

Per quanto riguarda le emissioni nel comparto a breve termine, sono stati collocati, tra giugno e settembre, 155 milioni di CP tutte denominate in euro.

Nel comparto a medio lungo termine, sono stati eseguiti due piazzamenti privati in formato E.M.T.N. a tasso fisso per un nominale di 500 milioni di euro ciascuno. Le prima delle due obbligazioni, collocata nel mese, aveva una cedola del 4,75 per cento e scadenza 2063, mentre, quella di settembre, presentava una cedola del 5,05 per cento e scadenza 2053.

Il totale dei titoli esteri in circolazione, sia in euro che in valuta, nonché comprensivi delle emissioni obbligazionarie di ISPA, si è ridotto per un importo pari a -3.447 milioni di euro nell'arco dei dodici mesi. Alla fine del 2013 tali titoli rappresentavano il 2,95 per cento dello stock complessivo del debito del settore statale, rispetto al 3,27 per cento del 2012.

## Evoluzione dei rendimenti

Nel corso di tutto il 2013 i tassi di interessi nominali si sono mantenuti su valori storicamente bassi, a causa delle politiche monetarie espansive condotte dalle banche centrali dei principali paesi avanzati, volte a stabilizzare i mercati finanziari e a sostenere la ripresa dell'economia.

Negli Stati Uniti, il *Federal Open Market Committee* (FOMC) ha continuato il programma di acquisto di mutui cartolarizzati e obbligazioni governative statunitensi ad un ritmo di 85 miliardi di dollari al mese. Tuttavia, grazie ai dati economici positivi, il FOMC ha annunciato, una prima volta nel mese di giugno e poi definitivamente nel mese di dicembre, l'intenzione di ridurre gradualmente nel corso del 2014 i suddetti acquisti.

Ad ogni modo, l'intervallo obiettivo del tasso ufficiale sui Federal Funds si manterrà, come dichiarato, entro lo 0-0,25 per cento ancora per lungo tempo, anche dopo il raggiungimento dell'obiettivo del 6,5 per cento per il tasso di disoccupazione.

Il Consiglio direttivo della BCE ha ridotto due volte, a maggio e novembre, il tasso di interesse di riferimento portandolo dallo 0,75 allo 0,25 per cento, a fronte di una ripresa non ancora consolidata e di un tasso d'inflazione fortemente in discesa all'interno dell'area dell'euro. L'inflazione misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) nell'area dell'euro si è attestata infatti alla fine dell'anno allo 0,8 per cento, rispetto al 2,2 per cento della fine del 2012. Al tempo stesso, per effetto del rimborso anticipato da parte delle banche europee di una quota delle due operazioni di rifinanziamento (c.d. ORLT) a 3 anni varate tra dicembre 2011 e febbraio 2012, la liquidità detenuta dalle banche presso l'Euro-sistema in eccesso rispetto all'obbligo di riserva si è costantemente ridotta, pur continuando a rimanere abbondante alla fine dell'anno.

I rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno beneficiato della progressiva normalizzazione dei mercati obbligazionari, sulla scorta degli sviluppi dello scenario economico e politico nazionale ed europeo.

A livello europeo, il periodo in esame è stato caratterizzato dalla prosecuzione del processo di costruzione dell'unione bancaria e dai significativi progressi delle condizioni dei paesi più colpiti dalle tensioni sul mercato del debito sovrano. A livello nazionale è andata avanti la politica di consolidamento delle finanze pubbliche grazie alla quale l'Italia ha ottenuto la chiusura della procedura per i disavanzi eccessivi, avvenuta nel mese di giugno, mentre il mercato del debito pubblico ha tratto beneficio dalle politiche monetarie espansive e dal rinnovato clima di fiducia,

testimoniato anche dal ritrovato interesse degli investitori stranieri verso i titoli italiani.

In particolare, l'inizio dell'anno si era aperto con il proseguimento del trend discendente dei rendimenti in asta dei titoli di Stato già manifestatosi nel secondo semestre del 2012, in cui l'allentamento delle tensioni contribuiva alla riduzione dei tassi su tutte le scadenze e ad un progressivo miglioramento della liquidità su tutti i comparti di titoli. Questa tendenza ha subito però una parziale interruzione verso la fine del primo trimestre a causa di turbolenze legate ai dubbi sulla ripresa economica in Europa, alla crisi bancaria di Cipro e, sul fronte interno, all'incertezza dovuta all'esito delle elezioni politiche di febbraio, oltre che al declassamento del *rating* del debito italiano al livello BBB+, avvenuto l'8 marzo, da parte di *Fitch*.

Successivamente, tra i mesi di marzo e giugno, i rendimenti si sono mossi sensibilmente per via delle dichiarazioni delle banche centrali giapponese e americana: dapprima l'annuncio da parte della Banca del Giappone del considerevole incremento del piano di acquisti mensili di titoli di Stato che ha immesso una notevole liquidità sul mercato, la quale ha favorito gli investimenti verso i titoli di Stato dei paesi periferici dell'area dell'euro. Per quanto riguarda l'Italia, un sostegno ai rendimenti dei titoli di Stato è arrivato anche dalla ritrovata stabilità politica seguita alla formazione del nuovo governo. Di segno opposto, invece, è stato l'annuncio dato dal FOMC dell'avvio, poi rinviato, del c.d. *tapering*, cioè la progressiva riduzione del piano di acquisti, che ha determinato una forte volatilità sui mercati alla fine di giugno.

Nei mesi seguenti il mercato ha beneficiato della pubblicazione dei dati sulla crescita relativi al secondo trimestre che, in quel momento, indicavano un modesto miglioramento della situazione economica nell'area dell'euro e della decisione della BCE di mantenere le attuali condizioni di politica monetaria per un periodo di tempo prolungato. In questo contesto di mercato, la decisione del 9 luglio di declassare il *rating* dell'Italia da parte di *Standard & Poor's*, abbassandolo da BBB+ a BBB con *outlook* negativo, ha avuto un impatto piuttosto limitato sui tassi dei titoli di Stato. Una nuova fase di turbolenze sui mercati si è aperta tra la fine di agosto ed inizio settembre a causa del riemergere di nuove incertezze riguardo l'orientamento della politica monetaria negli Stati Uniti e la possibile crisi internazionale dovuta alla guerra in Siria che hanno determinato crescenti flussi di domanda di attività ritenute più sicure dagli investitori ("*flight to quality*").

Se l'orientamento accomodante della politica monetaria nelle economie avanzate, durante la fase centrale della crisi finanziaria mondiale, aveva sostenuto un importante flusso di capitali verso le economie emergenti in rapida crescita, il miglioramento delle prospettive economiche e il graduale rientro dalle politiche non convenzionali da parte della *Federal Reserve*, che hanno contraddistinto gli ultimi mesi del 2013, hanno invece determinato notevoli deflussi di capitali dai mercati emergenti verso i mercati obbligazionari dell'area dell'euro. Parte di questa liquidità è risultata investita anche nei titoli del debito dei paesi periferici, con un misurato effetto positivo sullo spread di questi ultimi.

Nonostante alcuni momenti di tensione registrati nel corso dell'anno, il differenziale di rendimento dei titoli italiani decennali rispetto ai Bund tedeschi si è ristretto, da un lato per effetto dei progressi compiuti dall'Italia sul fronte della finanza pubblica e, dall'altro lato, per il contemporaneo aumento dei rendimenti dei titoli tedeschi. Infatti, nel corso del 2013, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA dell'area dell'euro sono passati dall'1,8 per cento di inizio gennaio, a circa 2,2 per cento di fine dicembre. Alla fine dell'anno lo *spread* del BTP

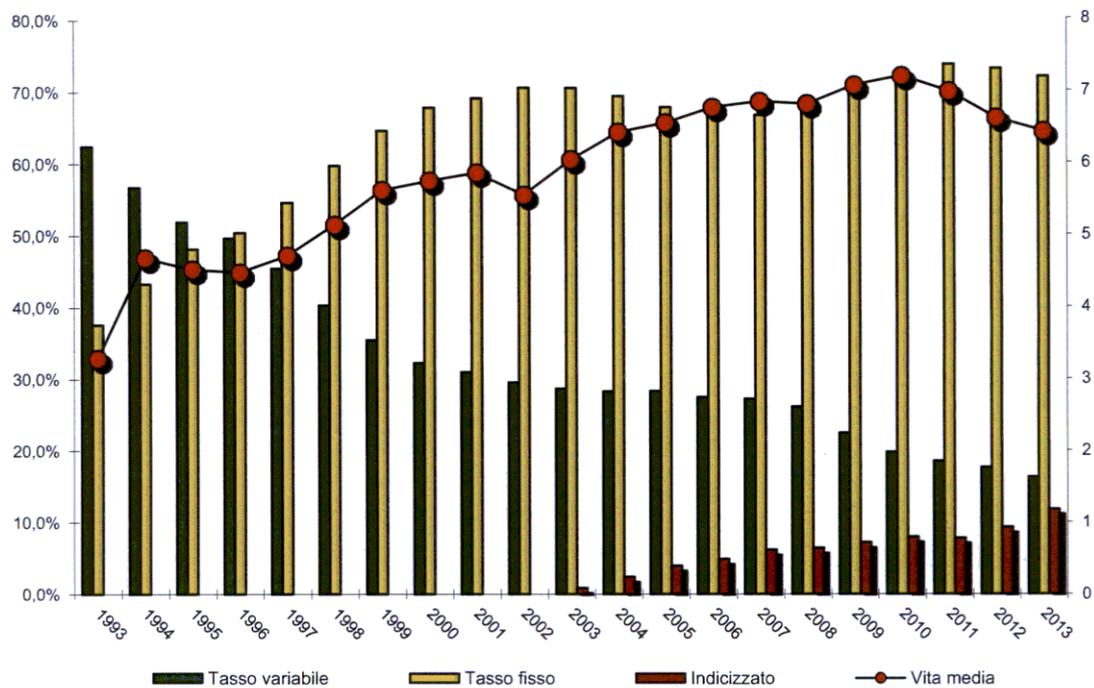
a dieci anni si attestava intorno al valore di 215 punti base (p.b.), con una variazione pari a -105 p.b. in confronto ai 320 p.b. della fine del 2012, dopo aver toccato il massimo (348 p.b.) a fine marzo a causa delle incertezze politiche createsi dopo le elezioni. Anche lo spread del titolo trentennale si è ridotto di 79 p.b., passando dai 290 p.b. di dicembre 2012 ai 211 p.b. della fine del 2013.

I differenziali in *asset swap* dei titoli di Stato italiani hanno registrato un apprezzabile restringimento su tutte le scadenze. Lo spread del titolo triennale risultava pari a +107 p.b. alla fine del 2013, rispetto ai +206 p.b. di dicembre 2012, mentre, sulla parte lunga della curva, i differenziali per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +190 p.b. e +204 p.b., rispetto ai valori di +305 p.b. e +276 p.b. della fine dell'anno precedente.

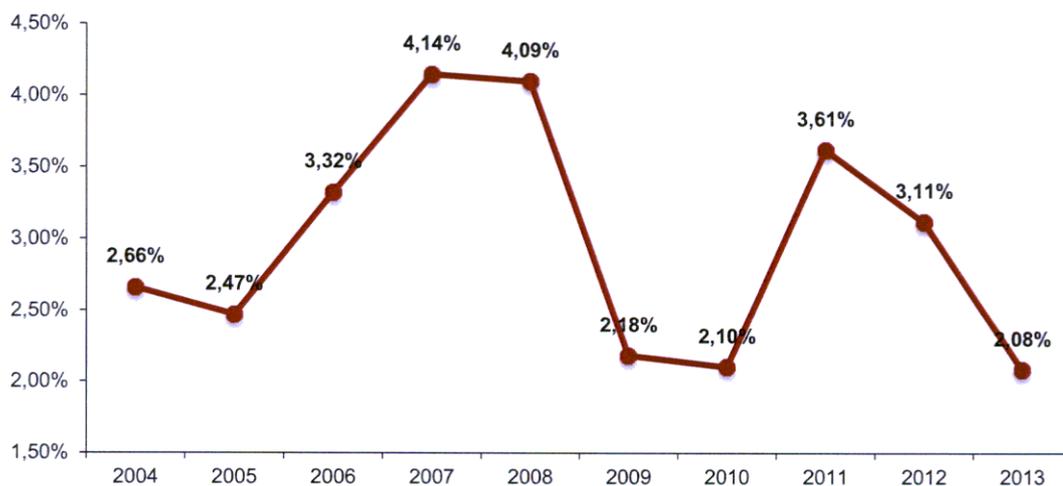
La curva dei rendimenti del debito italiano ha mantenuto la sua configurazione fisiologicamente positiva, con tassi in diminuzione lungo tutto la curva, in particolar modo sulle scadenze fino a due anni. Da notare, comunque, un certo appiattimento nella parte a breve della curva fino a due anni, abbinata ad un sensibile irripidimento nel tratto due - dieci anni e ad una successiva moderazione della pendenza tra dieci e trent'anni. Nel dettaglio, la flessione dei rendimenti su base annuale è risultata di 42 p.b. per il BOT a un anno, di 59 p.b. per il BTP a cinque anni, di 41 p.b. per il BTP decennale e di 20 p.b. per il titolo trentennale. Malgrado il notevole miglioramento sia in termini di rendimenti nominali sia di differenziali rispetto agli analoghi titoli tedeschi, il rallentamento dell'inflazione registrato soprattutto negli ultimi mesi dell'anno ha prodotto un aumento del costo reale del debito che ha parzialmente attenuato gli effetti positivi del calo dei rendimenti.

### **Struttura del debito**

La vita media ponderata dei titoli di Stato si è attestata sul valore di 6,43 anni al 31 dicembre 2013, riducendosi di poco più di due mesi, rispetto al dato dell'anno precedente, risultato pari a 6,62 anni, e di circa sei mesi e mezzo rispetto ai 6,99 anni del 2011.

**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 titolo di Stato, è risultato pari al 2,08 per cento annuo nel 2013, riducendosi di oltre un punto percentuale rispetto al 3,11 per cento registrato nel 2012.

**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'importo delle monete in circolazione, unitamente ad una posta minore riguardante i depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, sono evidenziate nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione". Tale valore, al 31 dicembre 2013, è risultato pari a complessivi 4.313 milioni di euro.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti dello stesso da parte di soggetti esterni alla pubblica amministrazione, vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale. L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" è ammontato complessivamente a 136.117 milioni di euro al 31 dicembre 2013, facendo registrare un riduzione nell'arco dei dodici mesi pari a -510 milioni.

La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è quella relativa alle giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. che, alla stessa data, è risultato pari a 132.919 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla pubblica amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti si è attestato a 3.198 milioni di euro.

I conti correnti postali intestati a privati<sup>97</sup>, al 31 dicembre 2013 sono risultati pari a 753 milioni di euro, ridottisi di circa la metà rispetto al valore di dicembre 2012.

Per quanto riguarda la voce relativa ai buoni postali fruttiferi<sup>98</sup>, nel corso dell'anno è stato rimborsato un importo pari a -1.348 milioni di euro, risultando quindi, al 31 dicembre 2013, uno stock residuo pari a 18.100 milioni di euro.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia alla fine del periodo in esame è stato pari a 36.863 milioni di euro, mostrando così una flessione pari a -3.260 milioni di euro rispetto al saldo di fine 2012, risultato quindi pari a 33.603 milioni di euro. Questa variazione riflette sia l'andamento del saldo del Conto disponibilità il cui livello si è attestato sui 36.973 milioni di euro al 31 dicembre 2013, sia di quello del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, il quale si è ridotto sino alla consistenza di 20 milioni di euro. La dinamica delle disponibilità relative a queste due componenti ha risentito delle operazioni a riduzione del debito, condotte nei mesi di marzo e dicembre, descritte in dettaglio nel relativo paragrafo.

Si ricorda che al valore del saldo del Conto disponibilità va aggiunto anche lo stock di depositi vincolati accessi presso la Banca d'Italia nell'ambito delle operazioni di impiego della liquidità giacente su tale Conto.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle amministrazioni centrali e quelli contratti dalle Amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato. Esempi di questi mutui sono quelli a favore delle imprese che operano nel campo delle aree depresse, dei Consorzi di irrigazione e bonifica, dell'edilizia sanitaria, delle autorità portuali, nonché il finanziamento di programmi di varia natura, quali *Mose*, *Eurofighter*,

<sup>97</sup> L'attuale regime è definito in applicazione dell'articolo 1, comma 1099, della legge 296/2006. Vedere inoltre la nota n. 62 al cap. IV par. I.

<sup>98</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 classificazione di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. nel settore delle istituzioni finanziarie.

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. Si evidenzia che la serie storica relativa alla componente domestica è stata revisionata per ricomprendere i debiti commerciali delle Amministrazioni centrali ceduti con clausola pro-soluto al settore finanziario, a seguito della decisione dell'Eurostat del 31 luglio 2012 che ha riclassificato dette passività come posta di debito rilevante ai fini della procedura per i disavanzi eccessivi (EDP).

L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al 31 dicembre 2012 è risultato pari a 46.232 milioni di euro, facendo registrare un incremento dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di 1.317 milioni.

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. Tale importo, a fine 2013, si è attestato a 32.361 milioni.

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

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende, oltre ai suddetti mutui contratti da ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche. A partire dal marzo del 2011, 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 2013, a circa 36.991 milioni di euro, evidenziando un incremento nei confronti dell'ammontare rilevato alla fine dell'anno precedente pari a +7.727 milioni.

**TABELLA VI.1-8 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – TITOLI CON DURATA FINO A DUE ANNI (IN MILIONI DI EURO)**

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

**TABELLA VI.1-9 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – TITOLI CON DURATA SUPERIORE A DUE ANNI (IN MILIONI DI EURO)**

	CCT	CCTeu 5/7 anni	BTP €i				BTP				BTP Italia 4 anni		
	7 anni		5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni		15 anni	30 anni
gen-10	2.169					651	4.665	5.840		3.563		3.621	
feb-10	1.757			1.213			3.538	3.850		3.850	2.591		
mar-10	3.692				883	384	3.850	3.850		3.300		1.500	
apr-10	1.650			3.000			3.833	3.842		6.250	2.730		
mag-10	1.311					513	3.300	3.023		3.850	2.200		
giu-10	1.401			1.529			4.101	4.000		4.112			
lug-10		4.000		1.111		539	3.680	3.276		3.850		1.728	
ago-10		2.500					3.470	3.667		3.850	2.596		
set-10		2.714		1.408			3.161	3.850		6.250	6.000	2.200	
ott-10		6.698		684		826	3.207	3.850		3.300			
nov-10							5.000	5.625		3.575	2.475		
dic-10		1.339					2.500			2.998			
gen-11		1.405	2.834				3.300	3.300		3.300	3.300		
feb-11		1.548		1.458			3.850	3.501		3.575		1.676	
mar-11		1.500	1.728				3.169	3.112		6.149	2.184		
apr-11		1.486	1.272	653			4.465	4.888		3.250			
mag-11		4.375		1.500			3.564	3.648		3.704		1.788	
giu-11		2.034			3.000		3.850	3.501		3.251			
lug-11		1.375		942			2.919	1.250		3.300	1.716		
ago-11		930					3.500			2.696			
set-11		1.063					3.041	4.865		3.751			
ott-11				750			3.487	3.850		2.723			
nov-11							3.084	3.000		2.980			
dic-11							4.375	3.300		2.750			
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	5.000	3.000	1.438		
nov-13		1.150					3.450	3.450		3.450		1.639	22.272
dic-13										2.875			

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

**TABELLA VI.1-10 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE - RIAPERTURE TITOLI OFF THE RUN (IN MILIONI DI EURO)**

	CCT	BTPci			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-10		1.025						
feb-10							1.901	
mar-10								
apr-10								
mag-10		1.078						
giu-10						1.739		1.262
lug-10							1.756	
ago-10								
set-10								
ott-10							846	1.154
nov-10								1.320
dic-10								
gen-11	897							
feb-11								
mar-11								
apr-11							1.540	
mag-11								
giu-11								
lug-11	1.091					763	1.237	
ago-11	840							
set-11		750				2.881		
ott-11	1.026					3.441	1.033	
nov-11	1.000					871		
dic-11			624			1.699		
gen-12		550			779	2.333		
feb-12		747			2.933	1.271		
mar-12		505				1.100		
apr-12		1.037			435	756	1.010	
mag-12		333			542	1.785	758	
giu-12						1.725		
lug-12						1.366	384	
ago-12		311			753			
set-12					1.001			
ott-12					973			
nov-12			859			817	797	
dic-12							938	763
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								

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

**TABELLA VI.1-11 DEBITO: VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO (MESI)**

	BOT	CCT	CCTeu	CTZ	BTP			Italia	Esteri(*)	TOTALE(*)
					ordinari	Indicizzato	Conv. debiti			
gen-10	4,63	33,79		12,74	105,60	123,24	162,96			121,44
feb-10	4,77	35,80		12,36	104,57	122,23	161,69			121,80
mar-10	4,79	35,90		11,84	105,31	122,49	160,67			121,77
apr-10	4,96	35,39		13,77	104,19	121,92	159,68			120,52
mag-10	4,86	34,76		13,12	103,13	121,74	158,66			119,68
giu-10	4,79	36,99		12,53	103,83	120,94	157,68			118,72
lug-10	4,93	36,01	64,54	11,85	103,11	121,26	156,66			118,74
ago-10	4,93	34,99	63,52	11,49	103,86	120,24	155,64			117,75
set-10	5,04	34,01	62,53	13,63	103,68	137,65	154,65			110,74
ott-10	4,98	32,89	67,35	12,95	102,61	138,50	153,63			109,72
nov-10	4,89	32,00	67,72	12,27	103,76	137,51	152,64			108,71
dic-10	4,65	34,36	67,59	11,26	102,69	136,49	151,63			115,86
gen-11	4,79	33,34	67,07	11,30	101,62	133,65	150,61			115,00
feb-11	4,97	32,50	66,94	10,74	102,77	132,65	148,29			114,63
mar-11	4,99	31,48	66,61	11,68	103,38	130,58	148,27			117,62
apr-11	5,10	30,33	66,23	11,40	102,13	128,82	147,28			116,64
mag-11	4,99	33,05	67,47	10,73	101,25	127,74	146,26			118,49
giu-11	5,07	32,06	67,35	11,96	99,94	128,2	145,28			117,57
lug-11	5,09	31,05	66,45	11,16	98,9	127,13	144,26			123,09
ago-11	5,11	30,03	65,47	10,41	99,66	126,11	143,24			122,06
set-11	5,06	28,99	64,81	12,47	101,65	125,19	142,25			116,84
ott-11	4,98	27,84	63,44	11,84	100,36	124,31	141,23			110,76
nov-11	4,82	31,10	62,64	11,22	99,12	123,43	146,17			114,28
dic-11	4,94	30,05	61,63	10,20	97,79	122,41	145,15			118,48
gen-12	5,1	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	97,4	119,35	143,18		117,87	82,06
mar-12	5,15	30,94	58,92	11,2	97,44	118,18	142,16	47,87	116,46	81,99
apr-12	5,1	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	23,9	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	44,6	118,57	77,87
dic-12	4,8	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	128,24	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

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

TABELLA VI.1-12 DEBITO: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (MEDIE PONDERATE MENSILI)

	BOT			CTZ	CCT	CCTeu	BTPCi (*)				BTP						BTP Italia (*) 4 anni	
	Flessibili	3 mesi	6 mesi				12 mesi	24 mesi	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni		7 anni
gen-10		0,37	0,59	0,795	0,76	1,00					4,854	2,19	2,93		4,07		4,91	
feb-10			0,647	0,983	1,45	0,98			3,82			2,15	2,86		4,08	4,5		
mar-10			0,568	0,9	1,27	1,28				4,24	4,818	1,92	2,72		3,99		4,84	
apr-10			0,816	0,933	1,75	1,13			3,94			1,7	2,64		3,96	4,39		
mag-10			1,331	1,442	2,05	1,63					4,969	2,07	2,57		4,09	4,42		
giu-10		0,839	0,981	1,377	1,92	2,32			4,01			2,35	2,91		4,07			
lug-09			1,037	1,399	1,64		1,83		3,94		4,952	2,33	2,85		4,09		5,08	
ago-09			0,96	1,374	1,72		1,7					2,01	2,63		3,92	4,36		
set-09		0,685	1,064	1,428	1,83		1,74		3,86			2,07	2,69		3,81	4,54	4,8	
ott-10			1,207	1,441	1,77		1,97		3,8		4,705	2,21	2,53		3,9			
nov-10			1,489	1,778	2,31							2,32	3,24		3,89	4,81		
dic-10				2,014			2,3					2,86			4,43			
gen-11			1,569	2,067	2,82		2,92	3,85				3,25	3,67		4,8	5,06		
feb-11			1,311	1,862	2,55		2,55		4,7			3,12	3,77		4,73		5,51	
mar-11		1,038	1,401	2,098	2,45		2,57	3,76				3,11	3,9		4,84	5,34		
apr-11			1,666	1,98	3,04		2,33	3,96	4,71			3,24	3,83		4,8			
mag-11			1,664	2,106	2,85		2,89		4,5			3,45	3,77		4,84		5,43	
giu-11			1,998	2,147	3,22		3			5,12		3,43	3,9		4,73			
lug-11			2,282	3,669	4,04		3,38		5,69			3,68	4,93		4,94	5,9		
ago-11			2,151	2,958	3,41		4,65					4,8			5,77			
set-11	1,821	1,921	3,094	4,152	4,51		4,52		5,4			3,87	5,6		5,22			
ott-11	1,747		3,566	3,569	4,63				5,74			4,68	5,32		5,86			
nov-11			6,608	6,084	7,81							4,93	6,29		6,06			
dic-11				5,95								7,89	6,47		7,56			
gen-12	1,912		2,697	2,735	4,31		7,42					5,21			6,98			
feb-12	1,423		1,206	2,23	3,01			4,2				3,41	5,39		6,08			
mar-12		0,492	1,122	1,405	2,35				4,86			2,76	4,19		5,5			3,66
apr-12		1,255	1,78	2,84	3,36		4,6					3,89	4,18		5,24			
mag-12		0,868	2,115	2,34	4,04			4,84				3,91	4,86		5,84			
giu-12			2,978	3,971	4,71			5,4		6,19		5,3	5,66		6,03		4,69	
lug-12			2,469	2,697	4,86							4,65	5,84		6,19			
ago-12			1,591	2,767	3,06			4,32					5,29		5,96			
set-12		0,702	1,509	1,692	2,53		5,33	3,5	4,79			2,75	4,73		5,82	5,32		
ott-12		0,767	1,352	1,941	2,4		4,56		4,52	5,06		2,86	4,09		5,24			3,38
nov-12			0,921	1,762	1,92							2,64	3,8		4,92			
dic-12				1,456								2,5	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	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			

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

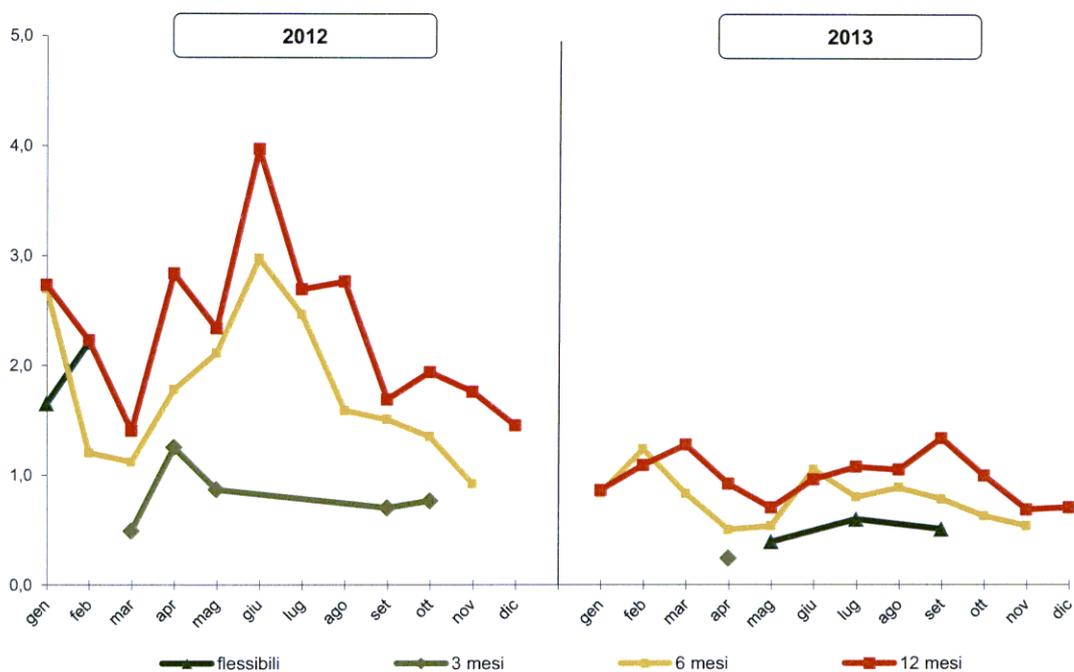
(\*) Rendimento lordo comprensivo dell'aspettativa di inflazione al momento dell'emissione.

**TABELLA VI.1-13 DEBITO: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO – RIAPERTURE TITOLI OFF THE RUN (MEDIE PONDERATE MENSILI)**

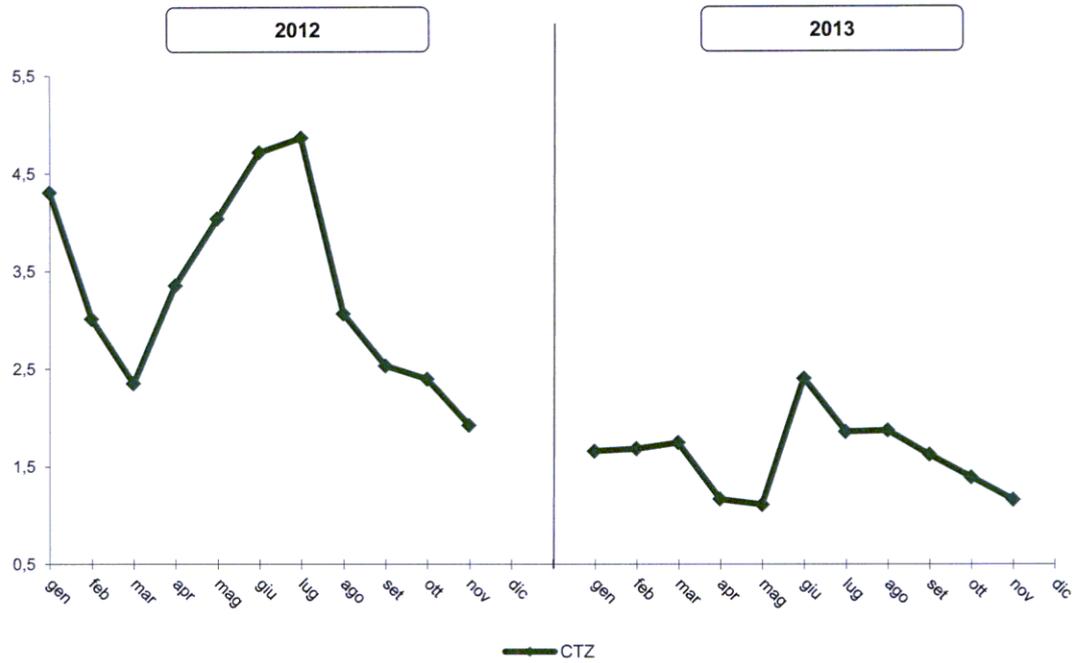
	CCT	BTPEi			BTP			
	Inf. a 7 anni	2 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni	3 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni
gen-10		3,36						
feb-10							4,04	
mar-10								
apr-10								
mag-10		3,42						
giu-10						3,32		4,91
lug-10							4,43	
ago-10								
set-10								
ott-10								
nov-10							3,98	4,53
dic-10								5,12
gen-11	2,8							
feb-11								
mar-11								
apr-11								
mag-11								
giu-11								
lug-11	3,17					4,93		
ago-11	4,58							
set-11		5,4				5,52		
ott-11	5,63					5,56		
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				4,3		
apr-12		5,01			3,92	5,04	5,57	
mag-12		5,14			4,29	5,4	5,9	
giu-12						6,12		
lug-12						5,7	5,89	
ago-12		5,11			4,49			
set-12					3,71			
ott-12					3,42	4,06	5,24	
nov-12		3,9					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								

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

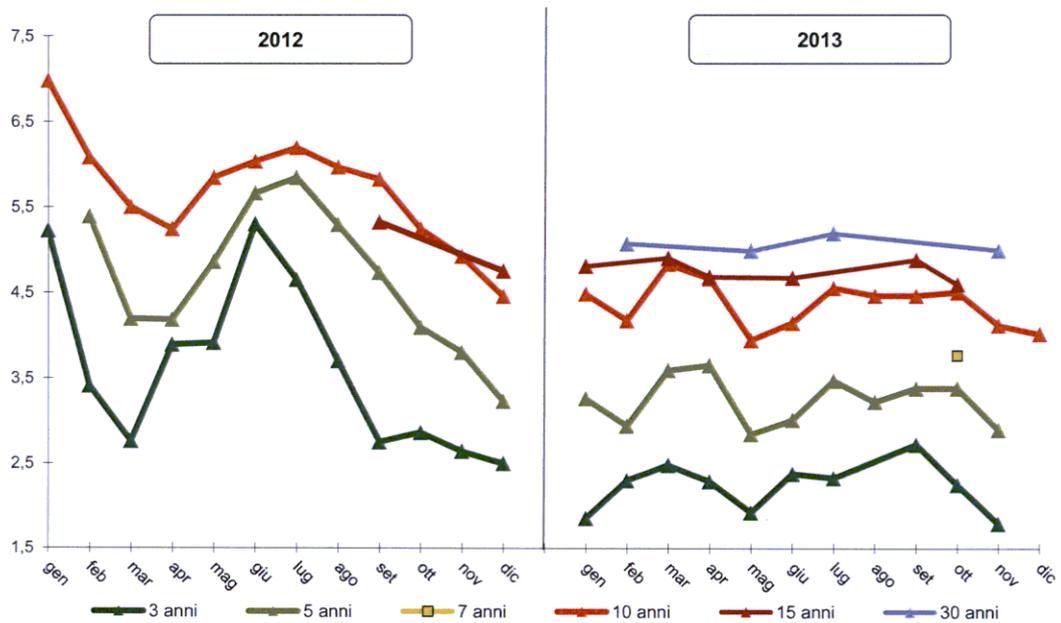
Rendimento lordo comprensivo dell'aspettativa di inflazione al momento dell'emissione.

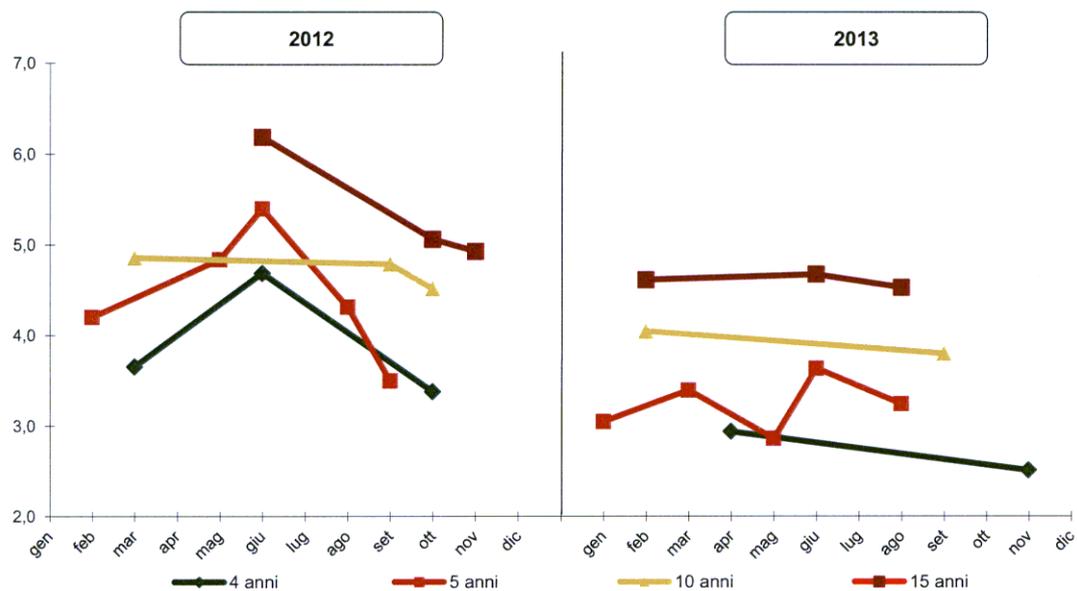
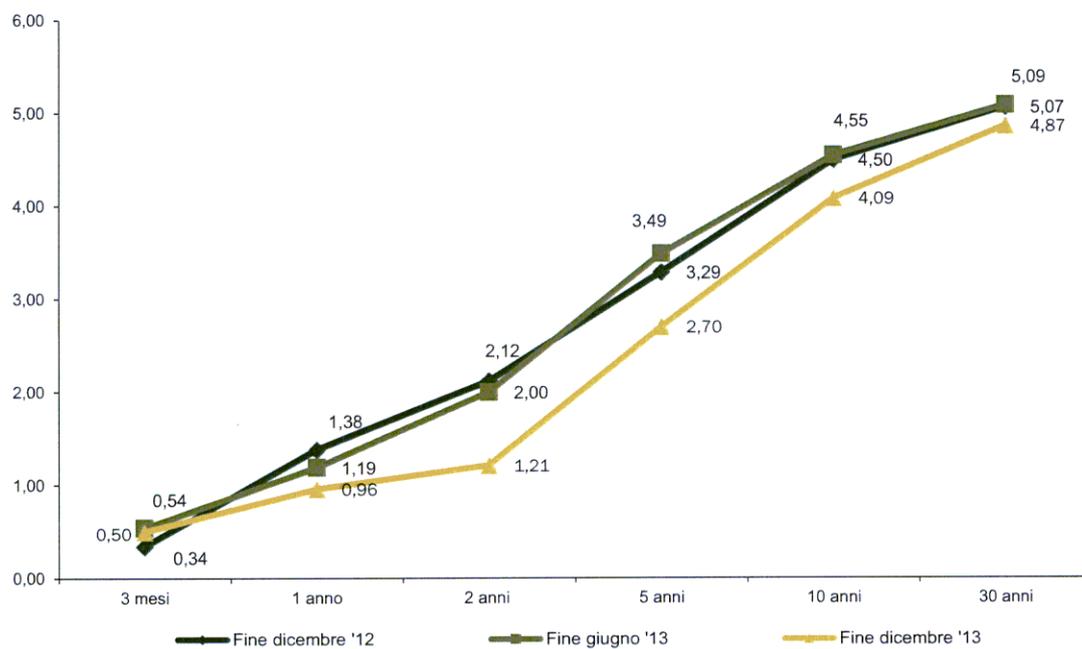
**FIGURA VI.1-6 BOT: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI (%)****FIGURA VI.1-7 CCTEU: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI (%)**

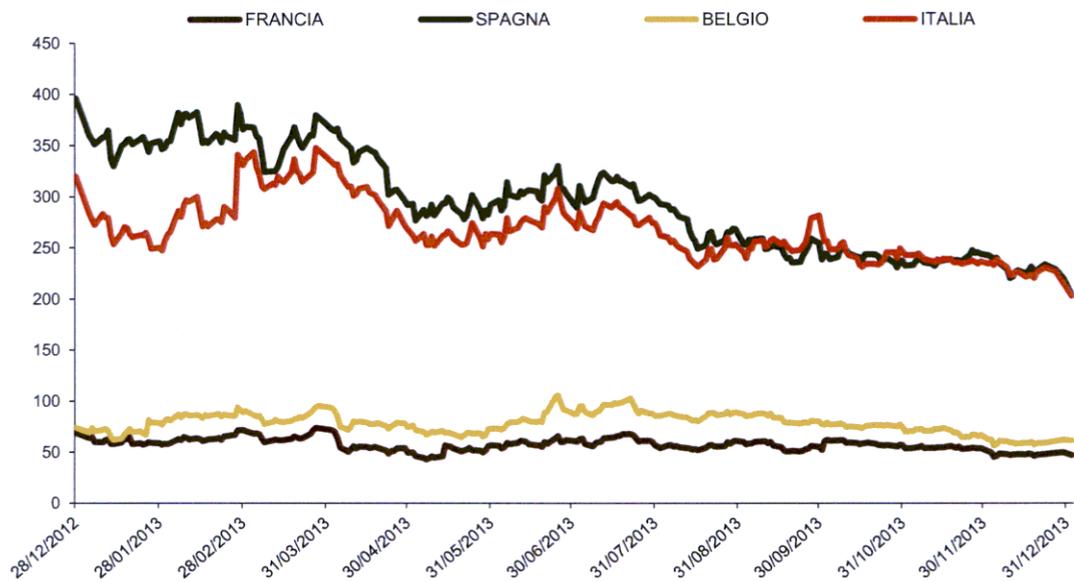
**FIGURA VI.1-8 CTZ: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI (%)**



**FIGURA VI.1-9 BTP: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI (%)**



**FIGURA VI.1-10 BTPCI E BTP ITALIA: RENDIMENTI ATTESI (%)****FIGURA VI.1-11 CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO (%)**

**FIGURA VI.1-12 SPREADS TITOLI DECENNALI AREA EURO RISPETTO AL BUND (PUNTI BASE)****FIGURA VI.1-13 ASSET SWAP SPREAD (PUNTI BASE)**