Enti di previdenza

TABELLA IV.2-4 CONTO CONSOLIDATO DI CASSA DEGLI ENTI DI PREVIDENZA E ASSISTENZA SOCIALE

	Valori in milioni					in % di PIL				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Incassi correnti	**307.896**	**316.922**	**324.368**	**331.074**	**340.218**	**19,9**	**19,9**	**19,7**	**19,5**	**19,4**
Tributarie	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contributi sociali	207.382	213.216	217.956	223.379	229.291	13,4	13,4	13,3	13,2	13,1
Trasferimenti da Amministrazioni pubbliche	97.715	100.655	103.215	104.450	107.517	6,3	6,3	6,3	6,2	6,1
Trasferimenti da altri soggetti	21	3	3	3	3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da famiglie	*21*	3	3	3	3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da imprese	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da estero	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri incassi correnti	2.778	3.048	3.194	3.242	3.406	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Incassi in conto capitale	**101**	**450**	**600**	**250**	**250**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Trasferimenti da Amministrazioni pubbliche	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da altri soggetti	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da famiglie	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da imprese	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti da estero	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri incassi in conto capitale	101	450	600	250	250	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Incassi finali	**307.997**	**317.372**	**324.968**	**331.324**	**340.468**	**19,9**	**19,9**	**19,8**	**19,5**	**19,4**
Incassi partite finanziarie	**386**	**1.409**	**2.152**	**2.640**	**2.846**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,2**	**0,2**
Incassi totali	**308.383**	**318.781**	**327.121**	**333.964**	**343.314**	**19,9**	**20,0**	**19,9**	**19,7**	**19,6**
Pagamenti correnti	**306.963**	**313.370**	**320.978**	**329.410**	**339.799**	**19,8**	**19,7**	**19,5**	**19,4**	**19,4**
Redditi da lavoro dipendente	3.439	3.431	3.434	3.444	3.477	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Consumi intermedi	2.044	2.075	2.106	2.138	2.170	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Trasferimenti a Amministrazioni pubbliche	5.121	5.275	5.340	5.345	5.345	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Trasferimenti a altri soggetti	294.297	300.760	308.241	316.599	326.895	19,0	18,9	18,8	18,7	18,6
Trasferimenti a famiglie	*293.738*	300.228	307.701	316.051	326.339	19,0	18,8	18,7	18,6	18,6
Trasferimenti a imprese	*559*	532	540	548	556	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti a estero	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interessi passivi	307	316	321	326	330	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri pagamenti correnti	1.755	1.513	1.536	1.559	1.582	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Pagamenti in conto capitale	**438**	**1.093**	**903**	**933**	**973**	**0,0**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Investimenti fissi lordi	102	450	250	270	300	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti a Amministrazioni pubbliche	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti a altri soggetti	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti a famiglie	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti a imprese	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trasferimenti a estero	*0*	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri pagamenti in conto capitale	336	643	653	663	673	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pagamenti finali	**307.401**	**314.464**	**321.881**	**330.343**	**340.772**	**19,8**	**19,7**	**19,6**	**19,5**	**19,4**
Pagamenti partite finanziarie	**984**	**4.317**	**5.239**	**3.621**	**2.542**	**0,1**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,1**
Pagamenti totali	**308.385**	**318.781**	**327.121**	**333.964**	**343.315**	**19,9**	**20,0**	**19,9**	**19,7**	**19,6**
Saldo di parte corrente	**933**	**3.552**	**3.390**	**1.663**	**419**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**
Saldo al netto delle partite finanziarie	**596**	**2.908**	**3.087**	**980**	**-304**	**0,0**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**0,0**
Saldo primario	**307**	**316**	**321**	**326**	**330**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Saldo	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
PIL	**1.548.816**	**1.593.314**	**1.642.432**	**1.696.995**	**1.755.013**					

TABELLA IV.2-5 SALDO DI CASSA DEL SETTORE STATALE (VALORE IN MILIONI)

	2010	2011	2012	2013	2014
Saldo del settore statale	-67.087	-64.622	-45.590	-37.993	-37.571
(in % al PIL)	-4,3	-4,1	-2,8	-2,2	-2,1

TABELLA IV.2-6 RISORSE DESTINATE ALLO SVILUPPO DELLE AREE SOTTOUTILIZZATE E FONDI NAZIONALI ADDIZIONALI (VALORE IN MILIONI)

		2011	2012	2013	2014
Programmazione nazionale					
Fondi nazionali aggiuntivi: Fondo Aree Sottoutilizzate (1)		9.074	7.138	13.900	14.805 (2)
Programmazione comunitaria (3)					
Risorse comunitarie	Programmi FESR	3.071	3.132	3.157	
	Programmi FSE	1.014	1.024	1.071	
	Programmi FEASR	1.404	1.423	1.441	
	Programma FEP	62	63	64	
	Totale	5.551	5.642	5.733	
Risorse cofinanziamento nazionale (quota Stato + Regioni)	Programmi FESR	3.290	3.350	3.374	
	Programmi FSE	1.214	1.226	1.276	
	Programmi FEASR	1.354	1.376	1.396	
	Programma FEP	62	63	64	

Note: Risorse per le aree sottoutilizzate nazionali e comunitarie.
(1) Stanziamenti al 1 gennaio 2011 Legge di stabilità 2011.
(2) Il dato del 2014 è relativo al biennio 2014-2015
(3) Stanziamenti dei piani finanziari dei programmi UE 2007/2013 e corrispondenti quote nazionali.
Non vengono forniti dati relativi all'annualità 2014 perché la Commissione UE non ha ancora presentato le proposte di programmazione finanziaria 2014/2020.

V DEBITO

V.1 LA CONSISTENZA DEL DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE E DEL SETTORE STATALE

Per debito consolidato delle Amministrazioni pubbliche[51] ci si riferisce alle passività afferenti al settore registrate al valore nominale. Il calcolo di questo aggregato si avvale dei criteri settoriali e metodologici di cui, in primo luogo, al Regolamento del Consiglio delle Comunità Europee n. 2223 del 1996 relativo al sistema europeo di conti nazionali e regionali (SEC95) e, più nello specifico, al Regolamento comunitario n.479/2009 relativo alla Procedura dei Deficit Eccessivi (EDP). Le passività finanziarie considerate sono, dunque, quelle dei depositi e monete, dei titoli obbligazionari e dei prestiti. Il comparto delle pubbliche amministrazioni si articola nei seguenti sotto settori: le Amministrazioni centrali, le Amministrazioni locali e gli Enti previdenziali. Nel processo di consolidamento vengono eliminate le passività di debito che rappresentano anche un attivo detenuto da un sotto settore facente parte dello stesso comparto.

Il debito così calcolato rappresentava a fine dicembre 2010 il 119 per cento del PIL, in crescita del 2,9 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente, del 12,7 per cento rispetto al valore del 2008 e del 15,4 per cento rispetto al 2007, anno in cui si è toccato il minimo degli ultimi venti anni. Tale dinamica ha risentito della mancata crescita del PIL, sia a valore di mercato che in termini di volume. In particolare il PIL è diminuito anche in valore nominale di circa 48 miliardi tra il 2008 ed il 2009 come conseguenza della crisi finanziaria tuttora in corso.

Nel dettaglio, in merito agli strumenti finanziari contratti, il debito rappresentato da titoli negoziabili afferenti sia all'amministrazione centrale che agli enti locali rappresenta a fine 2010 l'84 per cento del debito consolidato complessivo, percentuale in costante aumento anche se in misura molto lieve. Il debito non negoziabile contratto nella forma di prestiti bancari ha registrato, negli ultimi quattro anni, una leggera diminuzione, dall'8 per cento di fine 2007 al 7 per cento di fine anno passato. Il debito in strumenti finanziari non negoziabili comprende, oltre ai depositi ed al circolante, la parte di risparmio postale (buoni postali ordinari e a termine) che, dopo la trasformazione di Cassa depositi e prestiti in società per azioni e la sua riclassificazione nel settore delle istituzioni finanziarie, è rimasta nel bilancio dello stato centrale per la relativa gestione fino al rimborso.

In relazione al settore emittente, nel corso del periodo di riferimento, è aumentata di circa due punti percentuali la quota di debito dell'amministrazione centrale rappresentata da titoli negoziabili, mentre la stessa quota relativa agli enti locali è diminuita, da fine 2007 a fine anno scorso, per circa il medesimo ordine di grandezza. Più in generale, la quota del debito consolidato contratto dalle amministrazioni centrali è aumentata di circa un punto percentuale nel corso del quadriennio (dal 93% al 94% circa); mentre, la quota di debito emessa dagli enti locali è diminuita dal 7 per cento al 6 per cento circa.

---

[51] La fonte per questo aggregato è rappresentata dalle pubblicazioni statistiche della Banca d'Italia.

Si espone in dettaglio l'evoluzione nel corso dell'ultimo anno del debito del settore statale (aggregato molto vicino all'amministrazione centrale) calcolato dal dipartimento del Tesoro.

Al 31 dicembre 2010 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.688.447 milioni, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +65.740 milioni nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale del +4,1 per cento, mentre, rispetto al 31 dicembre 2009, l'aumento registrato è risultato pari a +4.577 milioni, corrispondente ad una variazione percentuale del +0,3 per cento.

La cospicua attività di finanziamento verificatasi nel corso del 2010 è stata determinata, oltre che per i rimborsi dei titoli in scadenza, anche per la necessità di tenere un livello del conto disponibilità marcatamente elevato, in modo da iniziare il 2011 con una consistente riserva di liquidità e poter fronteggiare l'eventuale volatilità dei mercati. Peraltro, il livello del conto disponibilità a fine dicembre 2010 è risultato più elevato rispetto a quello registrato a fine 2009 di oltre 12 miliardi, a causa sia di un miglioramento strutturale del fabbisogno (rispetto alle previsioni) che del ritardo di alcune uscite (tra cui l'erogazione della terza *tranche* del prestito alla Grecia).

SCADENZE DEI TITOLI DI STATO

Nel 2010 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 398.217 milioni a fronte dei 446.791 milioni del 2009, con una riduzione pari al 10,87 per cento.

TABELLA V.1-1 TITOLI DI STATO IN SCADENZA AL NETTO DELLE OPERAZIONI DI CONCAMBIO (MILIONI)

	Totale 2009	III Trimestre 2010	IV Trimestre 2010	Totale 2010
Titoli a breve termine	280.985	59.561	52.973	224.981
di cui: BOT	275.203	59.561	48.675	220.684
Carta commerciale	5.782	0	4.298	4.298
Titoli a medio-lungo termine	165.806	50.672	35.816	173.236
di cui: CTZ, CCT e BTP	162.148	49.738	34.622	169.780
Titoli esteri	3.658	933	1.193	3.456
TOTALE	**446.791**	**110.232**	**88.788**	**398.217**

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 224.981 milioni, di cui 220.684 milioni di BOT e 4.298 milioni di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel 2009 erano stati invece rimborsati 280.985 milioni, di cui 275.203 milioni di BOT e 5.782 milioni di carta commerciale.

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 173.236 milioni, rappresentati da 169.780 milioni di emissioni interne e 3.456 milioni di titoli esteri. Nel 2009 erano stati rimborsati 165.806 milioni, di cui 162.148 milioni titoli domestici e 3.658 milioni titoli esteri.

Figura V-1 Titoli in scadenza a breve termine.

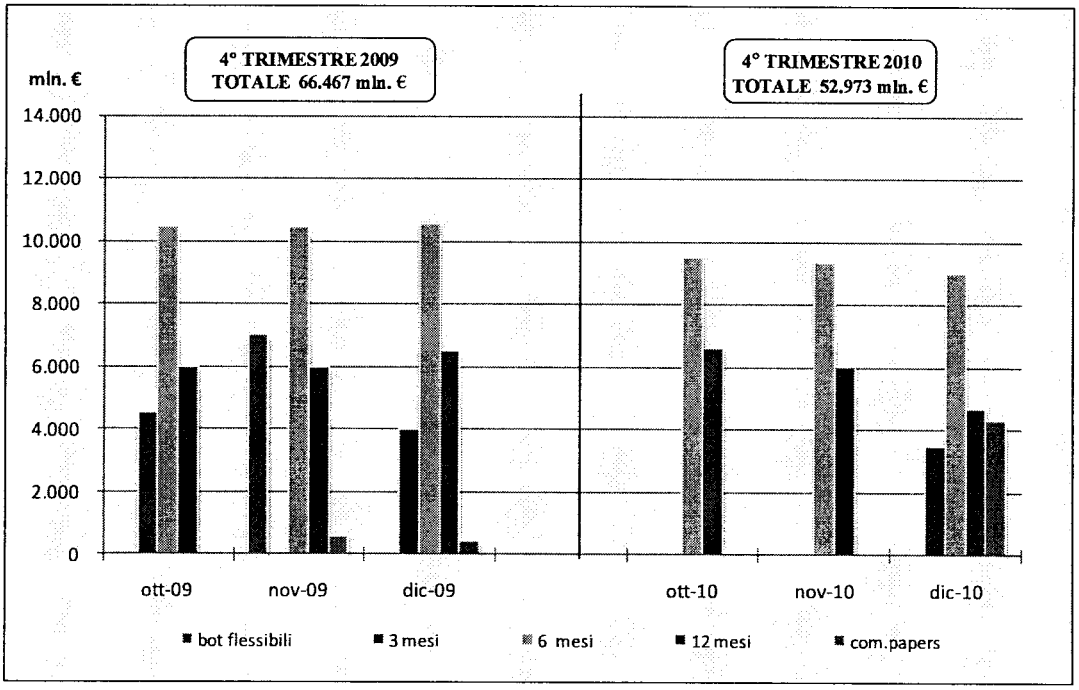
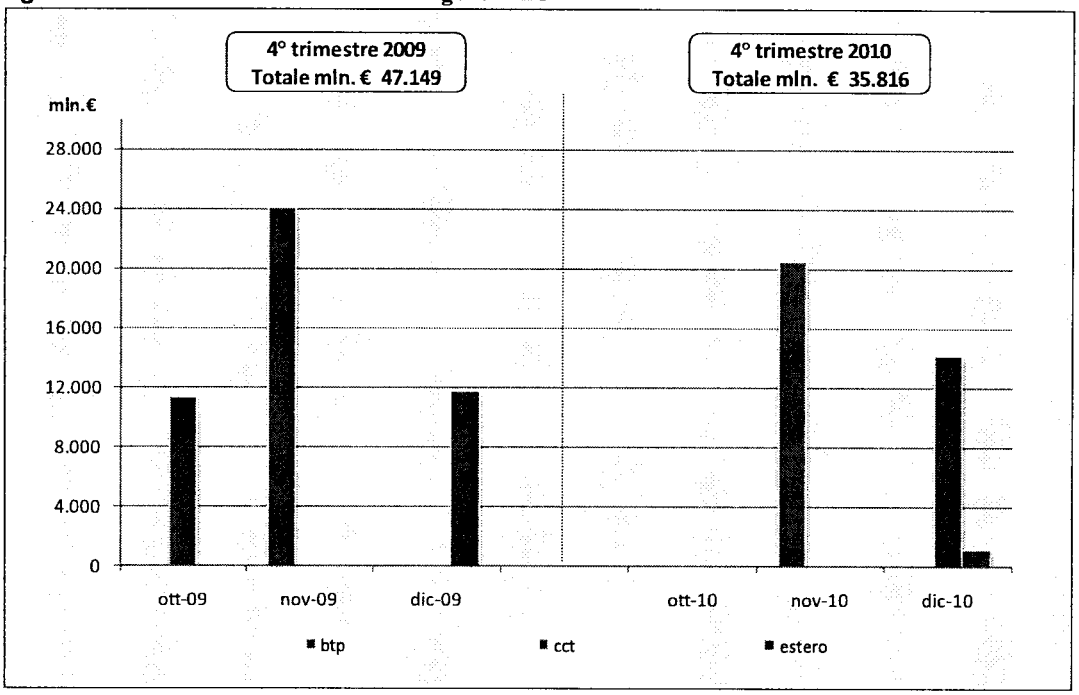


Figura V-2 Titoli in scadenza a medio – lungo termine



EMISSIONI E CONSISTENZE DEI TITOLI DI STATO

Nel perseguimento dell'obiettivo di garantire la copertura del fabbisogno del settore statale, il Tesoro ha mantenuto il proprio impegno al rispetto del calendario annuale di emissione intervenendo, al contempo, con elementi di flessibilità necessari per affrontare un contesto ancora caratterizzato da volatilità e incertezza.

Nel 2010 sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 467.246 milioni di titoli di Stato, con un decremento dell'11,52 per cento rispetto ai 528.067 milioni del 2009.

TABELLA V.1-2 EMISSIONI LORDE DI TITOLI DI STATO ESCLUSE LE OPERAZIONI DI CONCAMBIO (MILIONI)

	Totale 2009	III Trimestre 2010	IV Trimestre 2010	Totale 2010
BOT	267.546	54.445	34.862	210.642
CTZ	42.462	9.751	4.813	37.189
BTP	174.918	49.332	35.850	175.342
BTP€i	17.330	3.058	1.510	14.843
CCT	25.812	9.214	8.037	29.230
TOTALE	**528.067**	**125.800**	**85.072**	**467.246**

Nel corso dell'anno sono stati emessi 210.642 milioni di BOT (di cui 83.959 annuali, 113.183 semestrali e 13.500 trimestrali), con un decremento di oltre il 21 per cento rispetto all'anno precedente, determinato principalmente dalla mancata emissione di titoli flessibili e dal ridotto utilizzo dei BOT trimestrali ai quali, in quanto tipici strumenti di gestione di tesoreria, il Tesoro ricorre in base alle specifiche esigenze di cassa, oltre che a quantitativi offerti tendenzialmente inferiori per i BOT annuali e semestrali.

In particolare, il BOT annuale, che ha registrato emissioni nette negative e pari a -4.339 milioni, è stato offerto con regolarità a metà mese, determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato. Regolari sono state le emissioni anche del BOT semestrale, svolte come di consueto a fine mese, che hanno registrato emissioni nette negative pari a -5.703 milioni . I titoli trimestrali, emessi nei mesi gennaio, aprile, giugno e settembre, hanno registrato emissioni nette nulle.

In definitiva, lo stock dei BOT di fine anno ha riscontrato un marcato decremento rispetto a fine dicembre 2009, pari a -10.042 milioni . A fine 2010 il circolante dei BOT si è attestato al 7,70 per cento del debito del settore statale, rispetto all'8,63 per cento dell'anno precedente.

Nel 2010 sono state effettuate trentasei operazioni nell'ambito dell'operatività OPTES (gestione giornaliera della liquidità), tutte di raccolta di durata overnight (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa l'operazione) per un importo medio assegnato di circa 1.134 milioni . Stante la durata delle stesse, il saldo di queste operazioni a fine trimestre è stato pari a zero.

Nel corso dell'anno sono stati emessi 37.189 milioni di CTZ con una riduzione pari a -12,42 per cento rispetto al 2009. Tra questi rientrano anche i CTZ emessi a fine novembre, per un ammontare di 313 milioni, da assegnare ai detentori di azioni e obbligazioni Alitalia. Nell'arco dei dodici mesi si conferma la tendenza ad un incremento dello stock dei CTZ. Infatti, il totale dei CTZ in circolazione ha registrato un aumento pari a +7.241 milioni

rispetto a dicembre 2009 rappresentando, a fine 2010, il 4,26 per cento dello stock di debito del settore statale, rispetto al 3,99 per cento dell'anno precedente.

Le emissioni lorde di BTP nel 2010 sono state pari a 175.342 milioni, con un leggero incremento rispetto ai 174.918 milioni del 2009. In dettaglio, considerando anche i titoli off-the-run, sono stati emessi 44.305 milioni di titoli triennali, 44.671 milioni di quinquennali, 50.487 milioni nel comparto a 10 anni, 23.095 milioni nella parte compresa tra gli 11 ed e i 15 anni e 12.784 milioni nel comparto tra i 16 e i 30 anni. Beneficiando delle minori esigenze di finanziamento che hanno caratterizzato l'ultimo trimestre dell'anno, è stato possibile ridurre i quantitativi in emissione rispetto ai mesi precedenti. In particolare, in dicembre, è stata cancellata l'asta di metà mese dei titoli a medio-lungo termine, nella quale viene emesso di norma il titolo quinquennale ed uno a lungo termine.

Il circolante dei BTP ha registrato un marcato incremento nell'arco dei dodici mesi, pari a +86.390 milioni. In termini percentuali, a fine dicembre 2010, i BTP hanno raggiunto una quota del 58,79 per cento sullo stock complessivo del debito del settore statale, registrando un aumento di oltre due punti percentuali rispetto a fine dicembre 2009. Ciò ha contribuito a rendere la struttura del debito meno esposta alla fluttuazione dei tassi.

Per quanto riguarda lo strumento del titolo indicizzato all'inflazione, nel 2010 il Tesoro ha collocato BTP€i per un ammontare nominale pari a 14.843 milioni, con un decremento del 14,35 per cento rispetto all'anno precedente. Nel dettaglio, sono stati emessi 11.048 milioni del titolo decennale, 883 milioni di quello quindicennale e 2.913 milioni del trentennale. In particolare, a fine aprile è stato collocato, tramite sindacato di collocamento, il nuovo benchmark decennale, il BTP€i 15/03/2010-15/09/2021, con cedola al 2,10%, per un ammontare pari a 3 miliardi. Non ci sono state emissioni, invece, sul comparto a cinque anni che è stata caratterizzato, invece, dalla scadenza del BTP€ 15/09/2004-15/09/2010, per un importo nominale pari a 15.180 milioni .

L'aumento complessivo del circolante rivalutato per l'inflazione, è stato pari a +1.692 milioni. In termini percentuali, a fine 2010, i BTP indicizzati rappresentavano il 6,11 per cento dello stock di debito del settore statale, rispetto al 6,28 per cento dell'anno precedente.

Il 2010 è stato caratterizzato dall'emissione dei nuovi CCT a tasso variabile indicizzato all'Euribor, denominati CCTeu (Certificato di Credito del Tesoro indicizzato all'Euribor).

L'indicizzazione della cedola al tasso interbancario a 6 mesi è stata scelta con l'obiettivo di allargare la base degli investitori e rafforzare i livelli di efficienza e liquidità del mercato secondario di tali strumenti. Negli ultimi anni, i CCT, le cui cedole erano legate all'andamento del rendimento in asta del BOT 6 mesi, avevano mostrato, in alcune occasioni, performance subottimali sul mercato secondario, con livelli di volatilità di prezzo inconsueti per la natura dello strumento riconducibili al profilo prevalentemente domestico del mercato dei CCT a differenza degli altri titoli di Stato. Il nuovo parametro è, invece, uno dei principali indicatori del mercato monetario dell'area euro e gode di ampia diffusione tra una vasta gamma di operatori del comparto obbligazionario europeo. Come tale esso presenta quindi i presupposti affinché il nuovo strumento benefici di una penetrazione maggiormente diversificata nei portafogli di operatori nazionali ed internazionali. Il nuovo strumento andrà a sostituire gradualmente i vecchi CCT, anche mediante ripetute operazioni di concambio, con tempi e modi idonei a garantire la liquidità e l'efficienza sul mercato secondario, come è avvenuto nel secondo semestre dell'anno. Infatti, nell'operazione di fine giugno sono state collocate le prime due tranche del CCTeu

15/06/2010-15/12/2015, con cedola semestrale indicizzata all'euribor 6 mesi e con uno spread aggiuntivo di 80 punti base. I 5 miliardi complessivi si componevano di una tranche di 4 miliardi emessa contro contante e di una seconda tranche di 1 miliardo emessa in scambio contro vecchi CCT in circolazione precedentemente annunciati. Tutta l'operazione si è svolta mediante sindacato di collocamento. Lo stesso CCTeu, le cui tranche successive sono state emesse nei mesi successivi tramite asta, è stato oggetto di un concambio telematico nel mese di luglio.

Nel mese di ottobre, il Tesoro ha inaugurato il nuovo CCTeu 15/10/2010-15/12/2017, con cedola semestrale dell'1,016%, anche questo emesso mediante sindacato di collocamento. L'operazione ha visto collocati 5.100 milioni di titoli, composti da una tranche di 4,5 miliardi emessa contro contante e da una seconda tranche di 600 milioni emessa in scambio contro vecchi CCT in circolazione precedentemente annunciati. Anche per questo nuovo CCT nel mese successivo all'inaugurazione è stata svolta un'operazione di concambio telematico, dove sono stati riacquistati BTP e CCT con scadenze comprese tra il 2011 e il 2013. L'elevata partecipazione degli investitori e l'ampia diversificazione geografica e per tipologia degli acquirenti hanno confermato l'interesse del mercato per questa nuova tipologia di titolo.

Le emissioni di CCTeu ammontavano a fine anno a 17.251 milioni, a cui bisogna aggiungere 5.092 milioni collocati nelle quattro operazioni di concambio, mentre nella prima parte dell'anno sono continuate le emissioni dei vecchi CCT emessi per un ammontare pari a 11.979 milioni . Il circolante complessivo dei CCT è diminuito di 7.015 milioni nell'arco dei dodici mesi, nonostante i rilevanti quantitativi in emissione del nuovo titolo, a causa soprattutto delle scadenze dei vecchi CCT, che ammontavano ad oltre 37 miliardi.

EMISSIONI SUI MERCATI ESTERI

L'attività di provvista sul mercato estero dei capitali ha contribuito al finanziamento del fabbisogno nel corso dell'anno 2010, diversificando l'offerta ed ampliando la base di investitori.

Nel dettaglio, in formato Global, sono stati emessi tramite sindacato due titoli in dollari americani. Il primo titolo, collocato per 2.500 milioni di dollari, con cedola pari al 3,125% e durata quinquennale, è stato regolato il 26 gennaio 2010. La seconda obbligazione emessa a settembre scorso con cedola pari al 2,125% e durata triennale è stata collocata per un importo di 2.000 milioni di dollari. Entrambe le emissioni si sono rivolte agli investitori sulla parte breve-media della curva mostrando una ripartizione della domanda per tipologia di investitori dove spicca la presenza di banche centrali, altre istituzioni governative ed altre banche. Operazioni contestuali di *cross currency swap* hanno garantito la copertura del rischio di cambio.

In secondo luogo, al fine di soddisfare particolari esigenze degli investitori, nell'ambito del Programma *European Medium Term Notes* e nel comparto a medio-lungo termine, sono state emesse, tramite collocamenti privati, nove obbligazioni di cui una per un ammontare pari a 300 milioni di sterline e tutte le altre in euro, per un ammontare complessivo pari a 1.550 milioni . Di queste, nel secondo trimestre dell'anno, che ha visto anche il collocamento del titolo in sterline per il quale un contratto di *cross currency swap* ha

assicurato la copertura del rischio di cambio, è stata effettuata un'emissione pari a 250 milioni con scadenza giugno 2060. Inoltre, con regolamento ad inizio settembre, è stato eseguito, a favore di un singolo investitore istituzionale, un piazzamento privato in formato *Schuldschein*, suddiviso in due tranche con scadenza 2023 e 2025, entrambe per un valore nominale di 125 milioni . Tale formato è caratterizzato da una particolare documentazione riconosciuta dal diritto tedesco ed è tipicamente richiesto da investitori istituzionali residenti in Germania che, grazie a questa modalità, ottengono l'esonero dall'obbligo contabile di registrare la posizione a valore di mercato. Il resto dell'attività di emissione in questo ambito si è concentrata nell'ultimo trimestre dell'anno, in cui sono stati collocati sei titoli per un ammontare complessivo di 1.050 milioni .

Nel complesso, l' attività di emissione in formato Global e nell'ambito del Programma *European Medium Term Notes*, ha permesso di conseguire significativi arbitraggi in termini di costi rispetto ai BTP di pari scadenza.

Nel comparto a breve termine, nell'ambito del Programma di Carta Commerciale, l'attività di emissione si è concentrata nel secondo e terzo trimestre dell'anno, con il collocamento di venticinque titoli in diverse valute (cinque in euro, sei in sterline, uno in franchi svizzeri e tredici in dollari), tutti con scadenza entro la fine dell'anno per un controvalore complessivo emesso pari a 4.303 milioni .

Sul fronte dei rimborsi, si sono registrate scadenze per un controvalore complessivo pari a 7.753 milioni, di cui 4.298 rappresentati da *Commercial Papers* in scadenza nell'ultimo trimestre dell'anno.

OPERAZIONI DI CONCAMBIO E RIACQUISTI PER MEZZO DEL FONDO AMMORTAMENTO

Nel corso del 2010 il Tesoro ha svolto complessivamente cinque operazioni di concambio. In particolare, mentre nell'operazione di maggio, dove è stato collocato il BTP 01/08/2017, la finalità è stata quella di favorire la liquidità sul mercato secondario, in tutte le restanti operazioni è stato offerto il CCTeu in cambio, soprattutto, di vecchi CCT. Infatti, come anticipato precedentemente, il nuovo strumento andrà a sostituire gradualmente i precedenti Certificati di Credito del Tesoro, con tempi e modi idonei a garantire la liquidità e l'efficienza sul mercato secondario. Complessivamente sono stati riacquistati 2.820 milioni di BTP e 3.635 milioni di CCT, mentre sono stati offerti 1.290 milioni di BTP e 5.092 milioni di CCTeu. Il dettaglio delle operazioni è riportato nella tabella .

Infine, nel corso dell'ultimo trimestre del 2010 sono state utilizzate le disponibilità presenti sul Fondo ammortamento dei titoli di Stato per effettuare due operazioni di riacquisto sul mercato secondario, tramite attribuzione di incarico tra gli specialisti in titoli di Stato – ai sensi dell'articolo 48, comma 2, lettera a) del D.P.R. 30 dicembre 2003, n. 398 – considerato l'importo piuttosto contenuto delle due operazioni, pari complessivamente a 720 milioni .

L'operazione è stata condotta mirando a ottimizzare, per quanto possibile, l'effetto di riduzione dello stock dei titoli in circolazione. In particolare, sono stati acquistati due titoli in scadenza nel 2012, il BTP 15/12/2012 e il BTP 01/07/2012, con la finalità di alleggerire il profilo delle scadenze di un anno caratterizzato da un volume particolarmente elevato di rimborsi di titoli di Stato.

TABELLA V.1-3 LE OPERAZIONI DI RIACQUISTO PER MEZZO DEL FONDO AMMORTAMENTO

Tipo titolo	Data Emissione - scadenza	Data regolamento	Cedola	Codice ISIN	Nominale acquistato (Milioni)
BTP	15/12/2009 – 15/12/2012	10/12/2010	2,0%	IT0004564636	500,00
BTP	01/07/2009 – 01/07/2012	15/12/2010	2,5%	IT0004508971	220,00

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Nell'anno 2010 la crisi finanziaria che inizialmente si era manifestata nello squilibrio di particolari settori di mercato (mutui *subprime*) e negli interventi degli Stati per il salvataggio del sistema bancario ha contagiato il debito sovrano con volatilità di ripercussioni e velocità di propagazione sovente poco prevedibili. Si tratta, in primo luogo, delle tensioni manifestatesi già dalla fine del 2009 per la Grecia per cui la significativa revisione in peggioramento di alcuni dati rilevanti di finanza pubblica, riguardanti sia i consuntivi degli anni precedenti sia le stime per il 2009, ha determinato la mancata ratifica da parte della Commissione europea della notifica semestrale delle statistiche prodotta nell'ambito della procedura di sorveglianza dei conti pubblici.

Inoltre, il Portogallo è stato percepito come un paese ad alto rischio a causa della debole crescita economica e dell'alto livello del deficit. Anche la Spagna è risultata particolarmente esposta sul fronte della crisi immobiliare e con un livello del deficit particolarmente elevato. La preoccupazione con cui gli investitori guardano alle finanze pubbliche è testimoniata dall'elevata volatilità dei premi per il rischio di credito dei titoli di Stato e dall'andamento dei differenziali (*spread*) di rendimento rispetto ai titoli tedeschi di pari scadenza (*Bund*). Il processo decisionale per gli interventi in favore della Grecia e la costituzione del pacchetto di sostegno degli Stati in difficoltà, pur percepito come inevitabile, ha tardato a giungere a compimento per cui, anche quando l'accordo è stato raggiunto a metà maggio ed è stato istituito lo *European Financial Stability Facility* (EFSF), l'incertezza sembrava essersi impossessata dei mercati facendo raggiungere picchi estremi a volatilità e *spread*.

L'Italia ha risentito del deterioramento del mercato pur avendone limitato le conseguenze nella prima parte dell'anno grazie ad una intrinseca posizione di solidità generata da un profilo delle scadenze leggero sul breve termine e ben distribuito sul medio lungo. Anche nel periodo più acuto della crisi, quando i differenziali denaro-lettera si erano allargati fino a far perdere di significatività alle quotazioni degli scambi, il mercato italiano si era posizionato relativamente meglio di molti altri paesi, non solo periferici. Nel mese di luglio, formalizzato il meccanismo di stabilizzazione per il salvataggio degli Stati e complice la confermata politica accomodante e di riacquisto titoli della Banca Centrale Europea (BCE), si è assistito a un parziale venir meno delle riallocazioni verso gli investimenti più sicuri (*flight to quality*). La propensione al rischio è parsa normalizzarsi anche grazie alla pubblicazione dei risultati delle prove di stress effettuate sulle banche dell'intera Unione Europea e delle relative informazioni sull'esposizione al debito sovrano. Tuttavia, verso la fine di agosto, le criticità di alcune banche irlandesi hanno riacceso i timori degli operatori di mercato, stimolando ulteriori spostamenti verso investimenti sicuri, e ampliando i differenziali rispetto al *Bund*, che a loro volta registravano rendimenti ai minimi storici, proprio a causa dell'elevata richiesta degli investitori. Lo *spread* del decennale greco si è

ampliato fino a superare i 950 punti base (p.b.), un livello simile a quello registrato agli inizi di maggio. Anche i differenziali dei titoli irlandesi e portoghesi hanno subito ampliamenti pari ad almeno 100 p.b. rispetto a fine giugno. La parte finale dell'anno ha ripresentato le tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'area euro, e per Irlanda e Portogallo le agenzie di rating internazionali hanno abbassato di molti match il merito di credito. Gli effetti potenzialmente benefici della costituzione di un meccanismo permanente di salvaguardia della stabilità finanziaria dell'area, lo *European Stability Mechanism* (EMS) che andrà a sostituire EFSF dal giugno del 2013, non si sono materializzati sui mercati a causa dell'incertezza generata da alcune dichiarazioni relativa alle sue condizioni di funzionamento. Ancora una volta però, l'Italia è riuscita a subire in misura inferiore l'effetto contagio, anche grazie alle scarse esigenze di finanziamento di fine anno e al successo della raccolta già realizzata.

Gli effetti delle turbolenze finanziarie sono, peraltro, ben chiari osservando lo scostamento del rendimento dei titoli a tasso fisso italiani rispetto alle omologhe obbligazioni della Germania, un indice che conferma a fine anno livelli storicamente più alti di quelli registrati prima della crisi. Per il titolo di riferimento, il BTP decennale, gli *spread* per dicembre 2010 e per dicembre 2009 si assestano su valori pari a 189 p.b. e a 75 p.b. rispettivamente. I valori massimi per tali *spread* si sono registrati nel mese di novembre come conseguenza di una elevata avversione al rischio ed in concomitanza con la riduzione del rating irlandese.

Le conseguenze della perdurante instabilità sui mercati finanziari è riflessa anche dai livelli dei differenziali in *asset swap*[52] dei titoli di Stato italiani, che hanno subito, durante il periodo considerato, un ampliamento su tutte le scadenze. Nel dettaglio, il differenziale del titolo triennale si è attestato a +140 rispetto ai -1 p.b. di fine dicembre 2009 mentre, sulla parte lunga della curva, gli *spreads* per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a + 136 p.b. e + 178 p.b., rispetto ai valori di +50 p.b. e +84 p.b. del fine anno precedente.

Infine, la curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani che, ad inizio anno, nel pieno della turbolenza finanziaria, si posizionava su livelli inferiori rispetto al periodo precedente, si sposta nuovamente verso l'alto per tutte le scadenze, analogamente a quanto avviene per i rendimenti dei titoli pubblici delle maggiori economie avanzate che, nel corso degli ultimi mesi del 2010, hanno segnato graduali incrementi, pur rimanendo su livelli storicamente bassi. Nel dettaglio, il rendimento è aumentato di 104 p.b. per il BOT a 12 mesi, di 94 p.b. per il BTP quinquennale e di 98 p.b. per il BTP decennale mentre leggermente meno marcato è stato l' incremento per la parte lunga della curva, poiché il titolo trentennale ha registrato un aumento di 66 p.b. .

---

52 Un'operazione di asset swap si costruisce combinando uno swap su tassi di interesse (interest rate swap) con un titolo obbligazionario, in modo da modificarne i flussi finanziari. L'eventuale vantaggio, in termini relativi, si ottiene dalla differenza tra il rendimento dell'obbligazione e il tasso fisso previsto dall'interest rate swap. Pertanto l'asset swap spread svolge un ruolo segnaletico sulle caratteristiche del titolo sottostante in termini di classe di rating e struttura cedolare, vale a dire in termini di valutazione del rischio di credito e di tasso di interesse corrisposto dall'obbligazione. L'asset swap spread è previsto per compensare determinate caratteristiche del titolo sottostante che comportano rendimenti diversi, superiori o inferiori, rispetto alla curva dei tassi di mercato presente al momento della stipula del contratto.
Nel caso dei titoli di Stato ad elevato rating, un miglioramento della posizione nei confronti della curva swap segnala una percezione di minor rischio da parte degli investitori e determina un aumento della domanda dei titoli stessi, con conseguente riduzione del loro rendimento a scadenza.

La vita media ponderata dei titoli di Stato, che ha registrato un incremento rispetto a fine anno precedente, è stata pari a 86,43 mesi, toccando un massimo storico.

ALTRE PASSIVITÀ 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 31 dicembre 2010, risultava pari a complessivi 4.054 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 127.485 milioni, al 31 dicembre 2010, facendo registrare un aumento nell'arco dei dodici mesi pari a +3.967 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 122.536 milioni .

L'ammontare delle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti si è attestato a 4.949 milioni .

Per quanto concerne 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 31 dicembre 2010 sono risultati pari a 678 milioni, evidenziando un decremento pari a -583 milioni rispetto al valore di fine dicembre 2009.

Per la voce relativa ai buoni postali fruttiferi, l'importo al 31 dicembre 2010 è risultato pari a 24.518 milioni, registrando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a -4.225 milioni .

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 31 dicembre 2010 risulta pari a 42.310 milioni, mostrando così una leggera riduzione nell'ultimo trimestre considerato, pari a 3.832 milioni . Questa variazione si è determinata per la diminuzione, non inconsueta nell'ultimo trimestre di ogni anno, del livello del conto disponibilità, attestatosi a quota 42.358 milioni . Tuttavia, rispetto al livello di fine 2009, risultato pari a 29.711 milioni, si evidenzia un aumento di ben 12.600 milioni, per affrontare più opportunamente il piano di scadenze ed emissioni del 2011.

Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato si sono ridotte nell'arco del trimestre, come dettagliato nel precedente paragrafo, ed ammontavano a circa 9 milioni .

Il totale del saldo attivo è rappresentato al netto di alcune poste minori di debito inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia, pari a circa 57 milioni al 31 dicembre 2010. 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, dalle amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato, oltre ai mutui precedentemente 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 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.

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 31 dicembre 2010 è risultato pari a 43.734 milioni, facendo registrare una flessione dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di circa 1.046 milioni .

La componente più consistente relativa a questa voce è costituita dai mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., che a partire da dicembre 2003 è stata trasformata in una società di capitale esterna al settore della Pubblica Amministrazione, 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 2010, si è attestato a 30.477 milioni .

Una seconda 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 31 dicembre 2010, è stato pari dunque a 1.500 milioni .

Le stesse considerazioni evidenziate per i prestiti sono valide per le obbligazioni ISPA, le quali, quindi, rientrano tra le passività a carico dello Stato. In questo caso, le somme relative alle emissioni obbligazionarie sono state ricomprese nella categoria "titoli di Stato", dove compaiono come voce evidenziata separatamente. Al 31 dicembre 2010 il valore complessivo delle obbligazioni ISPA si è attestato a 9.548 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 BEI, nonché i prestiti in valuta stipulati a favore delle ex Ferrovie dello Stato, che rappresentano una passività a carico del settore statale. Questa ultima tipologia di strumento analizzata si è attestata, al 31 dicembre 2010, a circa 3.954 milioni, evidenziando una riduzione nei confronti dell'ammontare rilevato 31 dicembre dello scorso anno pari a -177 milioni.

Figura V-3 Evoluzione del rapporto Debito/PIL nel periodo 2007-2010

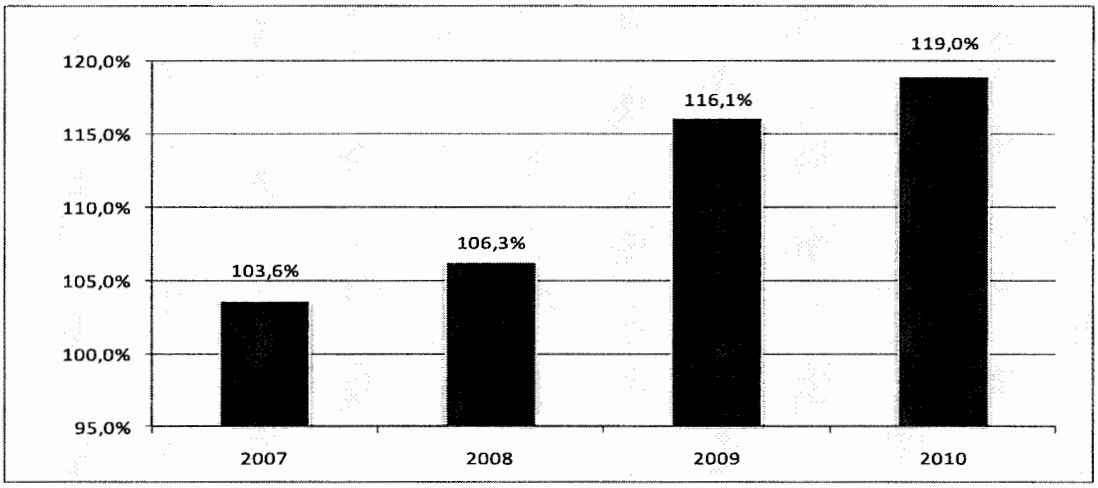


TABELLA V.1-4 OPERAZIONI DI CONCAMBIO 2010 (MILIONI)

TIPO DI OPERAZIONE	DATA OPERAZIONE		TITOLO OGGETTO DEL RIACQUISTO					TITOLI OFFERTI IN ASTA			
	Asta	Regolamento	Tipo titolo	Data emissione	Data scadenza	Prezzo di riacquisto	Nominale riacquistato (*mil.€*)	Tipo titolo	Data scadenza	Importo assegnato (*mil.€*)	Prezzo aggiudicazione (*mil.€*)
CONCAMBIO CON ASTA	20-mag-10	25-mag-10	BTP	01-feb-08	01-feb-11	101,92	66,090	BTP	01-ago-17	1.290,00	112,27
	20-mag-10	25-mag-10	BTP	01-feb-01	01-ago-11	104,53	354,433				
	20-mag-10	25-mag-10	BTP	01-set-08	01-set-11	103,48	254,956				
	20-mag-10	25-mag-10	CCT	01-nov-04	01-nov-11	99,72	90,068				
	20-mag-10	25-mag-10	BTP	01-ago-01	01-feb-12	105,74	621,127				
						Totale	1.386,67				
CONCAMBIO SINDACATO	24-giu-10	01-lug-10	CCT	01-nov-05	01-nov-12	99,15	279,997	CCTeu	15-dic-15	999,995	99,883
	24-giu-10	01-lug-10	CCT	01-lug-06	01-lug-13	98,89	269,999				
	24-giu-10	01-lug-10	CCT	01-mar-07	01-mar-14	98,39	449,999				
						Totale	999,995				
CONCAMBIO TELEMATICO	16-lug-10	21-lug-10	BTP	15-set-06	15-set-11	102,61	419,422	CCTeu	15-dic-15	1.734,066	99,975
	16-lug-10	21-lug-10	BTP	01-mar-09	01-mar-12	102,00	373,424				
	16-lug-10	21-lug-10	CCT	01-mar-05	01-mar-12	99,37	365,210				
	16-lug-10	21-lug-10	CCT	01-nov-05	01-nov-12	98,93	90,943				
	16-lug-10	21-lug-10	CCT	01-lug-06	01-lug-13	98,68	476,155				
						Totale	1.725,154				
CONCAMBIO SINDACATO	20-ott-10	27-ott-10	CCT	01-dic-07	01-dic-14	97,80	122,500	CCTeu	15-ott-17	600,000	99,789
	20-ott-10	27-ott-10	CCT	01-set-08	01-set-15	97,05	405,638				
	20-ott-10	27-ott-10	CCT	01-lug-09	01-lug-16	98,39	71,862				
						Totale	600,00				
CONCAMBIO TELEMATICO	15-nov-10	18-nov-10	BTP	15-set-06	15-set-11	101,63	322,878	CCTeu	15-ott-17	1.757,500	99,426
	15-nov-10	18-nov-10	BTP	01-mar-09	01-mar-12	101,25	356,442				
	15-nov-10	18-nov-10	CCT	01-mar-05	01-mar-12	99,65	575,661				
	15-nov-10	18-nov-10	CCT	01-nov-05	01-nov-12	99,30	436,516				
	15-nov-10	18-nov-10	BTP	01-lug-09	01-lug-12	100,40	51,001				
						Totale	1.742,50				
		Totale BTP riacquistati (*mil.€*)					2.819,77	Totale BTP assegnati (*mil.€*)			1.290,000
		Totale CCT riacquistati (*mil.€*)					3.634,55	Totale CCTeu assegnati (*mil.€*)			5.091,561
		Totale					6.454,32	Totale			6.381,561

TABELLA V.1-5 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – TITOLI CON DURATA FINO A DUE ANNI (IN MILIONI)

		BOT			CTZ
	FLESSIBILI	3 MESI	6 MESI	12 MESI	24 MESI
gen-07		3.000	18.500	7.000	5.500
feb-07	2.000	3.000	8.500	7.000	2.750
mar-07	2.000	3.000	8.750	7.500	2.060
apr-07		3.000	9.500	8.500	2.000
mag-07	2.500	3.000	8.500	6.500	2.000
giu-07		3.000	9.500	5.500	4.375
lug-07	2.500		9.900	6.000	2.200
ago-07		3.000	9.000	6.000	2.200
set-07	2.500	3.000	8.750	7.000	2.010
ott-07	2.500	3.000	9.500	5.500	2.000
nov-07		3.000	8.652	6.000	
dic-07				4.000	
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	7157	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-08			10.450	6.600	3.300
nov-08			9.795	6.050	2.750
dic-08				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	

TABELLA V.1-6 DEBITO: EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE – TITOLI CON DURATA FINO A DUE ANNI (IN MILIONI)

		BOT			CTZ
	FLESSIBILI	3 MESI	6 MESI	12 MESI	24 MESI
gen-07		3.000	18.500	7.000	5.500
feb-07	2.000	3.000	8.500	7.000	2.750
mar-07	2.000	3.000	8.750	7.500	2.060
apr-07		3.000	9.500	8.500	2.000
mag-07	2.500	3.000	8.500	6.500	2.000
giu-07		3.000	9.500	5.500	4.375
lug-07	2.500		9.900	6.000	2.200
ago-07		3.000	9.000	6.000	2.200
set-07	2.500	3.000	8.750	7.000	2.010
ott-07	2.500	3.000	9.500	5.500	2.000
nov-07		3.000	8.652	6.000	
dic-07				4.000	
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	7157	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-08			10.450	6.600	3.300
nov-08			9.795	6.050	2.750
dic-08				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	