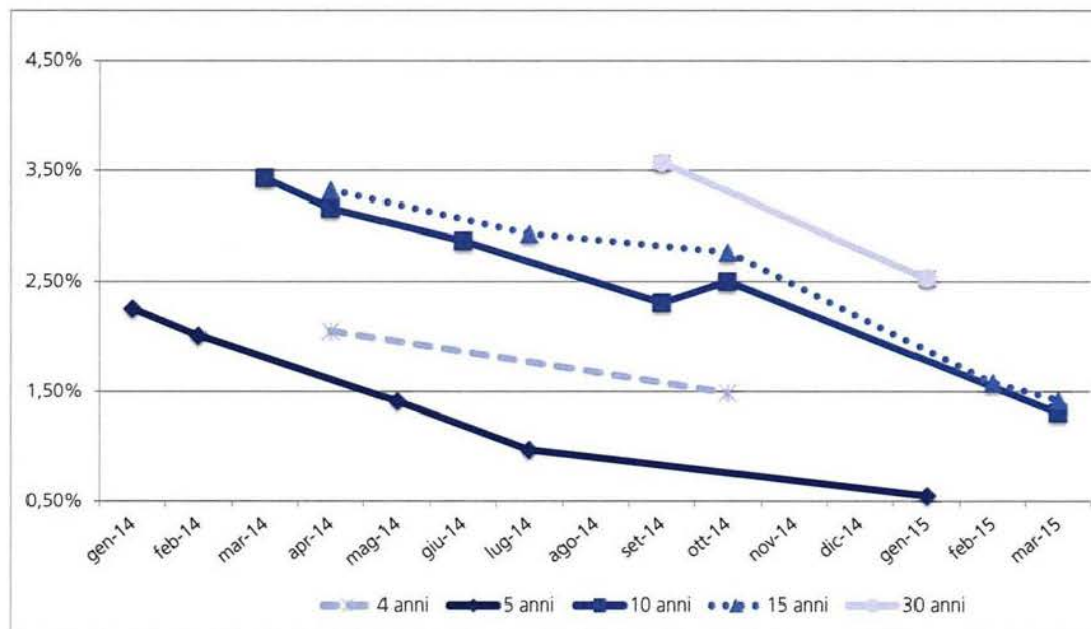


Figura 3-8 : Curva dei rendimenti sul mercato secondario.

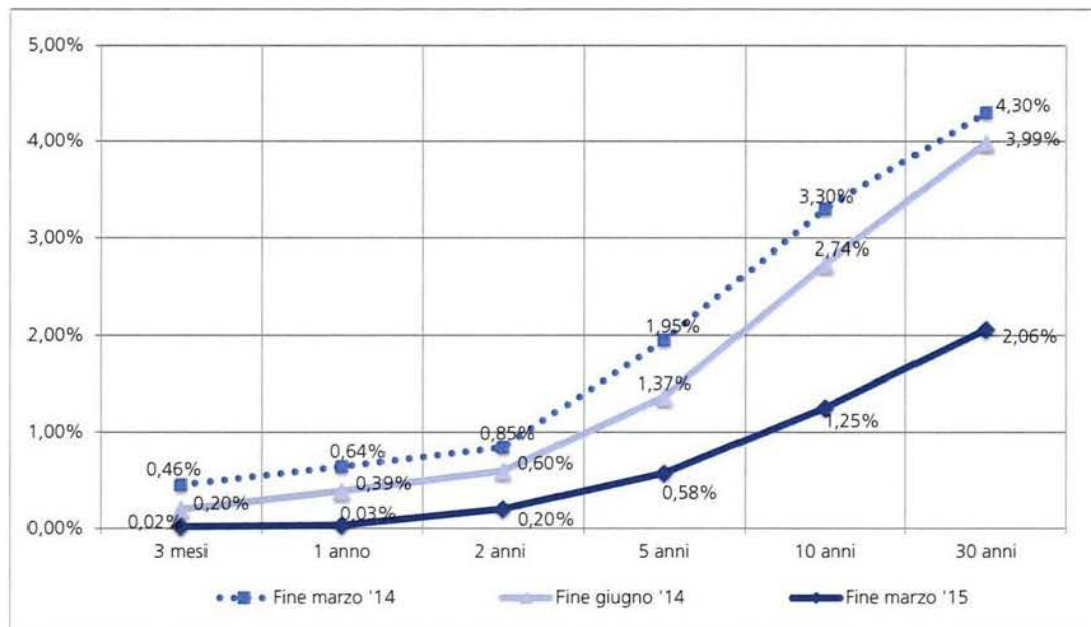


Figura 3-9 : Spread dei principali titoli di Stato a 30 anni dell'area euro rispetto al Bund (in punti base).

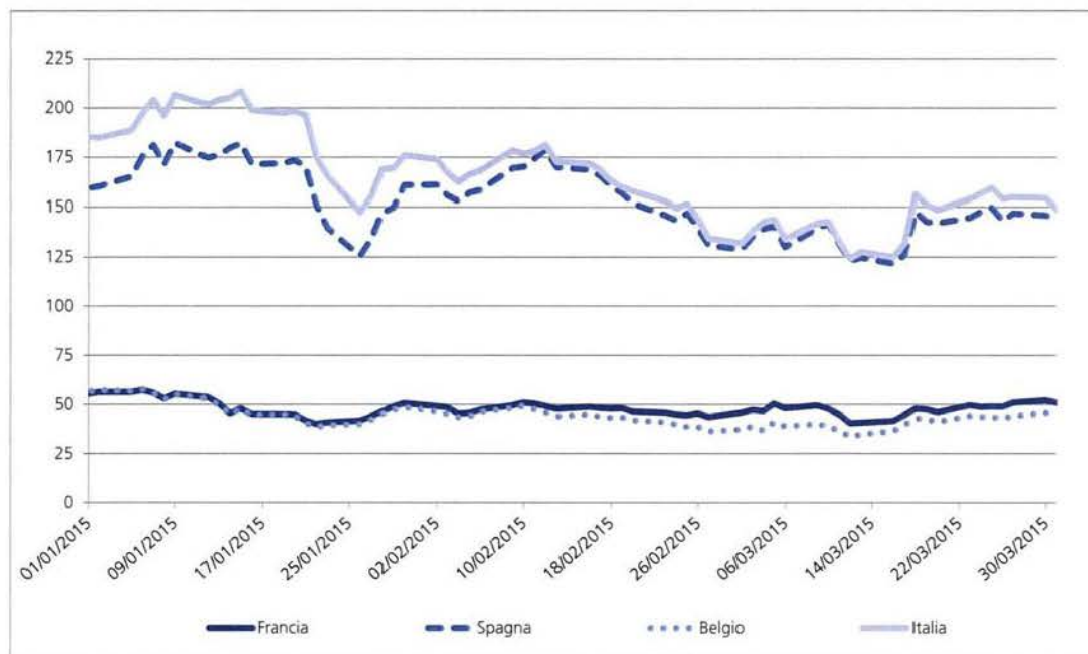


Figura 3-10 : Spread dei principali titoli di Stato a 10 anni dell'area euro rispetto al Bund (in punti base).

