

Telematico delle Obbligazioni e Titoli di Stato di Borsa Italiana) attraverso *BNP Paribas e Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese S.p.A.*

Durante la prima fase del periodo di collocamento, dal 17 ottobre al 19 ottobre, sono stati conclusi 31.019 contratti per un controvalore pari a 2.220 milioni di euro, di cui 46% di importo inferiore ai 20.000 euro e 76% quelli fino a 50.000 euro. In questa fase, la quota sottoscritta dal *private banking* è risultata superiore rispetto a quella di investitori individuali, 70% contro il 30%. Per quanto riguarda la ripartizione geografica degli ordini ricevuti, circa il 95% si stima che sia stato sottoscritto da investitori *retail* domestici, mentre il 5% risulta collocato all'estero.

Nella seconda fase del periodo di collocamento, che si è aperta e conclusa il 20 ottobre, il numero dei contratti andati a buon fine è stato pari a 293 per un controvalore di 3.321 milioni, cui ha corrisposto un importo effettivamente emesso pari a 3.000 milioni di euro, di cui circa il 59% è stato collocato presso le banche, il 24% presso gli *asset manager*, il 14% è stato sottoscritto da assicurazioni e fondi pensione, mentre il restante 3% è stata assegnato a imprese non finanziarie e fondazioni. Anche in questa fase del collocamento del BTP Italia, si è vista una presenza dominante di investitori italiani (98%), mentre il resto dell'emissione di questa fase, è stato collocato presso investitori esteri europei residenti in Regno Unito e Germania.

Nel corso del 2016, lo stock dei BTP Italia si è ridotto di un importo pari a -13.814 milioni di euro, a fronte della scadenza dei tre titoli emessi nel 2012 per un capitale totale rivalutato superiore a 18 miliardi di euro. Alla fine dell'anno, questo titolo rappresentava il 4,32% del debito del settore statale, rispetto al 5,08% registrato alla fine del 2015.

Nell'insieme, il comparto indicizzato costituito dal BTP€i e dal BTP Italia ha totalizzato un ammontare rivalutato per l'inflazione pari a 237.350 milioni di euro, diminuendo del 4,23% rispetto ai 247.821 milioni di euro del 2015. Tale comparto rappresentava l'11,38% del totale del debito del settore statale alla fine del 2016, rispetto al 12,12% relativo all'anno prima.

Nel comparto del tasso variabile, l'ampia normalizzazione delle quotazioni e degli scambi sul mercato secondario ha determinato condizioni favorevoli sia per lo svolgimento delle emissioni di CCTeu con regolarità mensile, sia per la proposta di nuovi titoli *benchmark* con scadenza settennale.

Nel complesso, le emissioni lorde di CCTeu sono risultate pari a 28.854 milioni di euro, a fronte del rimborso di 13.395 miliardi di euro di un vecchio CCT. Rispetto ai 27.503 milioni di euro collocati nel 2015, si è avuto un incremento del 4,91%.

Il rendimento medio ponderato, misurato all'emissione, si è attestato allo 0,54%, inferiore rispetto allo 0,76% registrato nel 2015. Anche questo comparto ha risentito della fase di crescente incertezza derivante dall'approssimarsi della data fissata per il referendum costituzionale, con l'ultima tranche di CCTeu, regolata i primi di dicembre 2016, assegnata ad un tasso dello 0,99%.

Il circolante complessivo dei CCT e CCTeu è aumentato di 13.526 milioni di euro nel corso dei dodici mesi. I titoli a tasso variabile, alla fine del 2016, si sono attestati al 6,46% del debito del settore statale, rispetto al 5,92% registrato alla fine del 2015.

Operazioni di concambio e altre operazioni a riduzione del debito

Nel corso del 2016, il Tesoro ha effettuato cinque operazioni di concambio gestite per mezzo del sistema telematico di negoziazione, come di consueto

condotte tramite gli specialisti in titoli di Stato e con procedura d'asta competitiva. L'obiettivo è stato quello di smussare il profilo delle scadenze attese negli anni 2017 e 2018, caratterizzati da un volume particolarmente elevato di titoli da rimborsare e di correggere eventuali disallineamenti di prezzo sul mercato secondario offrendo in emissione un titolo molto richiesto. Il prezzo dei titoli proposti in emissione sono risultati significativamente superiore ai prezzi di quelli riacquistati, permettendo una riduzione del debito, in termini netti, di un ammontare pari a -2.792 milioni di euro.

I dettagli di ciascun concambio sono riportati nelle seguenti tabelle.

TABELLA VI.1-3 OPERAZIONI DI CONCAMBIO DEL 04/03/2016 (MILIONI DI EURO)

Data dell'asta	04/03/2016			
Data di regolamento	08/03/2016			
Titolo in emissione	BTP 22/01/2013 – 01/09/2028			
Importo assegnato	1.627			
Prezzo di aggiudicazione	133,444			
Dietimi (gg.)	7			
Titoli in riacquisto	Data emissione – scadenza	Cedola	Prezzo di riacquisto	Nominale riacquistato
BTP	01/08/06 - 01/02/17	4%	103,680	96,502
BTP	01/02/12 - 01/05/17	4,75%	105,530	538,543
BTP	01/02/02 - 01/08/17	5,25%	107,447	627,570
CCTeu	15/10/10 - 15/10/17	0,826% ⁽¹⁾	101,065	429,003
BTP	01/08/07 - 01/02/18	4,50%	108,680	363,349

(1) Cedola semestrale in corso.

TABELLA VI.1-4 OPERAZIONI DI CONCAMBIO DEL 06/05/2016 (MILIONI DI EURO)

Data dell'asta	06/05/2016			
Data di regolamento	10/05/2016			
Titolo in emissione	BTP 01/08/2003 – 01/08/2034			
Importo assegnato	1.910			
Prezzo di aggiudicazione	140,969			
Dietimi (gg.)	99			
Titoli in riacquisto	Data emissione – scadenza	Cedola	Prezzo di riacquisto	Nominale riacquistato
BTP	15/05/14 - 15/05/17	1,15%	101,258	730,851
BTP	01/02/02 - 01/08/17	5,25%	106,540	370,495
BTPCi	15/03/06 - 15/09/17	2,10%	104,485	205,165
BTP	01/11/12 - 01/11/17	3,50%	105,249	455,404
CCTeu	01/05/13 - 01/11/18	0,847% ⁽¹⁾	104,020	799,644

(1) Cedola semestrale in corso.

TABELLA VI.1-5 OPERAZIONI DI CONCAMBIO DEL 17/06/2016 (MILIONI DI EURO)

Data dell'asta	17/06/2016			
Data di regolamento	21/06/2016			
Titolo in emissione	BTP 01/03/2013 – 01/05/2023			
Importo assegnato	2.000			
Prezzo di aggiudicazione	123,630			
Dietimi (gg.)	51			
Titoli in riacquisto	Data emissione – scadenza	Cedola	Prezzo di riacquisto	Nominale riacquistato
CTZ	26/02/15 - 27/02/17	-	100,045	658,653
CCTeu	15/12/11 - 15/06/17	2,342% ⁽¹⁾	102,320	138,949
BTP	01/02/02 - 01/08/17	5,25%	105,850	270,970
BTP	01/08/07 - 01/02/18	4,50%	107,170	732,532
BTP	02/04/13 - 01/06/18	3,50%	106,650	562,225

(1) Cedola semestrale in corso.

TABELLA VI.1-6 OPERAZIONI DI CONCAMBIO DEL 07/09/2016 (MILIONI DI EURO)

Data dell'asta	07/09/2016			
Data di regolamento	09/09/2016			
Titolo in emissione	BTP 22/01/2013 - 01/09/2028			
Importo assegnato	2.000			
Prezzo di aggiudicazione	138,453			
Dietimi (gg.)	8			
Titoli in riacquisto	Data emissione - scadenza	Cedola	Prezzo di riacquisto	Nominale riacquistato
BTP	01/06/12 - 01/06/17	4,75%	103,659	607,730
CTZ	28/08/15 - 30/08/17	-	100,232	476,555
BTP	01/08/07 - 01/02/18	4,50%	106,511	734,442
BTP	15/04/15 - 15/05/18	0,25%	100,645	639,679
CCTeu	01/05/13 - 01/11/18	1,658% ⁽¹⁾	103,665	227,039

(1) Cedola semestrale in corso.

TABELLA VI.1-7 OPERAZIONI DI CONCAMBIO DEL 04/11/2016 (MILIONI DI EURO)

Data dell'asta	04/11/2016			
Data di regolamento	08/11/2016			
Titolo in emissione	BTP 01/02/2012 - 01/02/2033			
Importo assegnato	1.500			
Prezzo di aggiudicazione	148,471			
Dietimi (gg.)	99			
Titoli in riacquisto	Data emissione - scadenza	Cedola	Prezzo di riacquisto	Nominale riacquistato
CTZ	26/02/15 - 27/02/17	-	100,093	660,076
CCTeu	15/10/10 - 15/10/17	0,596% ⁽¹⁾	100,753	338,953
BTP	01/11/12 - 01/11/17	3,50%	103,610	530,178
BTP	01/08/07 - 01/02/18	4,50%	105,630	386,540
BTP	01/02/08 - 01/08/18	4,50%	107,710	248,123

(1) Cedola semestrale in corso.

Sempre con l'obiettivo di massimizzare la riduzione dello stock di debito, nella metà dei mesi di aprile e di novembre, sono state utilizzate le disponibilità del Fondo ammortamento dei titoli di Stato per il rimborso parziale di due BTP, per un ammontare complessivamente pari a 5.659 milioni di euro. Tali operazioni, in particolare quella eseguita nella parte finale dell'anno, sono risultate vantaggiose nel ridurre le emissioni in un periodo in cui risulta opportuno non appesantire il ricorso al mercato, poiché lo stesso diventa meno liquido e si corre il rischio di incorrere in maggiori costi in asta. Le disponibilità utilizzate per il rimborso sono derivate, principalmente, dalla cessione di partecipazioni azionarie e dal versamento delle commissioni a fronte della garanzia statale sulle obbligazioni bancarie (D.L. 201/2011, art.8), nonché, in minore misura, dalle donazioni dei privati.

TABELLA VI.1-8 OPERAZIONI DI RIMBORSO PER MEZZO DEL FONDO AMMORTAMENTO (MILIONI DI EURO)

Data dell'operazione	15/04/2016	15/11/2016
Titolo di rimborso	BTP	BTP
Data emissione - scadenza	15/04/11 - 15/04/16	16/09/13 - 15/11/2016
Cedola	3,75%	2,75%
Nominale rimborsato	3.707	1.952

Gestione della liquidità

Le disponibilità attive del Tesoro⁹⁵ si compongono della liquidità giacente sul Conto disponibilità detenuto presso la Banca d'Italia, della consistenza dei depositi vincolati accesi presso lo stesso istituto e dagli impieghi verso gli intermediari finanziari, attraverso operazioni di tesoreria (cosiddette OPTES) effettuate quotidianamente sulla scadenza a un giorno lavorativo. Queste ultime possono essere, inoltre, affiancate da operazioni bilaterali su scadenze di norma più lunghe, ma comunque a breve termine.

Nel corso del 2016 l'attività di gestione delle disponibilità liquide del Tesoro si è svolta, in sostanziale continuità con gli anni passati, attraverso il monitoraggio delle stesse e l'esecuzione di operazioni di tesoreria, allo scopo di assicurarne un adeguato livello e, allo stesso tempo, di limitare l'impatto dei tassi negativi sulla liquidità in eccesso.

Come accade da qualche anno, infatti, il contesto di mercato è stato fortemente condizionato dalla politica monetaria espansiva della BCE, in particolare attraverso il progressivo rafforzamento del programma di *Quantitative Easing*, a cui si sono aggiunti, sempre nel corso del 2016, l'annuncio di nuove operazioni di rifinanziamento a più lungo termine di durata quadriennale e l'ulteriore abbassamento dei tassi di riferimento della politica monetaria. Le suddette misure hanno quindi determinato un nuovo calo dei rendimenti di mercato monetario, già da tempo attestatisi su valori negativi, e un nuovo incremento della liquidità in eccesso presente nell'Eurosistema.

La partecipazione alle aste OPTES di impiego della liquidità del Tesoro, che aveva già subito un forte ridimensionamento nel 2015, ha registrato una nuova lieve riduzione. Ciò ha indotto il Tesoro a sospendere l'operatività in asta pomeridiana a partire dalla seconda metà dell'anno. L'eccesso di liquidità detenuta sul conto disponibilità, che per tutto l'anno si è mantenuta su livelli significativi, è stata comunque impiegata in larga parte ricorrendo ad operazioni bilaterali di più lunga durata.

Nello specifico, l'operatività di mercato tra aste ed operazioni bilaterali ha registrato un impiego medio di poco superiore ai 42 miliardi, in calo rispetto ai 51 miliardi dello scorso anno. Invece, non sono state effettuate operazioni di raccolta della liquidità.

Emissioni e scadenze sui mercati esteri

Le emissioni sui mercati internazionali sono state pari a 3.036 milioni di euro, rappresentati da quattro piazzamenti privati nel formato *medium term note* (EMTN). In ciascun piazzamento, il titolo è stato emesso alla pari.

Il primo titolo, indicizzato all'inflazione europea, con scadenza trentennale e cedola reale semestrale dell'1,483%, è stato regolato il 4 maggio. L'importo emesso è stato di 636 milioni di euro.

⁹⁵ Sistema di gestione giornaliera della liquidità disponibile disciplinato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 25391 del 25 ottobre 2011.

In data 18 maggio, il Tesoro ha regolato l'emissione di un titolo nominale che scade nel 2029 e paga una cedola fissa annua dell'1,913% su un nozionale di 800 milioni di euro.

Nel terzo piazzamento del 22 giugno, è stato emesso un titolo nominale con scadenza a quindici anni. Il nozionale del titolo è pari a 700 milioni di euro e corrisponde una cedola semestrale dell'1,901%.

Infine, l'ultima operazione è stata regolata il 17 ottobre. Anche in questo caso si è trattato di un titolo con la struttura di un BTP nominale, avente scadenza nel 2027, nozionale di 900 milioni di euro e cedola annuale dell'1,448%.

Nello stesso anno, sono stati rimborsati 8.018 milioni di euro di titoli a medio - lungo termine. Le scadenze si sono registrate, in particolare, nel comparto Global dove sono scaduti due titoli, nei mesi di gennaio e settembre, per un controvalore totale di 4.298 milioni di euro. A luglio è stato, altresì, rimborsato un titolo a tasso fisso del programma EMTN per 3.000 milioni di euro. Infine, nel mese di novembre, è scaduto un altro titolo a tasso fisso, denominato in yen giapponesi, per un controvalore di 719 milioni di euro. Nel 2015, le scadenze erano ammontate a 7.558 milioni di euro.

Il totale dei titoli esteri⁹⁶ in circolazione, denominati sia in euro che in valuta, si è ridotto per un importo pari a -4.720 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi, rappresentando il 2,29% dello stock complessivo del debito del settore statale, rispetto al 2,57% registrato alla fine del 2015.

Evoluzione dei rendimenti

Nelle principali economie avanzate, l'orientamento largamente accomodante delle politiche monetarie ha continuato a garantire la stabilità finanziaria, pur in un contesto di fragilità delle prospettive di crescita mondiali e di incertezza sulla ripresa dell'inflazione.

Nell'area dell'euro, il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato la revisione dei tassi di riferimento della politica monetaria nella riunione del 10 marzo 2016. In particolare, sono stati ridotti di 5 punti base (p.b.) i tassi applicati alle operazioni di rifinanziamento principale e marginale, portati rispettivamente a 0% e 0,25%, mentre il tasso sui depositi è stato ridotto di 10 p.b. e fissato a -0,40%. Lo stesso Consiglio ha ribadito la previsione per un livello dei tassi di interesse pari o inferiore rispetto a quello attuale per un prolungato periodo di tempo.

In secondo luogo, a partire da aprile sono stati ampliati da 60 a 80 miliardi di euro gli acquisti mensili condotti nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie (APP, *Asset Purchase Programme*), il cui orizzonte temporale veniva orientativamente collocato nel marzo 2017. Contestualmente, è stato aumentato il limite massimo di titoli acquistabili per ciascun emittente dal 33% al 50% del totale emesso. Per migliorare le condizioni di finanziamento dell'economia reale, nell'elenco delle attività ammissibili agli acquisti sono state incluse obbligazioni *investment grade* denominate in euro ed emesse da società non bancarie situate nell'area dell'euro.

⁹⁶ Lo stock dei titoli esteri include gli importi relativi alle emissioni obbligazionarie di ISPA, che sono risultate pari a 8.606 milioni di euro al 31 dicembre 2015.

Per rafforzare la trasmissione della politica monetaria e incentivare ulteriormente l'erogazione di credito bancario all'economia reale, il Consiglio ha, inoltre, varato una serie di quattro operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (T-LTRO II, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*) con scadenza a quattro anni, la prima delle quali è stata avviata a fine giugno.

Nell'ultima riunione del 2016, è stato deciso che il suddetto APP proseguirà oltre il marzo 2017 e fino alla fine dell'anno, ma ad un ritmo di 60 miliardi di euro mensili, sempre che venga riscontrato un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi verso l'obiettivo di inflazione del 2%. In ogni caso, il Consiglio si è riservato la possibilità di incrementare entità e durata del APP tramite il reinvestimento del capitale dei titoli giunti a scadenza. Infine, sempre a dicembre 2016, è stato deciso sia di ampliare la gamma delle scadenze dei titoli del settore pubblico, con la riduzione da due anni a un anno della durata residua minima ammessa, sia includendo nel programma i titoli con rendimento a scadenza inferiore al tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. Queste ultime modifiche sono entrate in vigore a gennaio 2017.

Rispetto all'incertezza registrata nelle aspettative di prezzo nell'area dell'euro, chiari segnali di ripresa dell'inflazione hanno indotto la Fed ad avviare il processo di normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti. Infatti, nella riunione del 14 dicembre 2016, il *Federal Open Market Committee* ha annunciato un aumento di 25 p.b. per l'intervallo obiettivo del tasso di interesse sui *Federal Funds*, il quale è stato portato tra 0,50% e 0,75%. La normalizzazione delle condizioni finanziarie procederà in modo graduale in relazione all'espansione dell'attività economica, anche questa attesa a un ritmo moderato.

Conferme alla politica monetaria espansiva, invece, sono state annunciate sia dalla Banca d'Inghilterra, sia dalla Banca del Giappone.

Per quanto riguarda i mercati finanziari dell'area dell'euro, nel 2016 i tassi si sono attestati su livelli generalmente bassi, con un lieve ripresa, sulla scorta dell'evoluzione dei tassi di interesse americani, che ha interessato gli ultimi mesi dell'anno. In Italia, l'incremento ha risentito anche di fattori domestici, sia di tipo politico che economico-finanziario.

Nei primi mesi dell'anno, in un contesto macroeconomico sul quale pesava il rallentamento dell'economia cinese e dei paesi emergenti, i corsi sui mercati finanziari europei sono stati caratterizzati da una moderata tendenza al ribasso. Nel comparto delle obbligazioni sovrane - che ha potuto trarre vantaggio da un aumento della domanda di beni rifugio (*flight to quality*) da parte degli investitori - i rendimenti dei titoli decennali caratterizzati da un migliore *rating* hanno avuto una marcata contrazione rispetto a quelli dei paesi periferici.

Verso la fine di febbraio, a fronte di segnali positivi dagli Stati Uniti, con la pubblicazione di risultati economici migliori di quelli previsti, e di una sempre più solida aspettativa di rialzo del corso del petrolio, le tendenze sui mercati finanziari europei si sono invertite, orientandosi al rialzo delle quotazioni. Inoltre, per l'area dell'euro, sono cresciute le aspettative per un ulteriore stimolo monetario da parte della BCE. L'attenuazione dei timori degli operatori di mercato ha portato, così, a una parziale ricomposizione dei portafogli a favore di attività associate ad un maggior premio per il rischio.

Sulla spinta delle decisioni del Consiglio direttivo della BCE di marzo, i rendimenti dei titoli di Stato hanno consolidato l'andamento al ribasso, facendo registrare nuovi minimi storici sui tassi decennali (0,75% in media) alla fine del mese.

Il protrarsi del miglioramento dell'economia mondiale e delle quotazioni del greggio ha continuato a garantire condizioni distese sui mercati finanziari dell'area dell'euro fino a metà anno, quando si è tenuto il referendum consultivo nel Regno Unito circa la permanenza del paese nell'Unione europea. L'esito del referendum, diffuso il 24 giugno, ha prodotto un sensibile impatto sui mercati finanziari e valutari, soprattutto in quei paesi dell'area dell'euro ritenuti più vulnerabili, a fronte dell'incertezza relativa alle conseguenze politiche e istituzionali, impatto che però si è riassorbito nei giorni successivi. I mercati dei titoli di Stato ne hanno risentito, ma solo marginalmente grazie all'azione del programma di acquisto della BCE.

Dai valori minimi toccati in tale frangente, i rendimenti a lungo termine hanno fatto registrare un lieve recupero. Per quanto riguarda i tassi dei titoli di Stato italiani, non si sono registrati significativi peggioramenti anche quando, agli inizi di agosto, il *rating* sovrano dell'Italia è stato posto sotto osservazione per un eventuale declassamento da parte dell'agenzia DBRS.

Nell'ultimo trimestre del 2016, si è consolidata la ripresa dei rendimenti dei titoli sovrani nell'area dell'euro. L'aumento è, in buona parte, ascrivibile alla revisione al rialzo delle aspettative di inflazione operata in occasione della riunione di settembre del Consiglio direttivo della BCE. Nella stessa direzione hanno influito le elezioni presidenziali negli Stati Uniti del 9 novembre: l'attesa di maggiori stimoli di politica fiscale ha migliorato le aspettative di crescita e di inflazione, orientando la ricomposizione dei portafogli di investimento a favore del comparto azionario e spingendo al rialzo i rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti. Tale effetto si è, tuttavia, esteso solo parzialmente ai tassi di mercato delle altre economie avanzate, riflettendo una divergenza di fondo tra le rispettive politiche monetarie. Durante questo periodo il rendimento decennale dei titoli di Stato nell'area dell'euro è cresciuto, portandosi in media ad un livello di poco superiore all'1%. Sul mercato italiano, l'aumento dei rendimenti ha scontato anche l'ampliamento del premio per il rischio sovrano.

Detto premio, misurato nel differenziale di rendimento del BTP a dieci anni (*spread*) rispetto al *Bund*, è infatti sensibilmente cresciuto, attestandosi a 161 p.b. al 30 dicembre 2016, rispetto ai 97 p.b. della fine del 2015.

Nelle fasi di maggiore volatilità, risultava accentuata la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute maggiormente sicure, determinando ampie riduzioni dei tassi sui titoli di Stato dei paesi ad alto *rating* e, quindi, l'allargamento del suddetto differenziale. Inoltre, la particolare distribuzione degli acquisti della BCE tra i vari debiti sovrani potrebbe aver rappresentato un fattore che ha influenzato la dinamica dello *spread*. Nel dettaglio, un primo picco si è registrato verso la fine di giugno, nei giorni prossimi al referendum britannico, quando il rendimento del *Bund* decennale scendeva per la prima volta in territorio negativo. Successivamente, c'è stato un progressivo ampliamento dello *spread* a partire dall'ultima decade di agosto, raggiungendo il massimo di 188 p.b. il 24 novembre, con il crescere dell'incertezza circa l'esito del referendum costituzionale in Italia. L'incremento del differenziale con i *Bund* osservato nell'ultimo trimestre non è stato comunque circoscritto alla sola Italia, ma ha interessato anche altri paesi dell'area euro caratterizzati da un crescente rischio di instabilità politica.

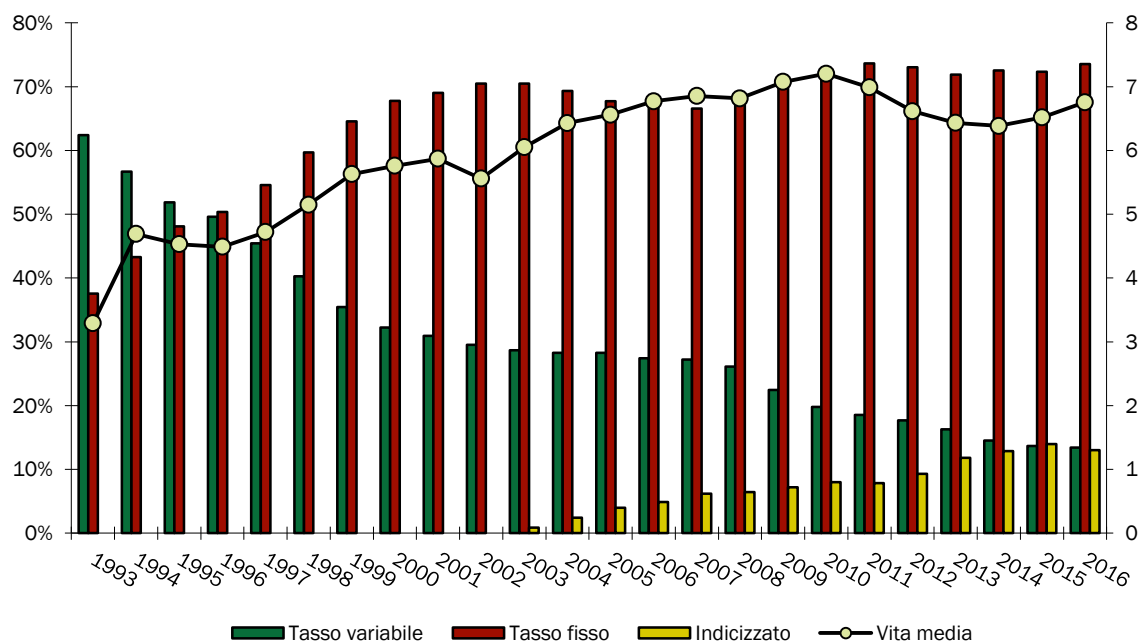
Al 30 dicembre 2016, sono peggiorati anche i differenziali in *asset swap* dei titoli di Stato italiani. Rispetto alla fine del 2015, tale differenziale passava da +6 p.b. a +17 p.b. per il BTP a 3 anni, da +66 p.b. a +110 p.b. per il BTP a 10 p.b. e da +115 p.b. a +172 p.b. per quello a 30 anni.

Sulla curva dei rendimenti dei titoli italiani, nell'arco dei dodici mesi si è registrata una flessione pari a -31 p.b per il BOT annuale, mentre il rendimento del BTP a 5 anni si è confermato sugli stessi valori della fine del 2015. Il rendimento del BTP a 10 anni e a 30 anni è invece cresciuto rispettivamente di 24 p.b. e 25 p.b.

Struttura del debito

La vita media ponderata dei titoli di Stato si è attestata su 6,76 anni al 31 dicembre 2016, facendo registrare un ulteriore incremento rispetto ai 6,52 anni della fine del 2015, anno in cui si è registrata l'inversione rispetto alla tendenza di rallentamento iniziata nel 2011. Le più cospicue emissioni sui segmenti di scadenza ultradecennali, sia nominali che indicizzate all'inflazione, hanno infatti contribuito a contrastare la pressione all'accorciamento della vita media esercitata dal rilevante stock di debito preesistente. Soprattutto nell'ultimo anno, il Tesoro è riuscito a perseguire una tale politica di emissione, in quanto si è andato ridimensionando il premio chiesto dal mercato sulle scadenze extra lunghe. Per gli stessi motivi, anche nell'ambito delle operazioni straordinarie, il Tesoro ha privilegiato titoli in emissione con prezzi e scadenze più elevati, rispetto a quelli dei titoli che venivano riacquistati.

FIGURA VI.1-4 EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA E DELLA VITA MEDIA DEL DEBITO DOMESTICO (ANNI)



Il costo medio annuo dell'indebitamento, misurato in base al rendimento medio ponderato all'emissione per ciascuna tipologia di titoli di Stato, è ulteriormente sceso toccando un nuovo minimo storico assoluto pari allo 0,55%, rispetto allo 0,70% registrato nel 2015.

FIGURA VI.1-5 EVOLUZIONE DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL DEBITO DOMESTICO (%)

Altre passività del settore statale

In questo paragrafo vengono esaminate le altre componenti del debito del settore statale.

L'ammontare delle monete in circolazione⁹⁷ è risultato pari a 4.463 milioni al 31 dicembre 2016, con una variazione positiva di 27 milioni rispetto alla fine del 2015.

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. Il relativo importo è risultato pari a 154.064 milioni di euro alla fine del 2016, diminuendo di -4.159 milioni di euro rispetto all'anno prima.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è quella relativa alle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) che è risultata pari a 146.987 milioni.

L'altra componente è rappresentata dalle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla pubblica amministrazione diversi da CDP, il cui ammontare è stato di 7.077 milioni di euro.

I conti correnti postali intestati a privati⁹⁸ sono risultati pari a 1.310 milioni alla fine del 2016, crescendo di 919 milioni nell'arco dei dodici mesi.

Lo stock residuo dei buoni postali fruttiferi⁹⁹ è risultato pari a 14.923 milioni, con una variazione pari a -774 milioni rispetto alla fine del 2015.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con banca d'Italia, alla fine del periodo in esame, è stato pari a 43.643 milioni, mostrando un incremento di

8.529 milioni rispetto allo stesso saldo alla fine del 2015. Questo andamento è stato prevalentemente determinato dalla dinamica delle disponibilità liquide

⁹⁷ Questo stock comprende i depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali.

⁹⁸ L'attuale regime è definito in applicazione dell'articolo 1, comma 1099, della legge 296/2006.

⁹⁹ Rappresenta la quota capitale residua delle passività il cui onere di rimborso è stato riconosciuto a carico del bilancio dello stato centrale, dopo la classificazione di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. nel settore delle istituzioni finanziarie.

depositate presso la Banca d'Italia o impiegate presso intermediari finanziari, il cui valore complessivo è risultato pari a 42.734 milioni. L'ammontare delle disponibilità sul Fondo ammortamento è diminuito a fronte degli utilizzi descritti nei precedenti paragrafi, attestandosi a circa 774 mila euro alla fine di dicembre 2016.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle amministrazioni centrali e quelli contratti dalle amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso è a carico dello Stato. Esempi di questi mutui sono quelli a favore delle imprese che operano nel campo delle aree depresse, dei Consorzi di irrigazione e bonifica, delle autorità portuali, nonché il finanziamento di programmi di varia natura, quali *Mose*, *Eurofighter*, *FREMM* ed i mutui derivanti dalla procedura sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali di cui all'articolo 1, commi 511 e 512, della legge n. 296/2006 (legge finanziaria per il 2007).

I Prestiti sono suddivisi in "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri", in relazione alla natura della controparte. Nella componente domestica sono inseriti anche i debiti commerciali delle amministrazioni centrali ceduti con clausola pro-soluto al settore finanziario. In applicazione di quanto indicato a livello europeo (decisione Eurostat del 31 luglio 2012), dette passività sono state classificate quali debiti finanziari e quindi come componente del debito di Maastricht. L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al 31 dicembre 2016 è risultato pari a 42.938 milioni, con una riduzione dello stock pari a 3.005 milioni di euro rispetto alla fine del 2015.

La componente più consistente relativa a questa voce è costituita dai mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. la cui titolarità giuridica appartiene agli enti locali ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico dell'amministrazione centrale. Detti mutui si sono attestati a 29.594 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 per i mutui domestici e 1.000 milioni di euro di prestiti contratti con controparti estere.

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche. A partire dal marzo del 2011, è conteggiata in questa voce di debito la quota di spettanza italiana dei titoli emessi dallo *European Financial Stability Facility* (EFSF), al fine di erogare prestiti agli Stati membri dell'Unione Monetaria Europea in difficoltà. Il totale dei prestiti esteri si è attestato, alla fine di dicembre 2016, a circa 43.803 milioni, evidenziando un incremento nei confronti dell'ammontare rilevato alla fine dell'anno precedente di 2.514 milioni.

TABELLA VI.1-9 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-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
lug-15			7.150	7.067	-
ago-15			6.750	6.000	3.672
set-15			6.500	7.500	2.300
ott-15			6.000	7.100	2.013
nov-15			5.500	6.600	1.725
dic-15				5.500	
gen-16			13.100	7.000	3.138
feb-16			6.875	6.500	
mar-16			6.600	6.600	3.428
apr-16			6.600	6.075	
mag-16			6.000	6.500	2.500
giu-16			6.406	6.500	
lug-16			6.488	6.500	2.875
ago-16			6.000	6.600	
set-16			6.600	6.750	2.500
ott-16			6.000	6.250	
nov-16			6.000	6.000	4.550
dic-16				4.750	

TABELLA VI.1-10 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – TITOLI CON DURATA SUPERIORE A DUE ANNI (IN MILIONI DI EURO)

	CCTeu	BTP €i				BTP								BTP Italia
	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni	30 anni	50 anni	4-8 anni
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	5.000	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				4.025	5.200	2.875	3.450			1.725		
mar-14	1.113		4.500			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	4.001	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		
lug-15	2.779			817		2.858	1.725	2.285	3.331	1.725		1.599		
ago-15	2.013						2.208		2.855					
set-15	1.725		522			2.270	2.197	5.015	4.474			1.695		
ott-15	3.900			3.500		3.691	2.300	2.875	3.450	1.150				
nov-15	1.717			412		2.160	4.000	2.790	2.181					
dic-15	1.000						2.500		1.687					
gen-16	1.637		550			2.001	2.394	3.450	2.588	2.013				
feb-16	2.013			946		2.240	2.588	2.875	3.450			9.000		
mar-16	2.300				293	2.108	2.588	5.200	5.200	1.725				
apr-16	1.725		863			3.501	4.214	2.821	3.047		6.500	1.374		8.014
mag-16	3.771	3.000				2.548	2.293	2.723	2.501	1.500				
giu-16	2.300			805		2.000	2.502	3.000	3.002			1.259		
lug-16	2.013	1.150				2.069	2.875	2.504	2.875	1.251	1.750			
ago-16	2.300						2.300		5.850					
set-16	1847			939		2.000	3.231	4.000	3.365		1.250			
ott-16	2.300		669			4.000	4.001	2.506	2.875	2.065			5.000	5.220
nov-16	3.250				414	2.750	2.750	2.250	2.500			1.312		
dic-16	3.400	792					2.013		1.725					

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

TABELLA VI.1-11 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 - 29 anni
gen-13	688							
feb-13								
mar-13	738							
apr-13								
mag-13								
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								
lug-15								
ago-15								
set-15		564						
ott-15								
nov-15		614						1.150
dic-15								
gen-16		600						
feb-16							1.150	
mar-16		570						
apr-16							707	
mag-16							1.000	
giu-16								742
lug-16								
ago-16								
set-16								750
ott-16		832						
nov-16								605
dic-16	1.150							

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

TABELLA VI.1-12 DEBITO: VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO (MESI)

	BOT	CCT	CCTeu	CTZ	BTP				Estero(*)	TOTALE(*)
					ordinari	Indicizzato	Conv. debiti	Italia		
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	128,24	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	120,29	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	90,27	96,92	114,15	40,47	124,13	75,72
ago-14	4,92	15,88	39,51	10,53	91,33	95,90	113,13	39,46	123,23	75,95
set-14	5,10	14,89	39,02	12,25	90,41	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
lug-15	5,06	9,87	39,70	11,21	91,42	101,37	102,15	36,79	137,19	77,73
ago-15	5,01	8,85	39,50	11,06	92,20	100,35	101,13	35,77	136,18	77,82
set-15	5,14	12,00	39,70	10,56	91,55	99,27	100,14	34,78	135,08	77,71
ott-15	5,16	10,98	40,31	9,95	90,47	100,81	99,12	33,74	134,05	77,07
nov-15	5,11	9,99	40,01	9,28	90,77	100,08	98,14	32,75	133,05	76,98
dic-15	4,93	8,97	45,37	10,91	90,80	99,06	97,12	31,73	132,10	78,22
gen-16	5,07	7,95	44,97	10,44	89,92	98,20	96,10	30,71	135,32	77,21
feb-16	5,17	7,00	44,74	9,48	90,84	97,90	95,15	29,76	133,60	77,91
mar-16	5,15	5,98	44,63	9,42	90,07	97,45	94,13	30,92	132,41	77,47
apr-16	5,11	5,00	44,22	10,89	91,16	96,49	93,14	34,96	131,45	78,60
mag-16	5,06	3,98	44,75	10,54	91,45	95,11	92,12	33,94	133,80	78,65
giu-16	5,09	2,99	44,64	9,57	90,84	94,66	91,13	33,52	133,38	78,30
lug-16	5,10	7,00	44,32	9,24	90,00	93,46	90,12	32,51	140,33	78,17
ago-16	5,07	5,98	44,08	11,61	90,88	92,44	89,10	31,50	139,34	79,00
set-16	5,15	5,00	43,73	11,13	91,40	98,36	88,11	30,51	145,94	79,66
ott-16	5,14	3,98	43,43	10,11	92,28	97,46	87,09	39,29	144,50	81,07
nov-16	5,13	2,99	43,69	11,04	92,57	96,92	86,10	38,30	145,71	81,06
dic-16	4,92	1,97	43,64	10,02	92,63	95,90	85,08	37,28	144,82	81,06

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

TABELLA VI.1-13 DEBITO: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (MEDIE PONDERATE MENSILI)

	BOT				CTZ	CCTeu	BTPeI (*)				BTP							BTP Italia (*) 4-8 anni	
	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		20 anni
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	10,53	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		2,10
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	1,16		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			0,000	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		
lug-15			0,007	0,124		1,08			2,02		0,48	1,25	1,60	2,35	2,63		3,24		
ago-15			0,007	0,011	0,166	0,67						0,77		1,83					
set-15			0,023	0,028	0,116	0,65		1,72			0,24	0,84	1,37	1,95			2,96		
ott-15			-0,055	0,023	-0,023	0,76			2,24		0,25	0,71	1,24	1,82	2,14				
nov-15			-0,112	-0,030	-0,095	0,59			1,91		0,11	0,53	0,98	1,48					
dic-15				-0,003		0,51						0,37		1,36					
gen-16			-0,059	-0,074	-0,113	0,42		1,35			0,02	0,57	0,99	1,59	2,03				
feb-16			-0,042	-0,032		0,47			1,95		0,11	0,42	1,05	1,44			2,76		
mar-16			-0,050	-0,068	-0,063	0,58				2,33	-0,05	0,44	0,79	1,50	1,84				
apr-16			-0,172	-0,081		0,44		1,34			0,05	0,34	0,82	1,24		2,30	2,49		1,14
mag-16			-0,262	-0,140	-0,137	0,59	0,71				0,04	0,49	0,87	1,51	1,99				
giu-16			-0,150	-0,122		0,53			1,79		0,08	0,40	0,83	1,42			2,49		
lug-16			-0,185	-0,176	-0,150	0,57	0,45				-0,04	0,33	0,63	1,35	1,57	1,88			
ago-16			-0,236	-0,190		0,38						0,26		1,24					
set-16			-0,257	-0,175	-0,216	0,32			1,50		-0,02	0,19	0,69	1,14		1,91			
ott-16			-0,295	-0,238		0,33		1,08			0,03	0,28	0,83	1,21	1,77			2,85	1,13
nov-16			-0,199	-0,217	-0,283	0,59	1,12			3,09	0,30	0,57	1,37	1,60			3,14		
dic-16				-0,196		0,99						0,91		1,97					

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 VI.1-14 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	3 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni
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								
mag-14								3,71
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								
lug-15								
ago-15								
set-15		1,08						
ott-15								
nov-15		1,06					2,68	
dic-15								
gen-16		1,54						
feb-16							2,08	
mar-16		1,27						
apr-16							1,71	
mag-16							1,90	
giu-16								2,44
lug-16								
ago-16								
set-16								2,28
ott-16		1,34						
nov-16								3,05
dic-16	0,67							

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.