

### 3.1.4 Gestione della liquidità

Le disponibilità attive del Tesoro si compongono della liquidità giacente sul Conto disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia e dagli impieghi effettuati dal Tesoro verso gli intermediari finanziari, attraverso le quotidiane operazioni di tesoreria, c.d. OPTES<sup>22</sup>.

Durante il secondo trimestre 2015, il mercato monetario è stato caratterizzato dall'ulteriore incremento della liquidità in eccesso presso l'Eurosistema, dovuta al proseguimento delle misure accomodanti di politica monetaria decise dalla BCE. Nel mese di giugno si è svolta una nuova asta di rifinanziamento a più lungo termine (cosiddette T-LTRO, finalizzate all'erogazione di credito al settore privato non finanziario), mentre il piano di acquisti di titoli di Stato emessi dai paesi dell'area dell'euro, annunciato a gennaio e poi partito nel mese di marzo, ha generato ulteriori spinte al ribasso per i principali tassi di mercato monetario. Inoltre, la BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi di riferimento di politica monetaria, che permangono ai loro minimi storici, segnalando che essi rimarranno su questi livelli ancora per lungo tempo.

In tale contesto, è stata molto bassa la partecipazione delle controparti bancarie alle aste OPTES – in cui il Tesoro impiega quotidianamente la propria liquidità con una durata di norma pari ad un giorno lavorativo (*overnight*) – con richieste concentrate quasi esclusivamente nell'ultima giornata lavorativa del mese. Al fine di impiegare la notevole liquidità in eccesso presente sul conto disponibilità, il Tesoro ha quindi ulteriormente incrementato gli importi delle operazioni bilaterali condotte su scadenze a breve o brevissimo termine.

Nello specifico, nel corso del primo trimestre l'operatività di mercato ha registrato una crescita dell'impiego medio, che ha superato i 54 miliardi tra operazioni bilaterali e aste. Nello stesso periodo non sono state effettuate invece operazioni di raccolta della liquidità.

### 3.1.5 Operazioni sui mercati esteri

Nel 2015 si concentra un significativo ammontare di scadenze di titoli esteri a medio-lungo termine, di cui 1.470 milioni di euro rimborsati in questo trimestre. In particolare, l'importo maggiore, pari a 882 milioni di euro, è rappresentato da un Eurobond ventennale a tasso fisso denominato in yen giapponesi, mentre il resto corrisponde al rimborso di un titolo a tasso variabile denominato in sterline britanniche e di uno a tasso fisso in corone norvegesi, entrambi in formato *Medium Term Note* (EMTN).

Per quanto riguarda le emissioni, nel corso del periodo in esame, sono stati eseguiti due Piazzamenti Privati in formato EMTN. Il 6 maggio è stato regolato il collocamento di un titolo a tasso fisso, con cedola annua dell'1,67 per cento e scadenza maggio 2028, per un importo di 500 milioni di euro. La seconda operazione è stata regolata il 22 maggio e ha riguardato il collocamento di un titolo che paga una cedola annua del 2,14 per cento su di un nominale di 700 milioni di euro, con scadenza maggio 2027.

<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.

---

*RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015*

---

Il totale dei titoli esteri<sup>23</sup> in circolazione, sia in euro che in valuta, si è ridotto per un importo pari a -192 milioni di euro rispetto a marzo e per -4.254 milioni di euro rispetto al secondo trimestre del 2014. Alla fine giugno, il circolante di questi titoli rappresentava il 2,63 per cento del debito del settore statale rispetto al 2,89 per cento dell'anno precedente.

### **3.1.6 Evoluzione dei rendimenti**

Dall'inizio del 2015, le condizioni finanziarie dell'area dell'euro rimangono molto accomodanti. A ciò contribuisce l'attuale orientamento della politica monetaria della BCE, in merito sia ai tassi di interesse, fissati sui livelli minimi storici, sia al programma di acquisto di attività sul mercato secondario. Quest'ultimo proseguirà con una cadenza di 60 miliardi di acquisti mensili, fino a settembre 2016, ovvero finché il Consiglio direttivo non riscontri un allineamento stabile delle aspettative di inflazione in prossimità del tasso obiettivo del 2% nel medio termine. L'inflazione sui dodici mesi misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), secondo le stime dell'Eurostat, è tornata in territorio positivo a partire da maggio, attestandosi sullo 0,2 per cento nel mese di giugno.

Anche nel resto dei principali paesi avanzati, le politiche monetarie continuano a sostenere l'economia mondiale. Negli Stati Uniti, così come anche nel Regno Unito, gli operatori di mercato si attendono un inasprimento monetario, con un aumento dei tassi di interesse nell'ultima parte dell'anno in corso.

Al contrario, la Banca del Giappone ha annunciato la volontà di proseguire la politica di allentamento quantitativo.

Per quanto riguarda gli andamenti sui mercati delle obbligazioni pubbliche dell'area dell'euro, a partire da marzo è continuata la diminuzione dei rendimenti a lungo termine, i quali hanno raggiunto il livello minimo storico intorno alla metà di aprile (0,6%). Dalla seconda metà del mese fino a inizio giugno, tale flessione è stata più che riassorbita e i rendimenti dei titoli di Stato a medio-lungo termine si sono riportati sui livelli osservati a gennaio, quando la BCE aveva annunciato il proprio programma di acquisto di attività. Si è verosimilmente trattato di una correzione tecnica generalizzata sul livello dei tassi dell'Euro Zona, dopo che i rendimenti dei titoli decennali tedeschi erano crollati fino allo 0,07% nella fase iniziale del programma di acquisti avviato dalla BCE all'inizio del mese di marzo. I tassi a breve termine, invece, sono rimasti ancorati al tasso sui depositi (-0,20%), determinando quindi un'inclinazione della curva dei rendimenti sensibilmente accentuata. Tuttavia, in una prospettiva di più lungo periodo, i rendimenti dei titoli di Stato rimangono, nel complesso, molto bassi su tutte le scadenze, riflettendo l'orientamento accomodante della politica monetaria nell'area dell'euro.

Nell'ultimo mese del periodo in esame, i mercati finanziari sono stati caratterizzati da un'accresciuta volatilità. Nel dettaglio, i rendimenti a lungo termine sono significativamente aumentati nella prima decade di giugno, con un incremento attribuibile, in parte, al miglioramento delle aspettative di inflazione nel lungo termine e di crescita, che ha determinato significative ricomposizioni di portafoglio da parte degli operatori, e alla dinamica negativa della liquidità sui mercati obbligazionari.

---

<sup>23</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. A.1.6) che risultavano pari a 8.601 milioni di euro al 31 marzo 2015.

## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Successivamente, i rendimenti sono iniziati a scendere, sia pure con qualche oscillazione dovuta alle tensioni per il prolungamento del programma di sostegno finanziario alla Grecia, che sono sfociate, il 26 giugno, nell'interruzione delle trattative con i creditori ufficiali e nell'indizione del referendum da parte delle autorità elleniche. Tuttavia, l'aumento dei premi per il rischio sui titoli pubblici è risultato abbastanza contenuto.

Alla fine del secondo trimestre, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono attestati, in media, su un livello superiore di circa 75 punti base (p.b.) rispetto ai minimi storici registrati verso la metà di aprile.

Durante questo trimestre, il differenziale di rendimento delle obbligazioni sovrane a 10 anni nell'area dell'euro rispetto agli omologhi titoli tedeschi (*spread*), ha registrato un ampliamento, soprattutto per i paesi con merito di credito più basso, per via dei timori alimentati dalla situazione della Grecia. Lo *spread*, rispetto a fine marzo, è cresciuto di 14 p.b. per la Francia, 49 p.b. per la Spagna e 19 p.b. per il Belgio.

Per quanto riguarda l'Italia, lo *spread* del BTP decennale è aumentato di 47 p.b., passando da 107 p.b. dello scorso trimestre a 153 p.b. di fine giugno 2015.

Nel comparto a 30 anni, tale differenziale si è attestato su 173 p.b. alla fine del trimestre in esame, crescendo di 25 p.b. rispetto ai 149 p.b. registrati a fine marzo.

Al 30 giugno, il differenziale dei titoli di Stato italiani in asset swap ha registrato, rispetto al precedente trimestre, un moderato incremento di 30 p.b. per il BTP a 3 anni, passato da +15 p.b. a +45 p.b., e di 21 p.b. per il BTP a 10 anni, passato da +85 p.b. a +106 p.b. Invece, sul segmento a 30 anni, il differenziale è sceso da +169 p.b. a +153 p.b., diminuendo cioè di 15 p.b. .

La curva dei rendimenti del debito italiano ha registrato una traslazione verso l'alto, durante il periodo in esame, soprattutto nel tratto a medio-lungo termine. Infatti, i tassi sono cresciuti di 12 p.b. per il BOT a un anno, di 65 p.b. per il BTP a 5 anni, di 105 p.b. per il titolo decennale e di 121 p.b. per quello trentennale.

Rispetto a giugno 2014, invece, i tassi sono diminuiti di 24 p.b. per il BOT a un anno, di 15 p.b. per il BTP a 5 anni, di 44 p.b. per la scadenza decennale e di 71 p.b. per quella trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, espressa in mesi, è risultata pari a 77,47 alla fine di giugno, leggermente superiore al valore registrato alla fine 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.

La voce denominata "Monete in circolazione" evidenzia l'ammontare delle monete in circolazione, al netto di quelle commemorative e numismatiche, e di una posta minore rappresentata dai depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali. Alla fine del secondo trimestre 2015, tale importo risultava pari a 4.412 milioni, in aumento di 89 milioni rispetto al valore rilevato a giugno 2014.

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 150.582 milioni alla fine del trimestre in esame, con una riduzione pari a -359 milioni rispetto a fine marzo. Nell'arco dei dodici mesi, invece, si è registrato un aumento pari a +5.355 milioni.

RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

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 è risultata pari a 147.939 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti correnti degli altri soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da CDP è stato di 2.643 milioni.

I conti correnti postali intestati a privati<sup>24</sup> sono risultati pari a 188 milioni a fine giugno, con una riduzione di 101 milioni rispetto al dato del secondo trimestre 2014.

L'importo relativo ai buoni postali fruttiferi<sup>25</sup> a carico dell'amministrazione centrale ammontava a 16.103 milioni alla fine del trimestre in esame, diminuendo per 1.454 milioni nell'arco dei dodici mesi.

Il totale delle disponibilità liquide del Tesoro risultava pari a 100.205 milioni a fine giugno, crescendo di 22.097 milioni nel corso del trimestre in esame, ma diminuendo di 4.354 milioni di euro rispetto allo stesso trimestre del 2014.

La consistenza del Fondo ammortamento si è attestata a 2.558 milioni, con un aumento sia rispetto al trimestre precedente, per 2.553 milioni, sia rispetto a giugno 2014, per 2.531 milioni. Tale variazione è principalmente rappresentata dai proventi della cessione di partecipazioni azionarie.

Il totale attivo è rappresentato al netto di alcune poste minori inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia, risultate pari a 198 milioni alla fine del secondo trimestre. Il debito del settore statale è riportato al netto del saldo attivo così ottenuto.

All'interno dei prestiti sono registrati sia i mutui contratti con le controparti bancarie dalle Amministrazioni centrali, sia 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 voce "prestiti domestici" comprende anche i debiti commerciali delle Amministrazioni centrali ceduti con clausola pro-soluto al settore finanziario che, in accordo alle indicazioni diramate a livello europeo (decisione Eurostat del 31 luglio 2012), sono state classificate nelle passività finanziarie che costituiscono il debito di Maastricht.

L'importo complessivo dei prestiti domestici è risultato pari a 44.539 milioni alla fine di giugno, facendo registrare una riduzione dello stock di 1.579 milioni rispetto allo stesso periodo del 2014.

La componente più consistente di questa voce 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 periodo in esame, si è attestato a 31.534 milioni.

Un'altra componente 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 di ISPA sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte: 500 milioni di euro tra i mutui domestici e 1.000 milioni di euro tra i prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo è stato perciò di 1.500 milioni.

<sup>24</sup> L'attuale regime è definito in applicazione dell'articolo 1, comma 1099, della legge 296/2006.

<sup>25</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.

## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Infine, la voce “prestiti esteri” comprende, oltre ai suddetti mutui di ISPA, anche le passività contratte con la Banca Europea degli Investimenti (BEI) e, a partire da marzo 2011, i prestiti a medio-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 41.395 milioni alla fine del secondo trimestre, aumentando di 3.128 milioni rispetto all'ammontare rilevato a giugno 2014.

Tabella 3.1.7-1 – Debito: emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	Flessibili	BOT			CTZ 24 mesi
		3 mesi	6 mesi	12 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
apr-15			6.500	6.500	2.300
mag-15			6.000	7.142	2.278
giu-15			6.750	7.150	2.013

## RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

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	BTP€i					BTP					BTP Italia 4 - 6 - 8 anni
	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	30 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	
apr-15	3.900		505			3.531	2.300	2.500	2.875			9.379
mag-15	2.588			467		3.087	4.069	2.500	2.000	750	750	
giu-15	2.300		895		225	2.502	2.809	2.300	2.875	778	947	

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

## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

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			
		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								
apr-15		358					1.500	
mag-15		533						
giu-15								

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

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

## RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

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

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP					TOTALE (**)
					Ordinari	Indicizzato	Conv. debiti	Italia	Estero (**)	
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	106,05	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	90,92	104,62	106,16	35,22	136,56	77,44
apr-15	5,13	12,90	39,24	10,78	91,28	103,59	105,17	39,79	136,62	77,53
mag-15	5,06	11,88	39,43	10,13	90,29	102,68	104,15	38,78	136,06	76,74
giu-15	5,09	10,89	39,47	12,22	90,70	102,18	103,17	37,80	138,20	77,47

(\*) Tasso variabile.

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



## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

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

		BOT			CTZ	CCTeu	BTPé (*)					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	15 anni	30 anni	4 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	0,401	0,96	0,55		-	2,53	0,61	0,98	1,29	1,89	2,46	3,29	
feb-15			0,090	0,209	0,219	0,87			1,58		0,44	0,89	1,23	1,62	2,10		
mar-15			0,040	0,079	0,162	0,62		1,31	1,42		0,15	0,56	0,71	1,36	1,69	1,86	
apr-15			0,00	0,013	0,079	0,71		1,41			0,23	0,55	0,89	1,34			1,10
mag-15			0,004	0,027	0,062	0,76			2,05		0,32	0,63	1,31	1,40	2,32	2,92	
giu-15			0,060	0,061	0,204	0,78		2,14		3,27	0,50	0,85	1,76	1,83	2,77	3,36	
N.B. Non sono compresi i titoli collocati in occasione delle operazioni di concambio																	

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.

## RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

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

	CCT	BTPG				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									
ott-14									
nov-14									
dic-14									
gen-15									
feb-15									
mar-15									
apr-15		0,94					1,64		
mag-15		1,66							
giu-15									

## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Tabella 3.1.7-7 – Consistenza del debito del settore statale al 30 giugno 2015 (in milioni di euro)

Tipo di strumento	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014	31/03/2015	31/06/2015
BOT	151.119	141.099	142.607	130.683	128.564
CTZ	61.312	76.427	70.650	63.839	54.488
CCT <sup>26</sup>	122.590	124.717	120.549	124.733	133.101
BTP	1.094.496	1.123.665	1.194.429	1.233.007	1.236.911
BTP Italia	27.111	66.376	86.984	94.447	103.862
BTP€i	121.829	133.566	145.080	131.678	137.488
Titoli esteri Tesoro <sup>27</sup>	50.667	47.215	47.525	44.203	44.000
TITOLI ISPA <sup>28</sup>	9.600	9.605	9.608	8.601	8.605
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>1.638.724</b>	<b>1.722.670</b>	<b>1.817.158</b>	<b>1.831.188</b>	<b>1.847.019</b>
Monete in circolazione <sup>29</sup>	4.400	4.335	4.322	4.401	4.412
Conti correnti presso la Tesoreria <sup>30</sup>	136.627	136.117	145.226	150.940	150.582
Conti correnti postali intestati a privati	1.485	753	288	372	188
Buoni postali	19.448	18.100	17.557	16.297	16.103
Disponibilità liquide	-33.603	-36.863	-104.560	-78.108	-100.205
Prestiti domestici <sup>28</sup>	45.262	46.224	46.118	44.886	44.539
Prestiti esteri <sup>28</sup>	28.881	36.872	38.268	41.629	41.395
<b>TOTALE</b>	<b>1.841.224</b>	<b>1.928.243</b>	<b>1.964.378</b>	<b>2.011.606</b>	<b>2.004.032</b>

Tabella 3.1.7-8 – Debito: differenze della consistenza del debito del settore statale al 30 giugno 2015 (in milioni di euro)

Tipo di strumento	30/06/2014 30/06/2015	31/12/2014 30/06/2015
BOT	-14.043	-2.119
CTZ	-16.162	-9.351
CCT <sup>26</sup>	12.551	8.368
BTP	42.482	3.905
BTP Italia	16.878	9.415
BTP€i	-7.592	5.810
Titoli esteri Tesoro <sup>27</sup>	-3.251	-202
TITOLI ISPA <sup>28</sup>	-1.003	5
<b>TOTALE TITOLI DI STATO</b>	<b>29.861</b>	<b>15.831</b>
Moneta in circolazione <sup>29</sup>	89	11
Conti correnti postali presso la Tesoreria <sup>30</sup>	5.355	-359
Conti correnti postali intestati a privati	-101	-184
Buoni postali	-1.454	-195
Disponibilità liquide	4.354	-22.097
Prestiti domestici <sup>28</sup>	-1.579	-347
Prestiti esteri <sup>28</sup>	3.128	-234
<b>TOTALE</b>	<b>39.654</b>	<b>-7.574</b>

<sup>26</sup> La voce comprende anche i CCT emessi per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

<sup>27</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>28</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>29</sup> Al netto delle monete commemorative e numismatiche.

<sup>30</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.

## RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

Tabella 3.1.7-9 – Consistenza in valori percentuali del debito del settore statale al 30 giugno 2015

Tipo di strumento	31/12/2012	31/12/2013	30/06/2014	31/03/2015	30/06/2015
BOT	8,21%	7,32%	7,26%	6,50%	6,42%
CCT	3,33%	3,96%	3,60%	3,17%	2,72%
CTZ <sup>31</sup>	6,66%	6,47%	6,14%	6,20%	6,64%
BTP	59,43%	58,28%	60,80%	61,29%	61,72%
BTP Italia	1,47%	3,44%	4,43%	4,70%	5,18%
BTP€	6,62%	6,93%	7,39%	6,55%	6,86%
Titoli esteri Tesoro <sup>32</sup>	2,75%	2,45%	2,41%	2,20%	2,20%
TITOLI ISPA <sup>33</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>92,51%</b>	<b>91,03%</b>	<b>92,17%</b>
Monete in circolazione <sup>34</sup>	0,24%	0,22%	0,22%	0,22%	0,22%
Conti correnti presso la Tesoreria <sup>35</sup>	7,42%	7,06%	7,39%	7,50%	7,51%
Conti correnti postali intestati a privati	0,08%	0,04%	0,01%	0,02%	0,01%
Buoni postali	1,06%	0,94%	0,89%	0,81%	0,80%
Disponibilità liquide	-1,82%	-1,91%	-5,32%	-3,88%	-5,00%
Prestiti domestici <sup>33</sup>	2,46%	2,38%	2,35%	2,23%	2,22%
Prestiti esteri <sup>33</sup>	1,59%	1,92%	1,95%	2,07%	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>31</sup> La voce comprende anche i CCT emessi per finalità particolari, diverse dal rimborso di crediti d'imposta.

<sup>32</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>33</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>34</sup> Al netto delle monete commemorative e numismatiche.

<sup>35</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.

## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

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

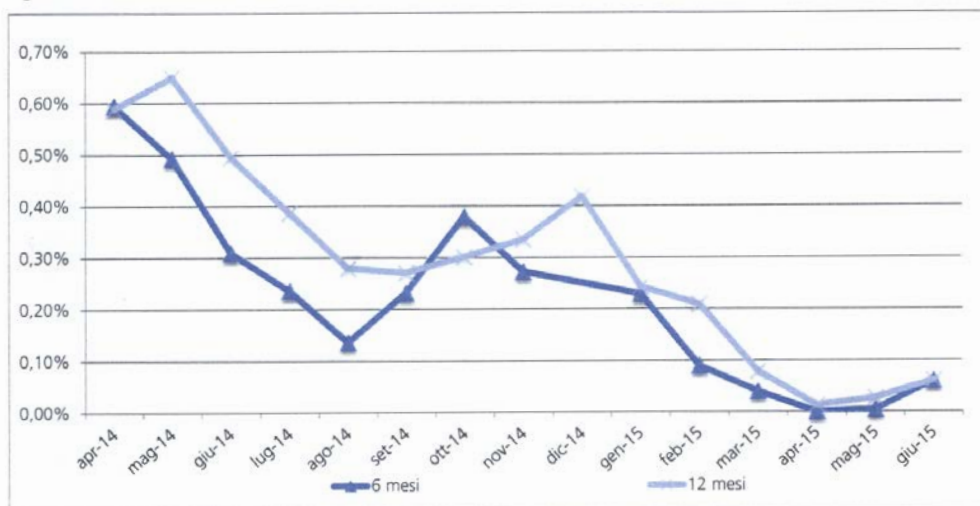


Figura 3-4 : Rendimenti lordi all'emissione dei CCTeu.



## RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

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

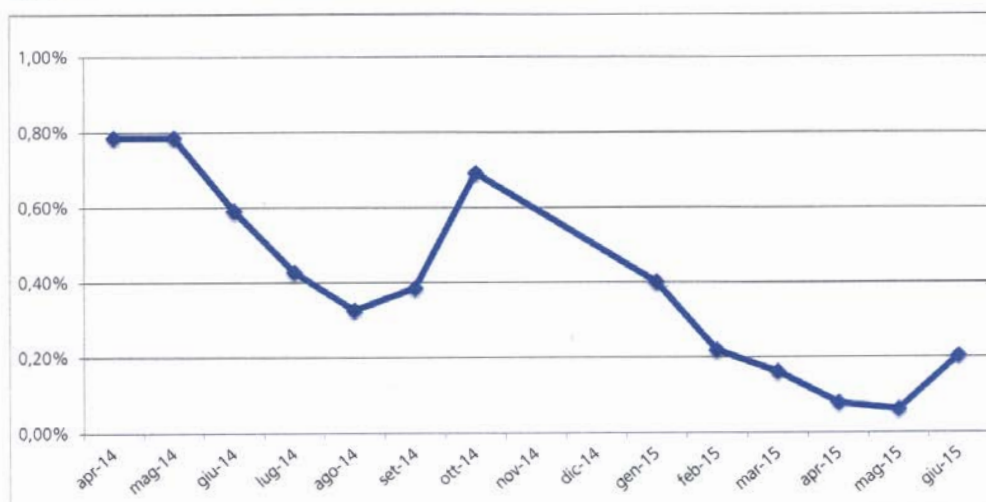


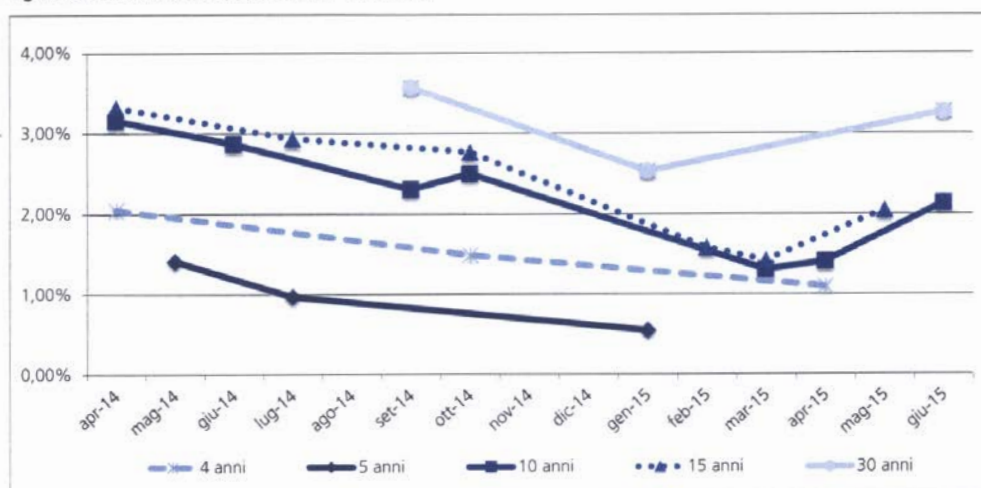
Figura 3-6 : Rendimenti lordi all'emissione dei BTP nominali.





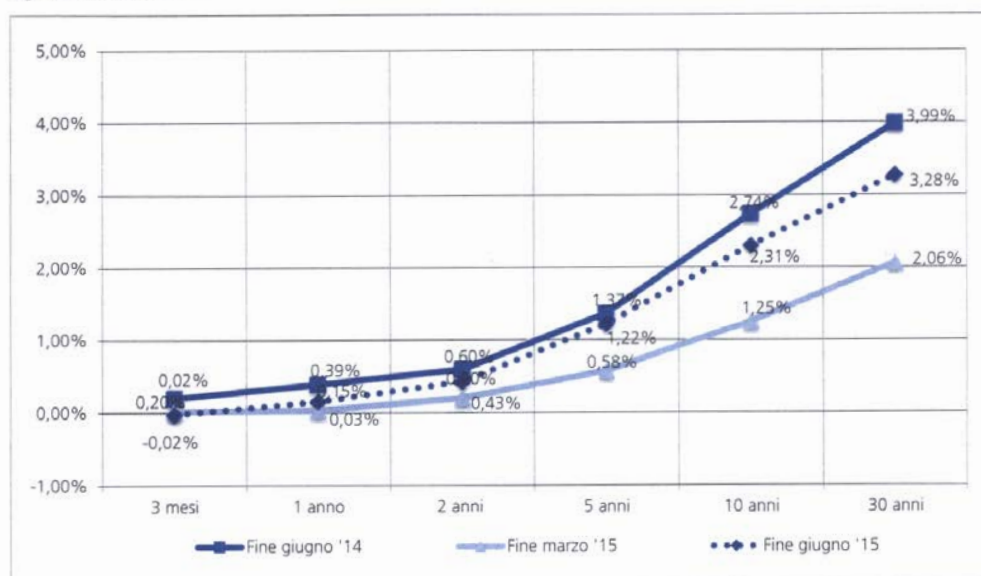
## IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Figura 3-7 : Rendimenti attesi dei BTP indicizzati



Rendimenti lordi all'emissione del BTPi e del BTP Italia

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



## RELAZIONE SUL CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DELLE AA.PP. AL 30 GIUGNO 2015

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

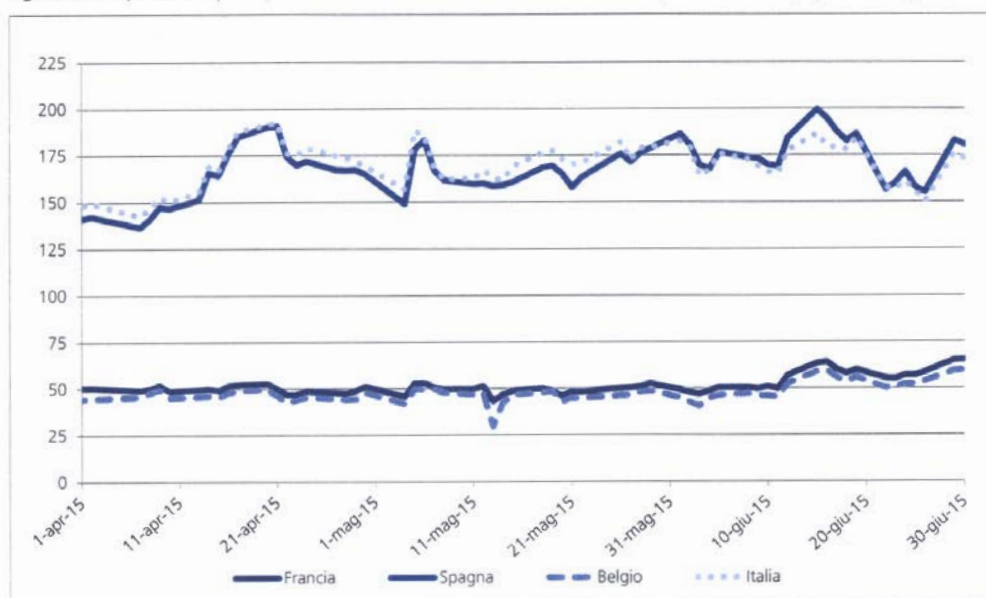


Figura 3-10 : Spread dei principali titoli di Stato a 10 anni dell'area euro rispetto al Bund (in punti base).

