

imprese, il cui decremento, sebbene di lieve entità (-84 milioni), è determinato in particolare da:

- maggiori contributi a favore del gruppo Ferrovie dello Stato (+996 milioni);
- minori trasferimenti al Fondo agevolazione ricerca, Fondo per la competitività e lo sviluppo e fondo solidarietà agricoltura (-285 milioni circa);
- conclusione nell'anno 2010 per il bonus occupazionale (previsto per gli anni 2008, 2009 e 2010 dall'art. 2, commi da 539 a 547, Legge Finanziaria n. 244 del 2007) a favore dei datori di lavoro che hanno incrementato nell'esercizio 2008 il numero dei lavoratori a tempo indeterminato (-200 milioni);
- conclusione nell'anno 2010 per il fondo per la finanza d'impresa, (che ai sensi degli articoli 7 quinquies e 8 del Decreto Legge. n. 5/2009, risultava incrementato, per l'anno 2010, di 300 milioni);
- conclusione nell'anno 2010 del reintegro delle anticipazioni concesse a favore di Alitalia (-300 milioni).

2.5 Trasferimenti ad Amministrazioni pubbliche ed altri pagamenti

Per le spese correnti non aventi impatto diretto sull'indebitamento netto delle Pubbliche Amministrazioni si evidenzia, come già accennato, lo scostamento negativo per 15.341 milioni delle poste correttive e compensative delle entrate, relative a minori trasferimenti alla contabilità speciale intestata alla struttura di gestione, che provvede alla regolazione contabile dei minori versamenti in entrata derivanti dalle compensazioni operate dai contribuenti.

I pagamenti alle Amministrazioni pubbliche registrano invece un incremento, pari a 5.453 milioni, attribuibile esclusivamente ai trasferimenti agli Enti di previdenza (+15.871 milioni; +33,0%). Tale incremento riguarda in particolare i maggiori trasferimenti registrati a favore dell'INPS e dell'INPDAP. In realtà tale crescita consegue ad uno sfasamento temporale, poiché nel 2011 si è provveduto con largo anticipo, al pagamento di somme relative alle agevolazioni contributive e sgravi, agli oneri per pensioni e alle pensioni d'annata, che nel 2010 sono state erogate solo a partire dal mese di ottobre, (Tabella 2.3-1).

Per contro, si registrano, rispetto a tutto Settembre 2010, minori trasferimenti alle Amministrazioni centrali (-1.013 milioni) e alle Amministrazioni locali (-9.405 milioni); nel dettaglio, per quanto riguarda le Amministrazioni centrali, il decremento è principalmente ascrivibile alle Agenzie fiscali (-1.083 milioni), mentre per le Amministrazioni locali al fondo ordinamento regioni a statuto speciale (-4.689 milioni) e per fondo sanitario nazionale (-1.483 milioni). Per il comparto relativo ai trasferimenti agli Enti locali, si ritiene utile evidenziare il decremento, rispetto a tutto settembre 2010, registrato per la compensazione per minore ICI per le abitazioni principali (-2.103 milioni) e nei Fondi ordinari, perequativi e consolidati per la finanza locale (-2.800 milioni circa). In realtà tali fondi sono stati ridotti a favore del federalismo municipale attuato dal Decreto legislativo n. 23, art. 2, c. 3 e 4, che prevede per i Comuni appartenenti alle Regioni a statuto ordinario, l'istituzione di un fondo sperimentale di riequilibrio (2.373 milioni) e l'attuazione per la compartecipazione al gettito dell'imposta sul valore aggiunto (1.917 milioni), Tabella 2.3-7.

Relativamente ai pagamenti in conto capitale, si evidenzia la flessione 2.019 milioni (-44,1%) dei contributi agli investimenti alle Amministrazioni locali, imputabile soprattutto al decremento relativo al federalismo amministrativo (-1.248 milioni – Tabella 2.3-19).

Da ultimo, si evidenzia che il decremento di 390 milioni dei pagamenti per le acquisizioni di attività finanziarie (Tabella 2.3.24) è da imputare ai pagamenti connessi alla sottoscrizione di strumenti finanziari emessi da banche Italiane²⁷, effettuati in conto residui nell'esercizio 2010 (-2.100 milioni). A tale flessione, si contrappongono le maggiori erogazioni (+1.054 milioni) relative al programma triennale di sostegno finanziario alla Grecia²⁸ e all'anticipazione alle Regioni per il piano di rientro in materia sanitaria (+504 milioni).

²⁷ Decreto- legge. n. 185/ 2008, art. 12;

²⁸ Decreto - legge n. 67 del 2010, artt. 1 e 2

3 IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

3.1 La consistenza del debito nel settore statale

Al 30 settembre 2011 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.752.934 milioni, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +69.064 milioni nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale del +4,1 per cento, mentre, rispetto al 30 giugno 2011, l'aumento registrato è risultato pari a +14.162 milioni, corrispondente ad un aumento dello 0,8 per cento.

3.1.1 Scadenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre 2011 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 116.579 milioni rispetto ai 110.232 milioni dello stesso periodo del 2010, corrispondente ad un incremento pari a +5,8 per cento.

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

	III trimestre 2010	IV trimestre 2010	I trimestre 2011	II trimestre 2011	III trimestre 2011
Totali a breve termine	59.561	52.973	51.942	53.007	48.150
di cui: BOT	59.561	48.675	51.942	51.095	48.150
Carta commerciale		4.298		1.912	
Totali a medio-lungo termine	50.672	35.816	51.454	26.718	68.429
di cui: CTZ, CCT e BTP	49.738	34.622	46.772	26.718	66.187
Titoli esteri	933	1.193	4.682		2.242
TOTALE	110.232	88.788	103.396	79.725	116.579

Nel dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 48.150 milioni, rappresentati esclusivamente da BOT. Nel medesimo periodo del 2010 erano stati rimborsati 59.561 milioni di titoli a breve termine, sempre in assenza di titoli esteri a breve termine da rimborsare.

Nel comparto a medio-lungo termine invece i rimborsi sono ammontati a 68.429 milioni, di cui 2.242 milioni rappresentati da titoli esteri. Nel secondo trimestre dello scorso anno erano stati rimborsati 50.672 milioni, di cui 933 milioni erano le emissioni estere.

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

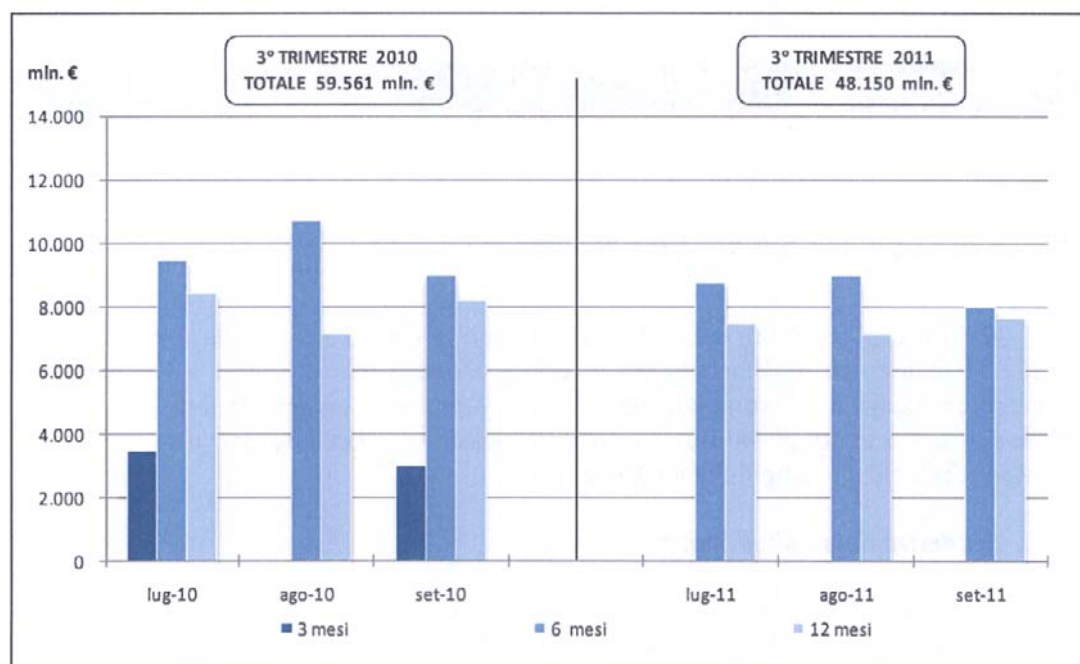
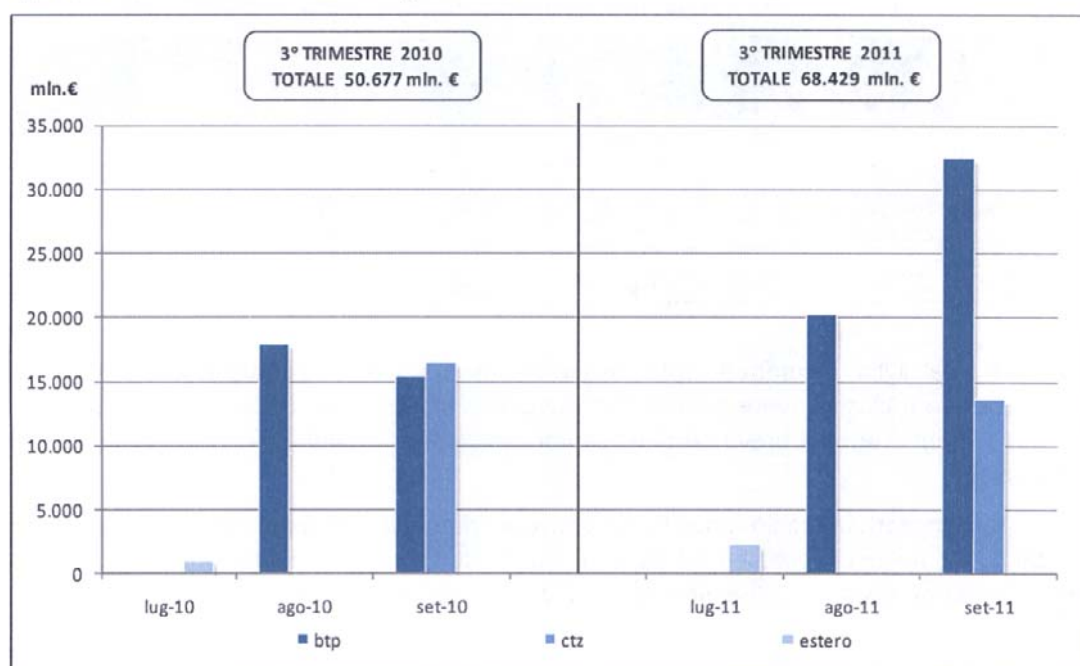


Figura 3-2: Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



3.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel terzo trimestre del 2011 le emissioni dei titoli di Stato italiani sono avvenute in un contesto di mercato ancora contraddistinto da volatilità e incertezza elevate, connesse alla crisi dei debiti sovrani dell'area euro, che hanno significativamente penalizzato la performance sul mercato secondario e alimentato un aumento generalizzato dei rendimenti in asta, temporaneamente attenuatosi nel mese di agosto. La politica di riduzione della vita media residua del debito e di incremento della quota degli strumenti a tasso fisso, perseguita negli ultimi anni, è risultata perciò premiante in quanto ha permesso di diminuire la sensibilità dell'onere medio dei finanziamenti rispetto alla variazione dei tassi di interesse. Gli acquisti condotti dalla BCE nell'ambito del *Securities Market Programme* (SMP), sostenendo il corso delle obbligazioni italiane, hanno in parte contenuto l'espansione dei rendimenti.

Il Tesoro ha mantenuto il proprio impegno al rispetto del calendario annuale di emissione intervenendo anche con elementi di flessibilità necessari per affrontare il contesto volatile. Nel perseguimento dell'obiettivo di garantire la copertura del fabbisogno del settore statale, sono stati collocati, come di consueto, i titoli a medio-lungo termine a tasso fisso (BTP) e a tasso variabile (CCT) tramite il sistema dell'asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità all'interno di un intervallo di emissione, comunicato precedentemente. Inoltre, c'è stato il ricorso alle riaperture di alcuni titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*) in concomitanza con le normali sessioni d'asta a medio e lungo termine.

Nel dettaglio, sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 99.689 milioni di titoli di Stato, con un decremento del 20,8 per cento rispetto ai 125.800 milioni del corrispondente trimestre del 2010.

Tabella 3.1.2-1 — Emissioni lorde di titoli di Stato non incluse le operazioni di concambio

	III trimestre 2010	IV trimestre 2010	I trimestre 2011	II trimestre 2011	III trimestre 2011
BOT	54.445	34.862	62.470	47.090	54.835
CTZ	9.751	4.813	11.518	11.584	7.875
BTP	49.332	35.850	40.415	37.449	31.919
BTPEi	3.058	1.510	6.019	6.425	1.692
CCT	9.214	8.037	5.350	7.894	3.368
TOTALE	125.800	85.072	125.771	110.442	99.689

Nel comparto a breve termine, sono stati emessi 54.835 milioni di BOT (di cui 3.000 i flessibili, 4.000 trimestrali, 25.010 semestrali e 22.825 annuali), con un incremento dello 0,7 per cento rispetto allo stesso periodo del precedente anno. Per il titolo a sei mesi si è verificato un decremento di circa 3.600 milioni. Infatti il Tesoro ha proseguito nel tentativo di ridurre lievemente, nel corso dell'anno, le emissioni di BOT semestrali che non determinano l'indicizzazione di cedole di CCT tradizionali. Nel contempo l'offerta sulle altre linee ha continuato ad essere calibrata per assicurare l'efficienza del mercato dei suddetti CCT rimasti in circolazione. Le emissioni nette di BOT semestrali, svolte a fine mese, sono state negative per 790 milioni, in ragione di importi in scadenza appena superiori rispetto ai quantitativi in offerta. Invece, per il BOT annuale, offerto con regolarità a metà mese determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato, si sono avute emissioni nette positive per 475 milioni. Alla fine del trimestre, lo stock dei BOT ha registrato una crescita pari a +6.685 milioni rispetto al dato di fine giugno, mentre in confronto a settembre 2010 c'è stata una riduzione pari a -605 milioni. Il circolante dei BOT si è attestato all'8,2 per cento, in confronto all'8,6 per cento dell'anno precedente.

Come di consueto il Tesoro ha offerto i titoli attraverso le aste ordinarie e le riaperture riservate agli specialisti in titoli di Stato per entrambe le scadenze, a 6 e 12 mesi. I volumi in emissione sono stati regolati cercando di evitare che l'offerta complessiva di titoli di Stato andasse ad appesantire le scadenze nel 2012, considerate anche le prospettive al rialzo dei tassi di interesse. Le esigenze di tesoreria del trimestre hanno poi giustificato il ricorso ai BOT trimestrali e quelli con scadenza non standard (i cosiddetti BOT flessibili), che non venivano emessi dal maggio del 2009.

Nonostante l'intensificarsi della speculazione sui titoli di Stato italiani, è stata confermata la tenuta della domanda sulle scadenze brevi. In particolare, nell'asta di metà agosto il BOT annuale è risultato il titolo più richiesto dall'inizio dell'anno, con una domanda quasi doppia dell'offerta. Tuttavia i rendimenti sono fortemente cresciuti rispetto alle aste precedenti, fino a raggiungere i livelli di settembre 2008 negli ultimi collocamenti del trimestre.

Nel corso del periodo rendicontato, sono state effettuate sedici operazioni di raccolta nell'ambito dell'operatività OPTES (gestione giornaliera della liquidità), tutte di durata *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa l'operazione) e per un importo medio assegnato di circa 949 milioni. Stante la durata e il regolamento delle stesse, il saldo di queste operazioni a fine trimestre è stato pari a zero.

Per quanto riguarda il titolo a 24 mesi, sono proseguite le emissioni del CTZ 29/04/2011 – 30/04/2013, inaugurato nell'ultima asta di aprile, il quale ha raggiunto un circolante di circa 12,5 miliardi. Nell'asta regolata a fine settembre sono state collocate due tranche del nuovo CTZ 30/09/2011 – 30/09/2013, assegnato per un importo complessivo di 4.375 milioni. Nel periodo di riferimento le emissioni lorde sono diminuite del 19,2 per cento rispetto al terzo trimestre del 2010 e, unitamente alla scadenza di 13.551 milioni di CTZ, hanno determinato minori emissioni nette per -5.676 milioni. Si conferma quindi la tendenza emersa dall'inizio del 2011, ossia la diminuzione complessiva dei titoli a 24 mesi. Infatti, a fine settembre lo stock dei CTZ ha registrato un flessione pari a -4.151 milioni rispetto al valore di fine dicembre 2010, e ancora più accentuata nell'arco del trimestre, pari -5.676 milioni. Tale strumento rappresenta così il 3,6 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 4,0 per cento del precedente anno.

L'offerta in ciascuna asta è stata regolata tenendo conto della performance dei singoli titoli in rapporto ai principali indicatori del mercato monetario europeo e del riscontro presso le categorie di investitori, dal *retail* e istituzionali domestici agli *asset manager* internazionali, aventi una presenza significativa sullo strumento. Nel 2011, in cui si registrano scadenze per oltre 37 miliardi, un volume superiore di 7 miliardi a quello del 2010, il Tesoro ha cercato di non appesantire il comparto al fine di limitare le scadenze future e contenere la pressione sul breve termine.

Anche per il CTZ si è verificato il rialzo dei rendimenti in asta che nel mese di settembre si collocavano intorno al 4,5 per cento, valore massimo dal 2008, con un incremento di circa 100 punti base (p.b.) rispetto alla chiusura del secondo trimestre. Come per i BOT, l'aumento sconta anche l'esclusione di questa tipologia di titolo dagli acquisti sul mercato secondario da parte della BCE.

Nel terzo trimestre si sono avuti collocamenti di BTP su ciascuna scadenza, ad esclusione del comparto trentennale, in base ai consueti criteri di regolarità e prevedibilità. Nella selezione dei titoli da offrire, il Tesoro ha valutato l'aspetto del costo e le condizioni di volatilità dei mercati che influenzano l'esecuzione dei collocamenti e la performance dei titoli detenuti nei portafogli degli investitori. In particolare, l'accentuata volatilità ha indotto a limitare

prudentemente la soglia massima di offerta. Relativamente ai titoli non più in corso di emissione, le riaperture hanno riguardato le scadenze, comprese tra cinque e dieci anni, su cui si sono concentrati anche gli acquisti condotti dall'Eurosistema. Nel complesso, le emissioni lorde di BTP relative al terzo trimestre sono state pari a 31.919 milioni, con un decremento di circa il 35,3 per cento rispetto ai 49.332 milioni dello stesso periodo del 2010. Compresi i titoli *off-the-run*, sono stati collocati 9.460 milioni di BTP triennali, 6.115 milioni di BTP quinquennali, 14.083 milioni nel comparto fino a 10 anni e 3.766 milioni nella parte compresa tra gli 11 ed i 15 anni.

Nella parte più a breve termine della curva, terminata l'emissione del BTP 01/04/2011 – 01/04/2014, con cedola al 3,00 per cento, è stato collocato un nuovo titolo a tre anni. In particolare, nell'asta regolata il primo agosto è stato emesso il BTP 01/07/2011 – 01/07/2014, con cedola annuale al 4,25 per cento, per un importo di 3.500 milioni. L'emissione è proseguita anche in settembre e il circolante del titolo è cresciuto fino a circa 6.500 milioni.

Nel comparto a cinque anni, dopo le ultime tranche del BTP 15/04/2011 – 15/04/2016, con cedola al 3,75 per cento, a metà settembre è stato inaugurato il BTP 15/09/2011 – 15/09/2016, con cedola al 4,75 per cento, di cui sono stati emessi 4.865 milioni. Il collocamento ha avuto esito soddisfacente in termini quantitativi, anche se per questo titolo si è registrato l'innalzamento del tasso di assegnazione in asta fino al 5,6 per cento, cioè il valore più elevato dall'introduzione dell'euro.

Nel comparto a dieci anni, sono proseguite le emissioni del BTP 01/03/2011 – 01/09/2021, con cedola al 4,75 per cento, il cui circolante finale è risultato superiore a 22 miliardi. In seguito, nell'ultima operazione di agosto (che regolava il primo settembre) è stato inaugurato il BTP 01/09/2011 – 01/03/2022, con cedola al 5,00 per cento, emesso per un importo pari a 3.751 milioni. Il nuovo *benchmark* decennale ha registrato rendimenti in leggero calo, beneficiando indirettamente degli acquisti della BCE. Lo stesso comparto ha visto la riapertura di quattro titoli *off-the-run*, la cui vita residua era compresa tra i sei e i nove anni. Il circolante di ciascun titolo ha raggiunto un ammontare maggiore di 20 miliardi.

Sulla parte lunga della curva, nel mese di luglio sono state collocate due tranche, VIII e IX, del BTP 01/09/2010 – 01/03/2026 per un importo di 1.716 milioni. Il rendimento in asta è risultato del 5,9 per cento, anche in questo caso il livello massimo dalla nascita della moneta unica. Infine, nel comparto fino a quindici anni, è stato emesso il BTP 01/02/2008 – 01/08/2023 con vita residua di dodici anni. Il circolante del titolo *off-the-run* è risultato di circa 22,5 miliardi.

Nell'insieme, il circolante dei BTP ha registrato una flessione rispetto al trimestre precedente, pari a -20.373 milioni, mentre è aumentato nell'arco dei dodici mesi per un importo di +37.946 milioni. In termini percentuali, a fine del terzo trimestre i BTP hanno raggiunto una quota del 58,0 per cento sullo stock complessivo del debito del settore statale, registrando un decremento pari a -0,2 punti percentuali rispetto a settembre 2010.

Nel trimestre in esame il Tesoro, tenuto conto delle particolari condizioni del mercato, ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco) utilizzando, come di consueto, la maggiore discrezionalità che caratterizza questa tipologia di titoli. Nel comparto indicizzato è stato privilegiato il segmento a dieci anni. Infatti, a metà luglio c'è stato il collocamento di due tranche del BTP€i 15/03/2010 – 15/09/2021, con cedola annuale al 2,10 per cento, per un importo di 942 milioni. Inoltre a settembre è stato riaperto per 750 milioni un titolo *off-the-run*, il BTP€i 15/03/2008 – 15/09/2019 il cui circolante ha raggiunto quasi i 14,5 miliardi.

Il circolante complessivo rivalutato per l'inflazione è lievemente diminuito di un importo pari a -167 milioni rispetto al trimestre precedente, mentre nell'arco dei dodici mesi si è registrato un incremento pari a +17.376 milioni. In termini percentuali, i titoli indicizzati rappresentavano il 6,8 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 6,0 per cento del terzo trimestre del 2010.

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, nel periodo in esame sono state regolarmente emesse tranches del CCTeu 15/04/2011 – 15/04/2018, con cedola semestrale indicizzata all'euribor a 6 mesi e uno *spread* aggiuntivo di 100 p.b., il cui circolante è cresciuto di 3.368 milioni nel corso del trimestre. In luglio e in agosto si è avuta l'emissione di un titolo *off-the-run* con vita residua di quattro anni, il CCTeu 15/06/2010 – 15/12/2015, con *spread* di 80 p.b., collocato per complessivi 1931 milioni. Anche il rendimento dei CCTeu, sia settennali che quinquennali, è aumentato oltre i 100 p.b. rispetto alle precedenti aste. Il circolante complessivo dei CCT (inclusivo anche dei CCTeu) è cresciuto di +4.712 milioni rispetto a giugno mentre, nell'arco dei dodici mesi, si registra una flessione pari a -3.728 milioni. In termini percentuali, i CCT rappresentavano a fine trimestre il 9,0 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 9,6 per cento dell'anno precedente.

Per i CCTeu è stata mantenuta la periodicità di collocamento in uso per i vecchi CCT, ovvero in occasione delle aste di fine mese insieme ai BTP a tre e dieci anni. Nell'offerta al mercato, si è ancora perseguito l'obiettivo gestionale di riduzione, in termini percentuali, della quota di titoli nominali a tasso variabile sul totale del debito, al fine del controllo del rischio di tasso di interesse.

Nel corso del trimestre si è svolta un'unica operazione di concambio gestita per mezzo del sistema telematico di negoziazione, in cui è stato offerto il BTP 01/09/2008 – 01/03/2019, con cedola annua al 4,50 per cento, per un importo assegnato di 1.504 milioni, al fine ridurre i picchi di scadenze nel prossimo futuro e di facilitare il buon funzionamento del mercato secondario. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto il BTP con scadenza 01/02/2012, il CCT avente scadenza 01/03/2012, il BTP€i 15/09/2017 e il CCTeu con scadenza 15/10/2017.

L'operazione si è svolta il 21 settembre ed è stata riservata, come di consueto, alla categoria degli specialisti in titoli di Stato.

Tabella 3.1.2-2 – Risultati dell'operazione di concambio ordinario del 21 settembre 2011

Data dell'asta	21/09/2011			
Data di regolamento	26/09/2011			
Titolo in emissione	BTP 01/03/19			
Importo assegnato (milioni di euro)	1.504,5			
Prezzo di aggiudicazione	94,060			
Dietimi gg.	25			
Titoli in riacquisto	BTP 01/02/12	CCT 01/03/12	BTP€i 15/09/2017	CCTeu 15/10/2017
Prezzo di riacquisto	100,90	99,84	87,65	83,10
Ammontare riacquistato (milioni di euro)	507,880	108,609	664,075	177,070

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP - BTP€i - CCT è stato pari a 36.979 milioni, a fronte dei 61.604 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

3.1.3 Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del terzo trimestre 2011, le emissioni sui mercati finanziari internazionali hanno riguardato sia il comparto di mercato monetario per durate inferiori all'anno che il comparto a medio-lungo termine.

Relativamente al breve termine, nel mese di settembre sono state eseguite dieci operazioni in *commercial paper*, di cui otto in euro e due in dollari, per un controvalore complessivo di 2.406 milioni di euro, tutti in scadenza negli ultimi due mesi dell'anno.

Nell'ambito del programma *European Medium Term Note* (EMTN) sono state emessi due prestiti obbligazionari, uno a luglio e l'altro a settembre. Il collocamento di luglio ha avuto ad oggetto un titolo a tasso fisso, con scadenza dicembre 2027, emesso per 2.260 milioni di euro e da rimborsare attraverso pagamenti annuali distribuiti secondo un dato piano di ammortamento. Nella seconda metà di settembre è stato emesso l'altro prestito con scadenza settembre 2017 e cedola al 5,00 per cento, per un importo di 250 milioni.

Nel mese di luglio sono state rimborsate due emissioni per un importo di circa 2.242 milioni di euro, rappresentate da cui un *Global Bond* di durata triennale originariamente emesso in dollari americani, scaduto per un controvalore pari a 1.598 milioni di euro e, nel comparto EMTN, da un prestito denominato in franchi svizzeri avente durata settennale, il quale è stato rimborsato per 643 milioni di euro.

Nell'ambito del *commercial paper* non si è invece verificata alcuna scadenza.

3.1.4 Fondo Ammortamento dei titoli di stato

Nel mese di luglio è affluito sul conto del Fondo ammortamento dei titoli di Stato un importo pari a 1.450 milioni di euro per il rimborso, da parte del Banco Popolare, del capitale relativo alle obbligazioni convertibili emesse da alcune banche quotate e sottoscritte dal Tesoro per sostenere la capitalizzazione degli istituti di credito, di cui all'articolo 12 del D.L. 185/08, convertito dalla legge n. 2 del 28 gennaio 2009 (cosiddetti "Tremonti bond"). Grazie a questa giacenza, nel mese di settembre sono state utilizzate le disponibilità presenti sul Fondo per effettuare un'operazione di riacquisto tramite asta competitiva riservata agli operatori specialisti in titoli di Stato – ai sensi dell'articolo 48, comma 2, lettera b) del D.P.R. 30 dicembre 2003, n. 398 – per un controvalore complessivo pari a 1.353 milioni.

A seguito del riacquisto il saldo del Fondo ammortamento è risultato pari a circa 107 milioni.

L'operazione è stata condotta mirando a ottimizzare, per quanto possibile, l'effetto di riduzione dello stock dei titoli in circolazione.

In particolare, considerando principalmente le condizioni in termini di performance sul mercato secondario, il riacquisto è stato orientato verso i seguenti titoli: il BTP€i 15/03/2007 – 15/09/2023, con cedola al 2,60 per cento, acquistato per un importo nominale pari a 447 milioni, il BTP 01/07/2009 – 01/07/2016, con cedola al 1,14 per cento, acquistato per 301 milioni e il BTP 15/04/2007 – 15/04/2012, con cedola al 4,00 per cento, il cui importo in riacquisto è stato di 652 milioni. L'operazione è stata regolata il 12 settembre 2011.

Tabella 3.1.4-1 – Le operazioni di riacquisto per mezzo del Fondo ammortamento del 7 settembre 2011

Tipo Titolo	Data Emissione - Scadenza	Data Regolamento	Cedola	Codice ISIN	Nominale acquistato (milioni di euro)
BTPEi	15/09/2023	12/09/2011	2,60% ⁽¹⁾	IT0004243512	447
CCT	01/07/2016	12/09/2011	1,14% ⁽²⁾	IT0004518715	301
BTP	15/04/2012	12/09/2011	4,00%	IT0004220627	652

(1) cedora reale (2) cedola semestrale in corso;

3.1.5 Evoluzione dei rendimenti

Nel terzo trimestre 2011 si sono intensificati i segnali negativi circa il vigore della ripresa economica a livello mondiale, che avevano iniziato a configurarsi nel trimestre precedente a seguito della pubblicazione di dati macroeconomici deludenti negli Stati Uniti da cui è derivata la revisione al ribasso delle aspettative di crescita del PIL a breve termine per alcune delle principali economie. In particolare, si sono manifestati timori di una recessione in Europa. Accanto a fattori transitori, come le turbative lungo la catena produttiva connesse al sisma in Giappone e l'aumento dei prezzi delle materie prime, sul clima di mercato hanno influito le ansie di una potenziale insolvenza degli Stati Uniti, arenati nelle discussioni sul massimale del debito federale, e le tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, in cui l'incertezza e avversione al rischio sono cresciuti parallelamente alle valutazioni espresse dalle agenzie di rating.

Nella riunione del 7 luglio il Consiglio direttivo ha fissato all'1,5 per cento i tassi d'interesse di riferimento della BCE, elevandoli di 25 punti base (p.b.). L'ulteriore adeguamento della politica monetaria è collegato ai maggiori rischi inflazionistici. Infatti, nel periodo in esame, il tasso medio annuo dell'inflazione nell'area dell'euro è stato pari al 2,7 per cento, sostenuto soprattutto dalla dinamica dei prezzi dell'energia e delle materie prime, oltre che dagli incrementi di imposte indirette e prezzi amministrati per l'esigenza di risanamento dei conti pubblici. È stata stimata un'inflazione su valori superiori al 2,0 per cento per diversi mesi. Tuttavia, si sono intensificati anche i rischi al ribasso per via della più debole crescita economica rispetto alle previsioni. Pertanto, ad agosto la BCE ha deciso di condurre un'operazione supplementare di rifinanziamento a più lungo termine mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione degli importi richiesti e scadenza a sei mesi (marzo 2012), finalizzata all'immissione di liquidità, e di proseguire, ma non oltre gennaio 2012, le operazioni di rifinanziamento principali non convenzionali adottate nel periodo di tensioni finanziarie.

In aggiunta, è stato preannunciato un nuovo programma per l'acquisto di obbligazioni bancarie garantite, di importo complessivo non superiore a 40 miliardi di euro, da attivare in novembre fino a ottobre 2012. Il Consiglio direttivo ha ventilato anche la possibilità che in futuro lo *European Financial Stability Facility* (EFSF) conceda prestiti ai governi per le ricapitalizzazione degli istituti bancari.

Il *Federal Open Market Committee* ha deciso di mantenere l'intervallo-obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds su valori eccezionalmente bassi, compresi tra 0 e 0,25 punti percentuali, almeno fino alla metà del 2013, alla luce dell'aumentato di rischi orientati verso il basso per le prospettive dell'economia. Al tempo stesso ha annunciato nuove misure intese a stimolare la ripresa e a sostenere le condizioni nei mercati dei mutui ipotecari, inclusa l'estensione della scadenza media dei titoli detenuti.

Nel mese di agosto, il Congresso degli Stati Uniti ha raggiunto l'accordo sull'innalzamento del massimale sul debito federale fino a 2.400 miliardi di dollari, a fronte di tagli alla spesa pubblica distribuiti su un orizzonte temporale di dieci anni. *Standard & Poor's* (S&P's) ha però comunicato la riduzione ad AA+ del rating del debito sovrano statunitense, con

outlook negativo, alla luce del possibile rallentamento dell'economia americana e del rischio che il Congresso non definisca un piano credibile per la stabilizzazione della dinamica del debito nel medio termine.

Nel corso del trimestre in esame, i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA si sono attestati intorno al 2,4 per cento, registrando un consistente calo di circa 90 p.b. e proseguendo la tendenza ribassista avviata nel precedente trimestre. Su questo valore ha inciso il sensibile calo dei rendimenti dei titoli decennali tedeschi, per via dell'intensa domanda di titoli di Stato liquidi e con *rating* elevato (*flight to quality*) e gli acquisti effettuati dalla BCE nell'ambito del *Securities Market Programme* (SMP) diretto al sostegno della liquidità sui mercati delle obbligazioni sovrane, che ha limitato l'allargamento dei differenziali di rendimento tra titoli di Stato italiani e spagnoli, in particolare, rispetto a quelli tedeschi.

Nel mese di luglio le protratte discussioni sulla forma dell'ulteriore sostegno alla Grecia e l'incertezza riguardo i termini di partecipazione volontaria del settore finanziario hanno alimentato tensioni al rialzo dei rendimenti delle obbligazioni sovrane dell'area euro. Infatti, il timore di un *default* selettivo, che lo schema di partecipazione dei privati al *rollover* del debito potrebbe comportare, ha frenato il rilassamento dei mercati obbligazionari derivante dall'approvazione della nuova tranche di aiuti da 12 miliardi. Durante il mese le agenzie di *rating* hanno annunciato una serie di declassamenti relativi sia a istituti bancari che obbligazioni pubbliche: insieme alla Grecia, anche l'Irlanda e il Portogallo i cui debiti sovrani venivano collocati in classi prossime a quella "speculativa". Nonostante le misure di austerità annunciata dal Governo italiano alla fine dello scorso giugno, è stato, di fatto, preannunciato l'imminente taglio del *rating* della Repubblica, provocando un primo cedimento dei BTP nei confronti del Bund.

Con l'accordo su un nuovo programma di assistenza finanziaria da 160 miliardi di euro a favore della Grecia, raggiunto il 21 luglio, le tensioni si sono temporaneamente attenuate, soprattutto per i paesi interessati dai programmi di sostegno. Lo stesso Consiglio ha anche modificato alcune caratteristiche relative all'erogazione dei finanziamenti attraverso l'EFSF, compresi i nuovi prestiti ad Irlanda e Portogallo, definendo misure per arginare il rischio di contagio nell'area euro.

Tuttavia, alla fine del mese, i persistenti timori di una propagazione della crisi del debito, alimentata anche dalla minaccia di declassamento della Spagna, conducevano i rendimenti dei titoli di Stato italiani e spagnoli su valori significativamente superiori a quelli di giugno.

In agosto la Finlandia ha avanzato la richiesta al Governo greco per il versamento di una garanzia in cambio della partecipazione al piano di salvataggio, atta a provocare un rallentamento dell'approvazione e un aumento dei costi. La volatilità è risultata ancora accentuata soprattutto per i titoli di Stato di Italia e Spagna, con il tasso del Btp che iniziava ad essere superiore rispetto a quello dei *Bonos*, per la prima volta da aprile 2010. Le tensioni hanno iniziato ad attenuarsi in seguito alla decisione di riattivare ed ampliare il SMP e ai conseguenti acquisti di obbligazioni sovrane dei due paesi, per l'intero mese di agosto. La BCE ha poi ribadito come i fondamentali economici dell'Italia si fossero mantenuti solidi e gli stress test europei ne abbiano evidenziato le buone performance in termini di stabilità della struttura bancaria.

In settembre l'avversione al rischio degli investitori e la domanda di titoli di Stato liquidi e con alto merito creditizio si è mantenuta elevata. S&P's ha annunciato il taglio del *rating* sul debito sovrano dell'Italia di breve e lungo termine, da A+ ad A, con prospettive negative in considerazione delle difficoltà finanziarie crescenti e del programma di austerità fiscale

annunciato dal governo da un lato, e di incertezze politiche dall'altro. L'agenzia ha prospettato anche la possibilità di una ulteriore revisione negativa, nei seguenti dodici-diciotto mesi, in assenza di misure adeguate per migliorare la performance economica del Paese. Di conseguenza, il rendimento sulle obbligazioni sovrane italiane, in confronto ai corrispondenti titoli tedeschi, aumentava rapidamente verso valori prossimi a quelli osservati in agosto prima della riattivazione dello SMP.

I timori alimentati dalla crisi del debito sovrano hanno continuato a gravare sul clima di fiducia del mercato anche per nuove indecisioni relative al pagamento della successiva tranche di aiuti alla Grecia, nate da critiche dei Paesi dell'area euro sul rispetto degli impegni presi dal governo greco e sui termini del nuovo piano di assistenza finanziaria.

Dall'inizio del trimestre i differenziali di rendimento dei titoli di Stato a 10 anni dei Paesi dell'area euro rispetto ai titoli tedeschi (*spread*) sono complessivamente aumentati ad esclusione dell'Irlanda il cui *spread* è diminuito di 291 p.b., beneficiando del progressivo miglioramento delle condizioni economiche e dei conti pubblici. Negli altri casi, l'incremento è stato di 180 p.b. per l'Italia, di 82 p.b. per la Spagna, di 70 p.b. per il Belgio e di 126 p.b. per il Portogallo. Più moderata è risultata la dinamica dello *spread* nel caso della Francia (24 p.b.). Tali differenziali riflettono anche la riduzione dei rendimenti dei titoli decennali tedeschi, di circa 100 p.b.

I differenziali del BTP decennale sono aumentati in luglio, in concomitanza del declassamento del Portogallo e dell'annuncio dell'*outlook* negativo sull'Italia, riducendosi successivamente con la notizia del soddisfacente esito delle aste di metà mese. Come detto, gli incrementi si sono poi verificati, soprattutto, all'inizio di agosto e nell'ultima decade di settembre, dopo la riduzione del merito di credito del Paese, toccando il valore massimo di 397 p.b. Lo *spread* dei titoli italiani ha superato quello dei *Bonos* spagnoli, fino ad un livello massimo di circa 27 centesimi in settembre. Anche i contratti *credit-default swap* sul debito italiano si sono innalzati verso nuovi valori record, sintomo del crescente rischio d'insolvenza percepito dal mercato. Il differenziale del titolo a dieci anni è poi diminuito fermandosi sui 366 p.b. di fine settembre, in confronto ai 186 p.b. di fine giugno. Nel comparto trentennale lo *spread* del BTP ha continuato ad aumentare per l'intero periodo in esame raggiungendo il massimo di 405 p.b. per poi flettere verso 381 p.b., rispetto ai 189 p.b. del trimestre precedente.

Il considerevole aumento della rischiosità percepita si evidenzia anche dai differenziali in *asset swap* dei titoli di Stato dell'Italia, i quali hanno registrato un aumento superiore ai 100 p.b. per ciascuna scadenza. Questo *spread* del titolo triennale è salito fino a +298 p.b., rispetto ai +117 p.b. di fine giugno mentre, sulla parte lunga della curva, gli *spread* del titolo decennale e del trentennale si sono attestati rispettivamente a +281 p.b. e +138 p.b., in confronto ai valori di +314 p.b. e +163 p.b. del trimestre precedente.

La curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani ha subito una traslazione verso l'alto su tutte le scadenze. Nel dettaglio, rispetto a fine giugno, il rendimento è cresciuto di 96 p.b. per il BOT annuale, di 82 p.b. per il BTP quinquennale, di 66 p.b. per il titolo a dieci anni e di 79 p.b. per quello a trent'anni.

Paragonato ad un anno fa, lo spostamento della curva dei rendimenti è più evidente. Infatti, l'aumento è risultato di 203 p.b. per il BOT a dodici mesi, di 213 p.b. per il BTP quinquennale, di 169 p.b. per il BTP decennale e di 167 p.b. per il titolo trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato è stata pari a 85,35 mesi, crescendo leggermente rispetto alla fine del secondo trimestre.

3.1.6 Altre passività del settore statale

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

L'importo delle monete in circolazione, insieme ad una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, sono evidenziate nell'ambito di un'apposita voce denominata "Monete in circolazione". Tale valore, al 30 settembre 2011, risultava pari a complessivi 4.166 milioni.

I conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato, in quanto crediti vantati nei confronti dallo stesso da parte di soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione, vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale. L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammontava complessivamente a 126.259 milioni, al 30 settembre 2011, facendo registrare un aumento nell'arco dei dodici mesi pari a +3.608 milioni, mentre, nell'arco del trimestre si è attestata una diminuzione pari a -3.651 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 è risultata pari a 120.867 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti si è attestato a 5.392 milioni.

I conti correnti postali intestati a privati, che a partire da marzo 2007 (in base al comma 1099 dell'articolo 1 della legge 296/2006) hanno fatto registrare una significativa riduzione, al 30 settembre 2011 sono risultati pari a 542 milioni, evidenziando un decremento pari a -5 milioni di rispetto al valore di fine settembre 2010.

L'importo relativo ai buoni postali fruttiferi, al 30 settembre 2011, è risultato pari a 21.794 milioni, registrando una diminuzione nell'arco degli ultimi dodici mesi pari a -4.097 milioni.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 settembre 2011 risulta pari a 14.526 milioni, mostrando così un decremento nell'ultimo trimestre considerato pari a 35.007 milioni. Questa variazione si è determinata per la riduzione del livello del conto disponibilità, conseguente all'eccezionale concentrazione di scadenze a medio-lungo termine che ha caratterizzato il mese di settembre, attestatosi a quota 14.469 milioni. Rispetto al saldo di fine settembre 2010, risultato pari a 46.142 milioni, si evidenzia un decremento meno marcato pari a 31.617 milioni.

Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato mostrano invece un incremento al confronto col trimestre passato attestandosi a 107 milioni, rispetto ai 9 milioni di fine giugno. Nell'arco del trimestre è stata effettuata un'operazione di acquisto pari ad un controvalore complessivo di 1.353 milioni, tramite le giacenze presenti sul Fondo ammortamento (per i dettagli dell'operazione vedere paragrafo 3.1.4).

Il totale attivo è rappresentato al netto di alcune poste minori di debito inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia, pari a circa 50 milioni al 30 settembre 2011. Il debito del settore Amministrazione centrale è riportato al netto di tale saldo.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle Amministrazioni centrali, come ad esempio i mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo del 2000, le Olimpiadi invernali del 2006, le imprese che operano nel campo delle aree depresse, i consorzi di irrigazione e bonifica,

l'edilizia sanitaria, le autorità portuali, nonché il finanziamento di altri programmi di varia natura, quali Mose, *Eurofighter*, FREMM ed i mutui di cui all'articolo 1, commi 511 e 512, della legge n. 296/2006 (Legge finanziaria per il 2007) sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali. Inoltre, rientrano in questa voce di debito i prestiti contratti dalle Amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato.

I prestiti sono suddivisi in "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri", in relazione alla natura della controparte. L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al 30 settembre 2011 è risultato pari a 42.940 milioni, facendo registrare una flessione dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di -1.099 milioni.

La componente più consistente relativa a questa voce è costituita dai mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.²⁹, la cui titolarità giuridica appartiene agli enti locali ma il cui onere di rimborso è integralmente a carico dell'amministrazione centrale. Tale importo, al 30 settembre 2011, si è attestato a 30.739 milioni.

Un'altra componente della voce prestiti è rappresentata dai mutui contratti da Infrastrutture S.p.A. (di seguito ISPA). Si evidenzia, infatti, che a seguito della decisione presa da Eurostat a maggio 2005, i debiti emessi originariamente da ISPA per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta Velocità Alta Capacità (AV/AC) sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi direttamente a carico del settore statale. I prestiti contratti da ISPA, quindi, sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte: 500 milioni per i mutui domestici e 1.000 milioni di prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA, al 30 settembre 2011, è stato pari dunque a 1.500 milioni.

Le considerazioni fatte per i prestiti sono valide per le obbligazioni ISPA, le quali, quindi, rientrano tra le passività a carico dello Stato. In questo caso, gli importi relativi alle emissioni obbligazionarie sono stati ricompresi nella categoria "titoli di Stato", dove compaiono come voce evidenziata separatamente. Al 30 settembre 2011 il valore complessivo delle obbligazioni ISPA si è attestato a 9.570 milioni.

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende, oltre ai suddetti mutui contratti da ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche, come ad esempio la Banca Europea degli Investimenti (BEI). A partire dal marzo del 2011, sono conteggiati in questa voce di debito anche i prestiti a medio e lungo termine in favore di Stati Membri della Unione Monetaria Europea (UEM) erogati attraverso lo *European Financial Stability Facility* (EFSF). Il totale dei prestiti esteri si è attestato, al 30 settembre 2011, a 3.845 milioni, evidenziando un decremento nei confronti dell'ammontare rilevato il 30 settembre dello scorso anno pari a -150 milioni.

²⁹ A partire da dicembre 2003 CDP è stata trasformata in una società di capitale esterna al settore della Pubblica Amministrazione

Tabella 3.1.6-1 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	BOT				CTZ
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
gen-08	3.500	3.500	19.000	7.000	6.751
feb-08	5.500		9.820	7.500	2.750
mar-08	5.500		9.350	7.157	2.000
apr-08	2.500	4.000	9.500	8.000	3.501
mag-08	2.500	3.500	9.175	6.500	2.511
giu-08	5.500		10.450	5.500	2.750
lug-08	2.500	4.000	10.450	6.000	2.750
ago-08		3.500	9.500	6.000	2.000
set-08	3.500	3.000	10.450	7.000	4.375
ott-08	2.500	6.000	10.502	6.000	2.200
nov-08		4.500	10.195	6.000	2.200
dic-08		4.500		6.500	
gen-09	2.500	5.500	22.550	7.500	4.912
feb-09	3.500	4.500	11.000	8.250	2.750
mar-09	3.500	4.500	10.450	8.250	5.000
apr-09	3.500	5.500	10.450	8.800	3.300
mag-09	2.500	4.000	10.450	7.150	3.300
giu-09		4.000	10.550	7.200	5.000
lug-09		4.500	10.302	8.470	3.850
ago-09			11.000	7.150	3.300
set-09		4.000	10.251	8.203	5.000
ott-09			10.450	6.600	3.300
nov-09			9.795	6.050	2.750
dic-09				4.675	
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	8.000	8.250	4.375

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

	CCT	CCTeu	BTP€i				BTP				
	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
gen-08	1.547		1.435				2.750	3.300	3.300		2.200
feb-08	3.840			1.650			3.300	3.300	2.750		
mar-08	2.000		1.650			550	5.000	3.099	2.750		
apr-08	1.375				1.620		2.750	3.950	3.025	4.000	
mag-08	1.375			4.000			2.750	4.000	5.000		2.000
giu-08	750		1.000		825		2.500	2.500	3.300	2.044	
lug-08	1.612			1.515			3.000	3.300	2.500	1.650	
ago-08	1.100		750		696		2.750	2.750	3.300		
set-08	2.500					750	5.000	2.500	2.750		2.000
ott-08	1.250						3.300	4.950	2.750		
nov-08	859			376		1.100	2.750	2.200	4.375		3.217
dic-08							1.570	2.480	3.753	1.403	
gen-09	940			1.100		550	2.014	5.000	3.226		1.604
feb-09	999			980	749		3.565	3.731	3.076	2.327	
mar-09	942			1.020			6.250	3.850	3.815		1.612
apr-09	1.547			900	951		3.525	3.850	4.400	3.191	
mag-09	1.601				2.000		3.810	3.575	6.875		2.719
giu-09	1.140			1.640			2.750	6.027	4.950	2.475	
lug-09	1.277				1.308		5.504	4.125	2.750	5.500	
ago-09	4.237			996			3.545	3.351	3.850		
set-09	2.750				1.109		3.300	2.919	3.850	2.200	6.000
ott-09	2.475					3.500	2.412	3.000	6.250	2.000	1.500
nov-09	2.414						2.565		2.895		
dic-09									2.925		
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		4000		1.111		539	3.680	3.276	3.850		1.728
ago-10		2500					3.470	3.667	3.850	2.596	
set-10		2714		1.408			3.161	3.850	6.250	6000	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	3.000	1.716	
ago-11		930					3.500		2.696		
set-11		1.063					3.041	4.865	3.751		

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