

APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel quarto trimestre 2006 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 84.911 milioni di euro a fronte dei 98.270 milioni dello stesso periodo del 2005, con un decremento del 13,59%. Nel terzo trimestre 2006 le scadenze erano state pari a 88.929 milioni di euro.

TAVOLA 34A.B – Titoli di Stato in scadenza incluse le operazioni di con cambio e di rimborso anticipato (milioni di euro)

	IV trimestre 2005	I trimestre 2006	II trimestre 2006	III trimestre 2006	IV trimestre 2006
Titoli a breve termine	61.176	49.306	56.321	52.926	48.536
Di cui: BOT	60.860	49.306	56.000	52.250	48.053
Carta commerciale	316	-	321	676	484
Titoli a medio-lungo termine	37.094	53.722	27.619	36.003	36.375
Di cui: CTZ, CCT e BTP	34.901	48.318	25.376	35.360	25.137
Emissioni estere	2.193	5.404	2.242	642	11.238
TOTALE	98.270	103.028	83.940	88.929	84.911

Breve
termine

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 48.536 milioni di euro, pari a 48.053 milioni di BOT e 484 milioni di carta commerciale. Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2005, erano stati invece rimborsati 61.176 milioni di euro, di cui 60.860 dovuti a scadenze di BOT e 316 di commercial paper.

Medio-lungo
termine

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 36.375 milioni di euro, che includono 11.238 milioni di emissioni estere. Nel quarto trimestre 2005 erano stati rimborsati 37.094 milioni di euro di titoli a medio-lungo termine, di cui 2.193 relativi a scadenze di titoli esteri.

Emissioni

Nel quarto trimestre 2006 sono stati emessi complessivamente sul mercato interno 55.366 milioni di euro di titoli di Stato, con un decremento del 10,63% rispetto ai 61.950 milioni del quarto trimestre 2005.

TAVOLA 35A.B – Emissioni lorde di titoli di Stato incluse le operazioni di concambio (milioni di euro)

	IV trimestre 2004	I trimestre 2005	II trimestre 2005	III trimestre 2005	IV trimestre 2005
BOT	37.000	67.750	62.553	44.780	35.500
CTZ	2.000	9.500	8.618	5.700	1.650
BTP	18.900	43.054	33.705	25.088	14.116
BTP€i	550	3.027	6.053	1.612	1.100
CCT	3.500	7.349	5.150	6.500	3.000
TOTALE	61.950	130.680	116.078	83.679	55.366

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 35.500 milioni di euro di BOT (di cui 15.000 annuali, 18.000 semestrali e 2.500 trimestrali), con un decremento del 4,05% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

La politica di emissione è stata fortemente caratterizzata dal miglioramento del fabbisogno del settore statale, che dal mese di giugno è stato inferiore alle aspettative grazie soprattutto all'andamento favorevole delle entrate tributarie. Ciò ha determinato una riduzione delle emissioni nel secondo semestre dell'anno che ha riguardato tutti gli strumenti normalmente utilizzati per fronteggiare squilibri temporanei di cassa, cioè BOT trimestrali e flessibili. Infatti, analizzando le emissioni nette, si evidenzia che per i BOT flessibili sono state pari a -5.000 milioni di euro, uguali alle scadenze poiché nel trimestre non vi sono state emissioni. Invece per i BOT trimestrali vi è stata una sola emissione nel mese di novembre e le emissioni nette sono risultate pari alle lorde, cioè 2.500 milioni di euro, poiché non vi sono state scadenze (non essendovi state emissioni nel trimestre precedente per il già menzionato effetto del miglioramento del fabbisogno). Per il titolo semestrale le emissioni nette sono state negative e pari a -10.552 milioni di euro. Su ciò ha influito il fatto che, come di consueto, il regolamento dell'asta del BOT semestrale di fine dicembre è stato postposto al 2 gennaio. Per il BOT annuale le emissioni nette sono pari a 500 milioni di euro.

CTZ

Nel quarto trimestre 2006 sono stati emessi 1.650 milioni di euro di CTZ, con una riduzione del 17,5% rispetto al 2005. Le emissioni nette sono state pari alle lorde, poiché non si sono verificate scadenze nel periodo di riferimento. In particolare, è stata effettuata una sola asta a fine ottobre riaprendo il titolo 28/04/2006-30/05/2008 poiché – in seguito alle ridotte esigenze di finanziamento – l'asta in programma a novembre è

stata cancellata.

BTP

Anche i BTP hanno beneficiato delle minori esigenze di finanziamento del trimestre in questione, cosicché non ci sono state emissioni nel comparto a 30 anni mentre il 15 anni è stato offerto solo tramite la procedura di concambio, nel mese di dicembre. I titoli triennali, quinquennali e decennali sono stati collocati nel mese di ottobre e novembre.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel quarto trimestre 2006 sono state pari a 14.116 milioni di euro, con un decremento del 25,31% rispetto 18.900 milioni del quarto trimestre 2005. In dettaglio, sono stati emessi 4.000 milioni di euro di BTP triennali, 4.500 milioni di quinquennali, 4.200 milioni di decennali e 1.415,5 milioni di quindicennale.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata da emissioni nette positive pari alle lorde (4.000 milioni di euro per il triennale e 4.500 milioni di euro per il quinquennale) non essendovi state scadenze nel periodo di riferimento. Nel dettaglio, sono state emesse tranche successive dei titoli inaugurati nel trimestre precedente, ovvero il BTP 15/06/2006-15/06/2009 con cedola al 3,75%, ed il BTP 15/09/2006-15/09/2011, con cedola al 3,75%.

Nel comparto a lungo termine, invece, si sono registrate emissioni nette negative pari a -3.136 milioni di euro per il titolo decennale, dovute ad una scadenza di 7.336 nel mese di ottobre. Sono state offerte ulteriori tranche del BTP decennale 01/02/2006-01/08/2016, con cedola al 3,75%. Per quanto riguarda il titolo quindicennale, il BTP 1/02/2006-1/08/2021 è stato offerto unicamente tramite la procedura di concambio per un importo 1415,5 milioni.

BTP€i

Il quarto trimestre 2006 è stato caratterizzato da una sola emissione di Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco). A fine ottobre è stato infatti offerto in asta il BTP€i decennale 15/03/2006-15/09/2017, con cedola reale del 2,10%, che è stato collocato per un importo nominale di 1.100 milioni di euro.

CCT

Infine sono stati emessi 3.000 milioni di euro di CCT, con un decremento del 14,29% rispetto al quarto trimestre 2005 ed emissioni nette pari a -11.945 milioni di euro. Sono state emesse tranche successive

del CCT 01/07/2006-01/07/2013 la cui prima cedola semestrale è pari all'1,71%. Anche in questo comparto, in seguito alle ridotte esigenze di finanziamento, è stato possibile cancellare l'asta in programma a fine novembre.

Concambio

Come accennato in precedenza, nel corso del quarto trimestre 2006 si è svolta anche una operazione di concambio, in cui è stato offerto il BTP 01/08/2021 con cedola al 3,75%. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto quattro BTP e un CCT.

L'operazione – riservata alla categoria degli specialisti in titoli di Stato – si è svolta il 30 novembre attraverso il sistema telematico di negoziazione inaugurato nel 2004; in questa occasione, i titoli oggetto di riacquisto sono stati i BTP con scadenza 01/03/2007, 15/10/2007, 15/06/2008 e 01/02/2009 ed il CCT con scadenza 01/06/2010.

In definitiva, includendo tale operazione di concambio, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-BTP€i-CCT è stato pari a 18.216 milioni di euro, a fronte dei 22.950 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

TAVOLA 36A.B – Risultati dell'operazione di concambio del 30.11.2006

Data dell'asta	30/11/2006				
Data di regolamento	05/12/2006				
Titolo in emissione	BTP 01/08/21				
importo assegnato (milioni di euro)	1415,5				
prezzo medio ponderato	96,907				
prezzo minimo	96,75				
prezzo massimo	97,15				
Cedola	3,75%				
Dietimi gg.	126				
Titoli in riacquisto	BTP 1/03/07	BTP 15/10/07	BTP 15/06/08	BTP 1/02/09	CCT 01/06/10
Cedola	4,50 %	5,00 %	2,50 %	3,00 %	1,95%(*)
Prezzo di riacquisto	100,228	101,094	98,26	98,60	100,52
ammontare riacquistato (milioni di euro)	502,8	282,9	135,6	233,4	217,3

(*) Cedola semestrale in corso.

Emissioni sui mercati esteri

Nel comparto delle emissioni a medio-lungo termine sul mercato estero dei capitali, nell'ambito dei programmi Global e European Medium Term Notes, non è stata effettuata alcuna emissione.

Commercial
paper

Nel comparto della raccolta sull'estero a breve termine, ci si è avvalsi del Programma di Carta Commerciale per le sue consuete caratteristiche di flessibilità. Nel mese di ottobre è stato emesso un titolo

in euro, per un nominale di 100 milioni, con scadenza stabilita entro la fine dell'anno.

OPERAZIONI PER LA RIDUZIONE DEL DEBITO

Riacquisti

I dati dei paragrafi precedenti tengono conto delle operazioni di ritiro di titoli dal mercato effettuate nel corso del trimestre. Infatti, come di consueto, negli ultimi mesi dell'anno il Dipartimento del Tesoro ha usufruito delle ampie giacenze del conto disponibilità per il rimborso anticipato a prezzi di mercato di titoli di Stato. Le operazioni hanno portato alla riduzione dello stock nominale di debito per 3.000 milioni di euro. La data di regolamento è stata il 18 dicembre 2006.

TAVOLA 37A.B – Riepilogo delle operazioni per la riduzione del debito (milioni di euro)

Data di regolamento	Tipo titolo	Data di emissione e scadenza	Tasso o spread	Capitale rimborsato
18-dic-06	BTP	01-11-1998/01-05-2009	4,50%	660
18-dic-06	BTP	01-05-1998/2008	5,00%	410
18-dic-06	BTP	15-04-2002/15-10-2007	5,00%	631
18-dic-06	CCT	01-11-2001/2008	0,15%	534
18-dic-06	CCT	01-01-2002/01-07-2009	0,15%	410
18-dic-06	CCT	01-02-2003/01-02-2010	0,15%	355
TOTALE RIACQUISTI				3.000

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

Tasso di riferimento

Nel corso del quarto trimestre 2006, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di operare due aumenti di 25 punti base (p.b.) ciascuno sul tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, che ha così raggiunto il livello di 3,50%. Tale decisione, che riflette i rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi a medio termine individuati sulla base della consueta analisi economica e monetaria dalla BCE, è finalizzata ad ancorare l'inflazione di lungo periodo a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. L'istituto di Francoforte evidenzia che, anche dopo questi aumenti, la politica monetaria continua ad essere accomodante, considerando i livelli ancora contenuti dei tassi di interessi, la vigorosa espansione di moneta e credito e le condizioni di liquidità abbondante nell'area euro.

Al contrario la Federal Reserve, banca centrale statunitense, ha

mantenuto fermo il tasso di riferimento al 5,25%. La Federal Reserve continua a monitorare le condizioni dell'economia americana che appare in rallentamento, a causa principalmente della minore crescita del mercato immobiliare e per gli effetti degli incrementi del tasso di interesse verificatisi negli anni precedenti.

Curva dei
rendimenti

A fine dicembre la curva dei rendimenti sul mercato secondario dei titoli di Stato ha registrato uno spostamento verso l'alto su tutte le scadenze. In riferimento al 30 settembre 2006, il rendimento è aumentato di 15 p.b. per i BOT a 12 mesi, di 21 p.b. per i BTP a 10 anni e 15 p.b. per i trentennali. Il confronto con la curva di fine dicembre 2005 evidenzia un aumento dei rendimenti di oltre 100 p.b. per il titolo annuale, in confronto ad un incremento di 70 p.b. per il BTP decennale e di 55 p.b. per il BTP trentennale. Tali incrementi sono determinati principalmente dalla politica monetaria della Banca Centrale Europea che, nel corso dell'anno, ha operato diversi aumenti del tasso di riferimento, per un totale di 125 p.b., portandolo dal 2,25% di fine dicembre 2005 al 3,50% di fine dicembre 2006. Il differente aumento dei rendimenti per le varie scadenze determina il fenomeno dell'appiattimento della curva dei rendimenti dei titoli di Stato, poiché, nel corso dell'anno, l'incremento dei rendimenti dei titoli a breve termine è stato più pronunciato rispetto ai titoli a medio-lungo termine. Le cause di questo fenomeno sono state, da un lato, le deboli aspettative di crescita e la dinamica inflazionistica sotto controllo; dall'altro, la scarsa offerta di titoli a lungo da parte degli emittenti sovrani.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato ha riportato a fine trimestre¹ e un ulteriore incremento, assestandosi a 81,20 mesi, contro i 79,53 mesi di settembre 2006. La vita media ponderata dei titoli di Stato a fine dicembre 2005 era pari a 78,71 mesi.

Spread

Il differenziale di rendimento dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli benchmark tedeschi, ha continuato a registrare un generale decremento, proseguendo la tendenza emersa nella seconda parte dell'anno. Alla fine del quarto trimestre 2006, lo spread del titolo benchmark del comparto a medio-lungo termine della curva, il BTP decennale, si è attestato intorno ai 25 p.b. ed anche lo spread del BTP

¹ Il valore dell'ultimo trimestre 2006 contiene anche i dati relativi ai titoli ISPA che, avendo una vita media residua elevata (276 mesi), hanno come effetto l'innalzamento della vita media ponderata dei titoli di Stato di 2 mesi circa.

trentennale, sempre rispetto all'omologo titolo tedesco, ha continuato a diminuire, portandosi intorno ai 38 p.b.

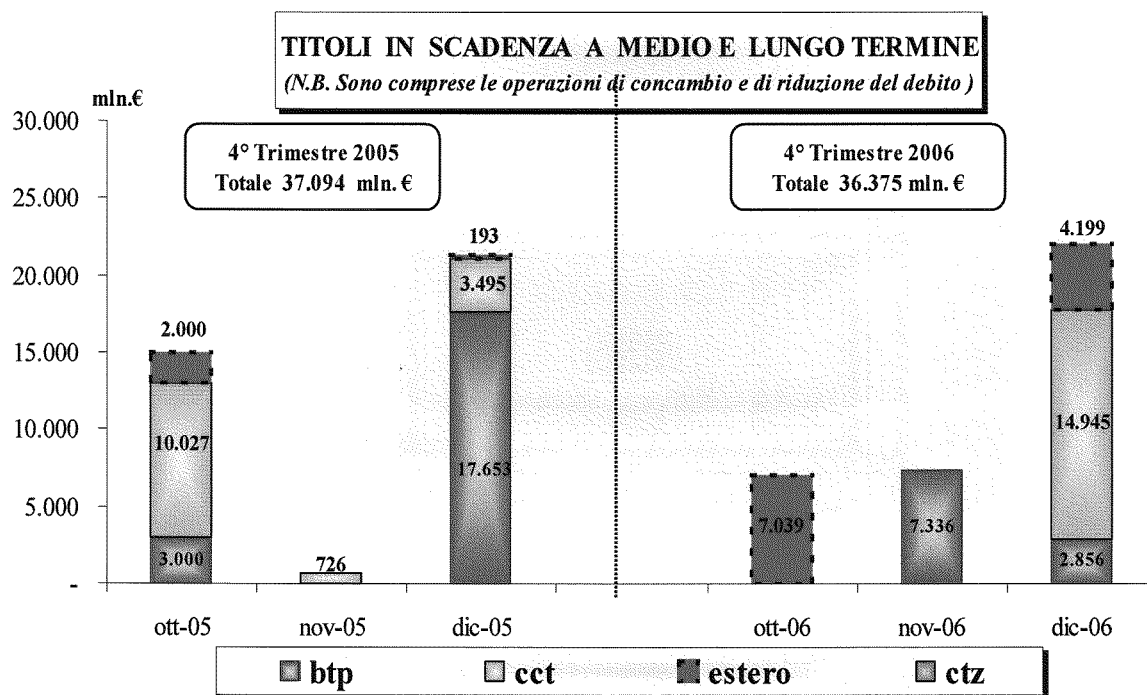
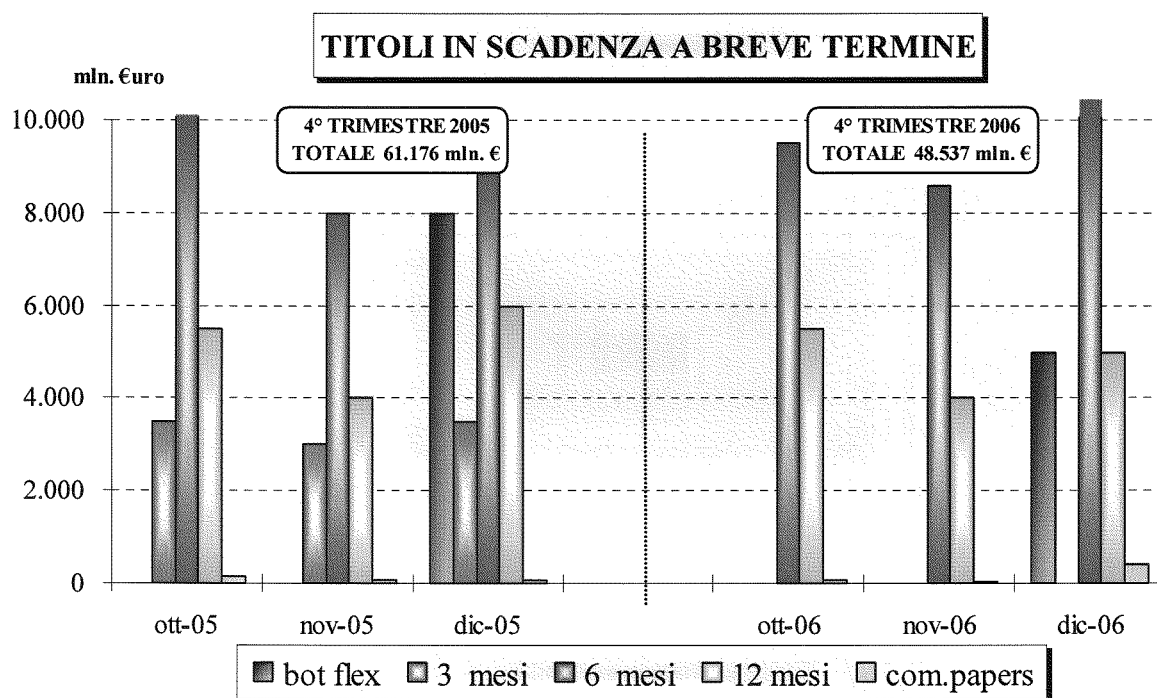


TAVOLA 38A.B – EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE: titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	BOT				CTZ
	flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
gen-04	1.500	4.000	17.850	7.000	4.400
feb-04	2.500	4.000	8.100	7.000	2.750
mar-04	2.500	3.500	8.005	7.000	4.000
apr-04	2.000	4.500	9.750	7.500	3.000
mag-04	-	3.500	8.350	6.500	2.200
giu-04	-	3.000	9.495	5.000	3.000
lug-04	-	4.000	9.030	5.000	3.000
ago-04	-	3.000	8.470	6.500	2.750
set-04	-	3.000	8.000	5.500	2.028
ott-04	-	3.500	9.500	5.500	-
nov-04	-	-	8.250	4.000	-
dic-04	-	-	-	6.000	-
gen-05	-	3.000	18.000	7.000	3.500
feb-05	-	-	8.000	7.000	1.505
mar-05	-	3.000	8.000	7.000	3.000
apr-05	2.500	3.500	10.110	8.000	2.200
mag-05	2.000	3.000	8.000	6.500	2.000
giu-05	-	3.000	9.250	5.500	2.001
lug-05	-	3.500	8.806	5.000	2.000
ago-05	-	3.000	8.000	5.000	2.000
set-05	2.000	3.500	8.000	6.500	3.000
ott-05	1.500	3.500	9.000	5.500	2.000
nov-05	-	-	8.500	4.000	-
dic-05	-	-	-	5.000	-
gen-06	-	3.500	18.250	7.000	4.500
feb-06	2.500	-	8.000	7.000	2.500
mar-06	2.000	3.500	8.500	7.500	2.500
apr-06	2.500	4.000	9.500	8.500	4.000
mag-06	-	3.500	8.603	7.000	2.500
giu-06	-	3.000	10.450	5.500	2.118
lug-06	-	-	9.230	6.000	2.200
ago-06	-	-	8.000	6.000	2.000
set-06	-	-	8.550	7.000	1.500
ott-06	-	-	9.500	5.500	1.650
nov-06	-	2.500	8.500	4.500	-
dic-06	-	-	-	5.000	-

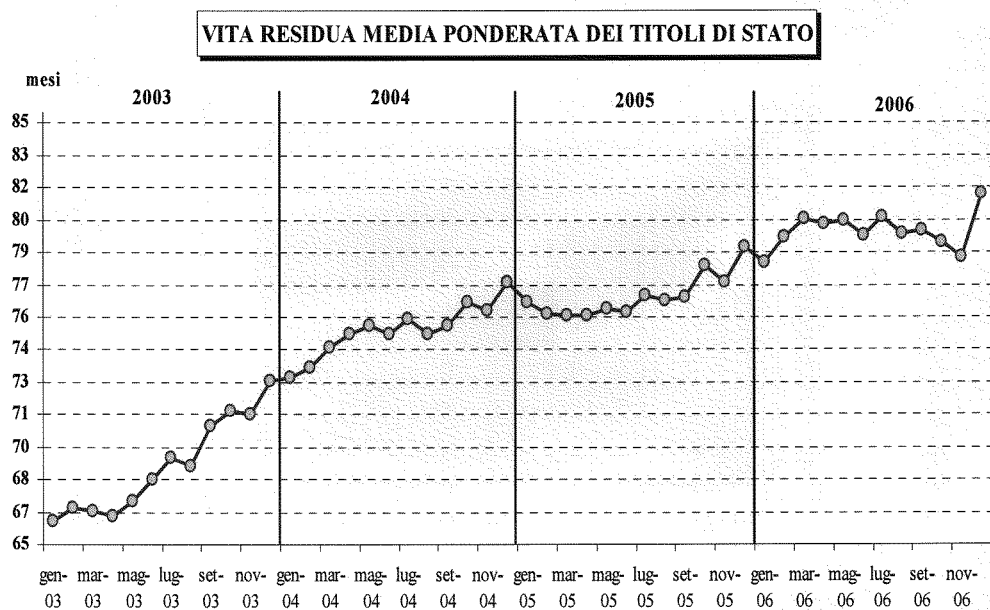
Segue TAVOLA. 38A. B – EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE: titoli con durata superiore a due anni (in milioni di euro)

	CCT	BTP€i			BTP				
		5 anni	10 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
gen-04	4.000	-	-	-	6.750	2.500	2.520	-	4.000
feb-04	3.500	-	5.000	-	2.500	2.200	4.000	2.200	-
mar-04	4.027	-	-	-	3.300	3.000	3.300	8.000	-
apr-04	4.000	3.250	3.500	-	3.500	4.000	3.000	-	2.500
mag-04	4.000	-	-	-	3.300	2.500	3.300	-	2.541
giu-04	3.000	-	-	-	4.000	2.750	3.000	-	-
lug-04	2.500	-	-	-	3.000	2.500	3.000	2.515	-
ago-04	2.000	-	-	-	2.200	-	2.200	-	-
set-04	2.000	-	2.000	-	2.500	2.000	4.500	-	2.500
ott-04	2.000	-	-	4.000	2.000	2.050	2.500	-	-
nov-04	3.500	-	-	-	-	-	2.250	-	-
dic-04	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-05	2.500	-	-	-	2.750	5.000	3.300	3.300	-
feb-05	2.500	-	2.000	-	5.000	3.575	3.300	2.000	-
mar-05	2.500	-	-	1.500	3.041	3.300	2.750	-	-
apr-05	3.000	2.750	-	-	3.300	2.750	2.750	2.126	-
mag-05	2.500	-	2.000	-	2.500	2.000	4.000	-	-
giu-05	4.000	1.548	-	851	2.750	4.000	2.750	-	-
lug-05	2.000	-	-	-	4.000	2.500	2.500	1.500	-
ago-05	1.500	-	-	-	3.000	-	2.500	-	-
set-05	2.000	2.000	-	-	2.750	3.300	2.750	1.650	-
ott-05	2.000	-	-	550	2.750	2.000	2.500	-	6.000
nov-05	1.500	-	-	-	2.000	1.650	2.000	-	-
dic-05	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-06	4.198	1.500	-	777	3.300	2.750	2.750	-	2.500
feb-06	1.650	-	-	-	4.304	2.500	2.750	5.000	2.000
mar-06	1.500	-	-	750	3.000	5.000	5.000	2.200	-
apr-06	1.650	1.503	-	-	3.000	3.500	3.000	2.000	-
mag-06	2.000	-	-	550	3.300	3.000	2.750	-	2.000
giu-06	1.500	-	4.000	-	3.000	2.500	2.500	2.000	-
lug-06	1.500	-	1.100	-	4.870	2.200	2.002	-	2.200
ago-06	1.500	-	-	-	2.535	-	2.750	-	-
set-06	3.500	-	-	511	2.000	4.331	2.200	-	-
ott-06	1.500	-	1.100	-	2.000	2.500	2.000	-	-
nov-06	1.500	-	-	-	2.000	2.000	2.200	-	-
dic-06	-	-	-	-	-	-	-	-	-

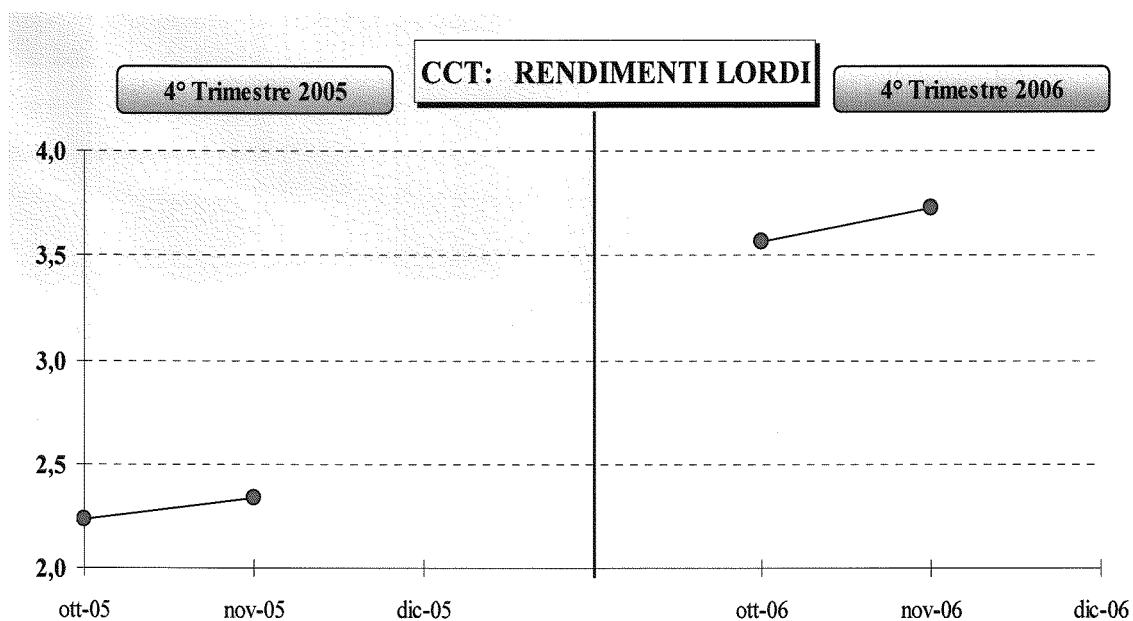
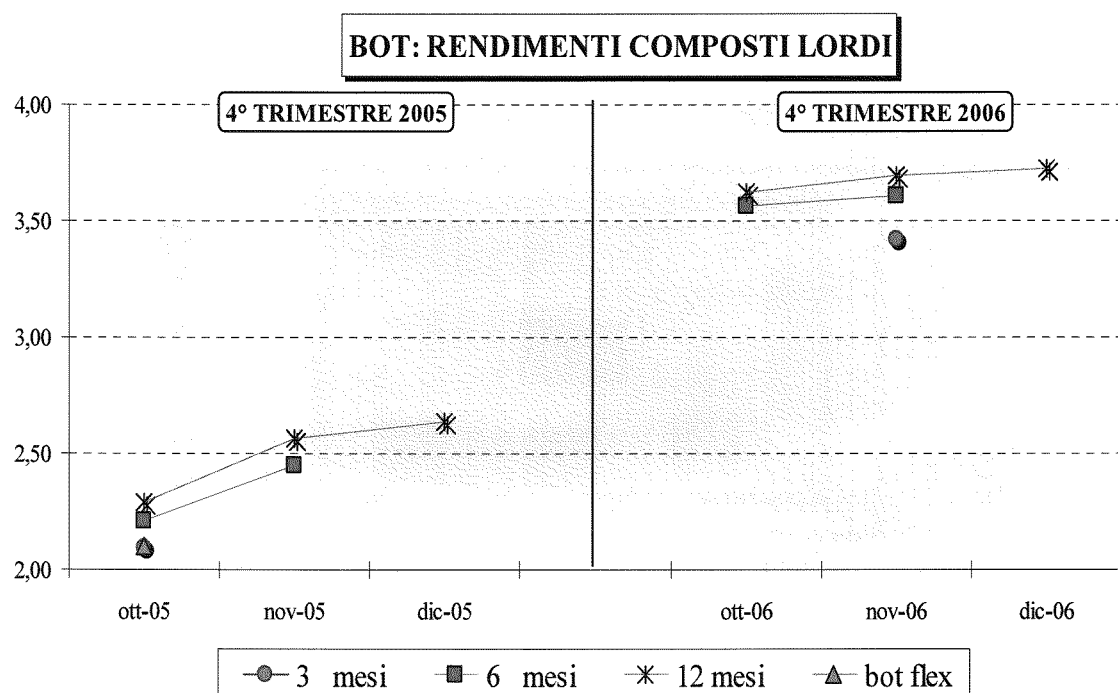
N.B. Non sono compresi i titoli collocati in occasione delle operazioni di concambio

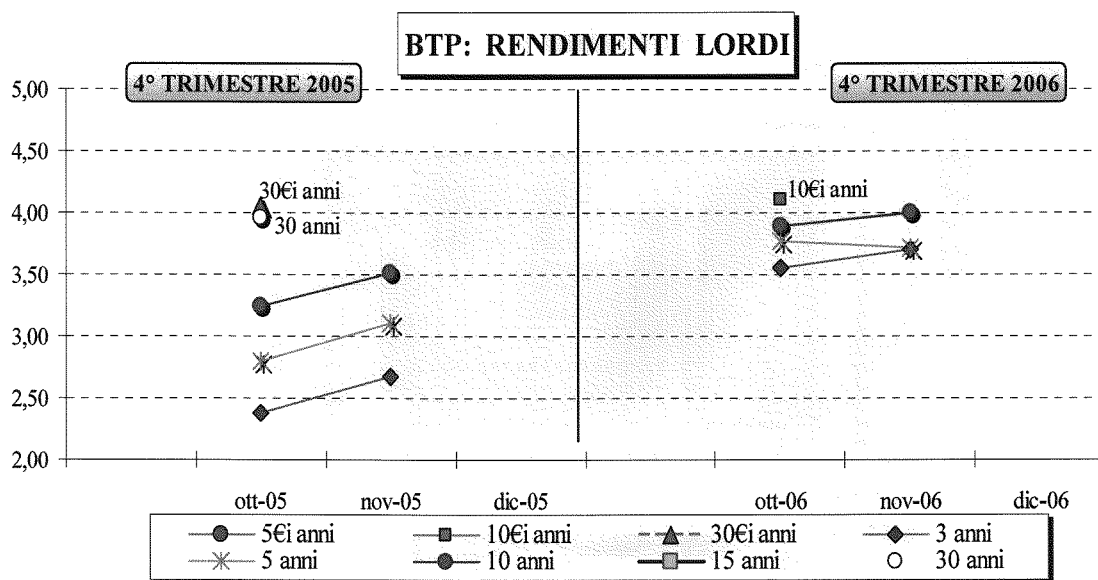
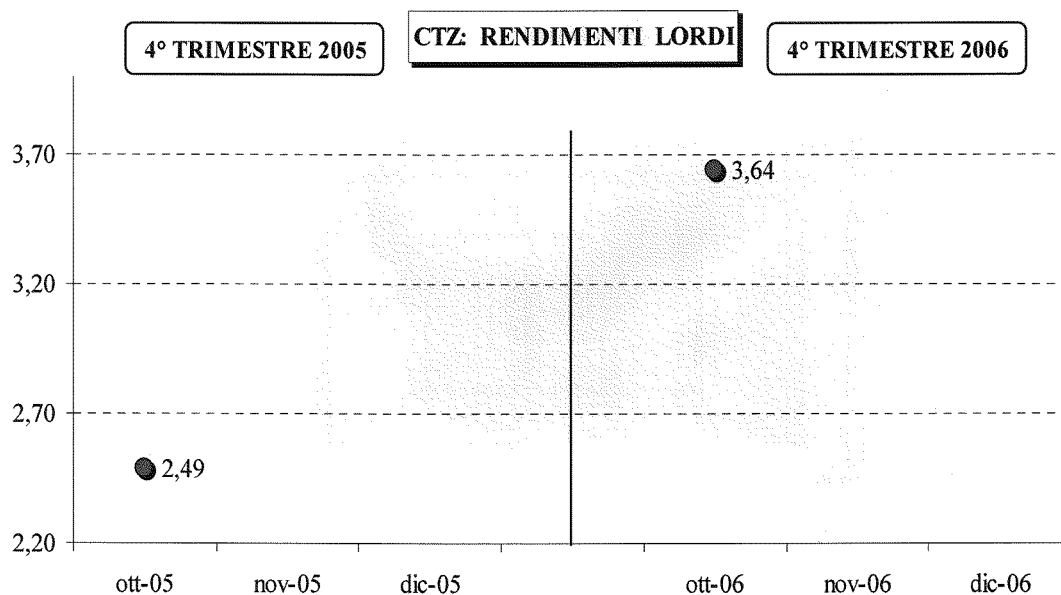
TAVOLA 39A.B – VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO (valori espressi in mesi)

	<i>BOT</i>	<i>CCT</i>	<i>CTZ</i>	<i>ordinari</i>	<i>BTP indicizzati</i>	<i>convers.</i>	<i>Eestero</i>	<i>TOTALE</i>
<i>gen-04</i>	4,74	45,05	10,45	97,34	55,53	236,44	80,98	72,74
<i>feb-04</i>	4,96	44,75	9,89	98,80	78,35	235,31	79,90	73,15
<i>mar-04</i>	4,88	46,09	12,14	99,70	77,33	234,29	77,59	74,08
<i>apr-04</i>	5,05	45,79	11,85	101,74	80,53	233,30	77,06	74,74
<i>mag-04</i>	4,99	47,55	11,30	101,59	79,51	232,28	76,40	75,08
<i>giu-04</i>	4,88	47,15	12,95	100,39	78,52	231,30	74,78	74,73
<i>lug-04</i>	4,75	46,56	12,61	102,32	77,50	230,28	76,23	75,41
<i>ago-04</i>	4,57	45,88	12,15	101,92	76,48	229,26	75,18	74,72
<i>set-04</i>	4,52	47,55	11,54	101,61	79,19	228,27	74,69	75,12
<i>ott-04</i>	4,45	46,95	10,52	102,45	119,37	227,25	73,98	76,18
<i>nov-04</i>	4,26	46,59	9,53	101,90	118,39	226,27	73,23	75,79
<i>dic-04</i>	4,46	45,58	10,88	101,04	117,37	225,25	73,85	77,16
<i>gen-05</i>	4,71	45,01	10,44	100,62	109,03	224,23	74,41	76,22
<i>feb-05</i>	4,85	44,54	9,74	99,36	108,49	223,11	75,56	75,66
<i>mar-05</i>	4,82	43,95	9,64	99,58	117,96	222,09	76,29	75,61
<i>apr-05</i>	5,10	43,97	11,85	99,16	113,34	221,11	75,10	75,58
<i>mag-05</i>	5,00	45,06	11,36	99,78	112,28	220,09	74,47	75,92
<i>giu-05</i>	4,94	44,78	10,86	98,41	114,43	219,10	82,43	75,72
<i>lug-05</i>	4,81	44,20	10,29	100,97	113,42	218,08	81,21	76,48
<i>ago-05</i>	4,63	43,43	13,10	99,74	112,40	217,06	80,74	76,31
<i>set-05</i>	4,58	42,78	12,97	101,35	109,16	216,08	79,90	76,46
<i>ott-05</i>	4,49	44,22	12,46	102,64	111,09	215,06	80,81	77,86
<i>nov-05</i>	4,29	43,48	11,47	101,39	110,11	214,07	80,20	77,11
<i>dic-05</i>	4,42	42,52	10,45	102,80	109,09	213,05	79,39	78,71
<i>gen-06</i>	4,66	42,57	10,42	102,23	110,39	212,03	82,12	78,03
<i>feb-06</i>	4,87	41,97	9,97	105,25	109,47	210,89	81,63	79,18
<i>mar-06</i>	4,79	44,10	9,38	105,74	112,15	209,87	85,27	80,02
<i>apr-06</i>	5,07	43,41	12,21	104,65	109,44	208,89	85,93	79,81
<i>mag-06</i>	5,00	42,75	11,87	105,60	111,01	207,87	85,62	79,98
<i>giu-06</i>	4,97	42,03	11,41	104,41	111,74	206,88	84,86	79,26
<i>lug-06</i>	4,95	41,27	14,50	104,80	111,15	205,86	84,30	80,15
<i>ago-06</i>	4,88	40,50	13,85	103,60	110,13	204,84	84,26	79,34
<i>set-06</i>	4,97	40,23	13,12	104,18	111,28	203,86	83,99	79,53
<i>ott-06</i>	4,85	39,51	12,36	102,86	110,63	202,84	91,86	78,86
<i>nov-06</i>	4,59	38,82	11,37	102,61	109,65	201,85	89,17	78,29
<i>dic-06</i>	4,53	40,60	10,35	102,06	108,63	200,83	93,54	81,20



			BOT			CTZ	CCT	BTP€			BTP				
	Flessi bili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	7 anni	5 anni	10 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	
gen-04	2,20	1,97	2,03	2,07	2,32	2,11	-	-	-	2,82	3,31	4,36	-	5,14	
feb-04	2,01	1,98	1,98	2,09	2,09	2,10	-	4,39	-	2,85	3,22	4,39	4,65	-	
mar-04	1,83	1,97	1,83	1,98	2,11	2,09	-	-	-	2,59	2,97	4,25	4,58	-	
apr-04	2,03	1,95	2,00	2,03	2,44	1,88	3,05	4,42	-	2,41	3,33	4,13	-	5,08	
Mag-04	-	2,01	2,06	2,24	2,56	2,11	-	-	-	2,78	3,62	4,38	-	5,25	
giu-04	-	2,04	2,09	2,31	2,58	2,11	-	-	-	2,93	3,75	4,41	-	-	
lug-04	-	2,02	2,11	2,24	2,68	2,22	-	-	-	3,03	3,49	4,43	4,76	-	
ago-04	-	1,98	2,06	2,19	2,46	2,22	-	-	-	3,00	3,29	4,41	-	-	
set-04	-	2,00	2,12	2,28	2,47	2,21	-	4,07	-	2,74	3,08	4,24	-	4,89	
ott-04	-	2,00	2,08	2,21	-	2,21	-	-	4,81	2,74	3,08	4,12	-	-	
nov-04	-	-	2,10	2,26	-	2,22	-	-	-	-	-	4,02	-	-	
dic-04	-	-	-	2,16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
gen-05	-	2,03	2,10	2,21	2,22	2,21	-	-	-	2,56	3,00	3,79	4,00	-	
feb-05	-	-	2,10	2,18	2,22	2,21	-	3,74	-	2,61	2,92	3,64	3,82	-	
mar-05	-	2,04	2,13	2,21	2,53	2,21	-	-	4,48	2,69	3,04	3,77	-	-	
apr-05	2,07	2,05	2,07	2,19	2,23	2,21	2,96	-	-	2,71	2,87	3,75	3,93	-	
mag-05	2,05	2,02	2,05	2,07	2,11	2,21	-	3,34	-	2,40	2,69	3,57	-	-	
giu-05	-	2,03	2,02	2,00	1,95	2,13	2,61	-	3,92	2,30	2,64	3,50	-	-	
lug-05	-	2,04	2,06	2,07	2,10	2,13	-	-	-	2,17	2,69	3,29	3,73	-	
ago-05	-	2,04	2,06	2,16	2,10	2,14	-	-	-	2,33	-	3,37	-	-	
set-05	2,07	2,04	2,09	2,10	2,25	2,23	2,73	-	-	2,34	2,60	3,31	3,58	-	
ott-05	2,10	2,09	2,21	2,29	2,49	2,23	-	-	4,05	2,38	2,80	3,24	-	3,97	
nov-05	-	-	2,45	2,57	-	2,34	-	-	-	2,67	3,11	3,51	-	-	
dic-05	-	-	-	2,64	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
gen-06	2,74	2,40	2,55	2,81	2,79	2,71	3,22	-	4,10	2,89	3,02	3,47	-	3,86	
feb-06	2,61	-	2,64	2,77	2,85	2,75	-	-	-	3,08	3,20	3,66	3,94	4,13	
mar-06	2,94	2,56	2,82	2,84	3,08	2,81	-	-	4,34	3,13	3,51	3,74	4,12	-	
apr-06	2,94	2,67	2,85	3,05	3,31	3,00	3,86	-	-	3,39	3,67	4,00	4,34	-	
mag-06	-	2,80	2,97	3,25	3,30	3,05	-	-	4,62	3,60	3,85	4,28	-	4,68	
giu-06	-	2,85	3,14	3,21	3,57	3,13	-	4,23	-	3,43	3,68	4,16	4,38	-	
lug-06	-	-	3,19	3,43	3,50	3,30	-	-	-	3,73	3,85	4,32	-	4,70	
ago-06	-	-	3,30	3,45	3,45	3,34	-	-	-	3,63	-	4,18	-	-	
set-06	-	-	3,41	3,60	3,44	3,47	-	-	4,25	3,56	3,74	4,02	-	-	
ott-06	-	-	3,56	3,63	3,64	3,57	-	4,10	-	3,56	3,77	3,89	-	-	
nov-06	-	3,42	3,61	3,70	-	3,73	-	-	-	3,70	3,71	4,00	-	-	
dic-06	-	-	-	3,73	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	





CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO