

originariamente in dollari (pari a milioni 3.000), per un controvalore in euro pari a milioni 2.324.

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

La situazione di elevata incertezza che ha caratterizzato i mercati finanziari internazionali negli scorsi mesi si è protratta anche nel secondo trimestre del 2008. Dall'avvio della crisi nel mercato dei mutui *subprime* le svalutazioni e perdite su crediti annunciate o iscritte in bilancio dagli intermediari finanziari hanno raggiunto a fine giugno la cifra di circa 400 miliardi di dollari, quasi raddoppiando l'importo registrato a fine marzo, come conseguenza dell'ulteriore peggioramento del settore immobiliare statunitense.

In conseguenza, tutte le attività finanziarie basate sulle cartolarizzazioni dei prestiti, come le *mortgage backed securities* (MBS) e le *collateralized debt obligations* (CDO), hanno continuato a subire drastiche riduzioni di valore, riflettendo sia le perdite attese sia una componente di incertezza legata al rischio di liquidità. Infatti, sebbene la categoria di mutui *subprime* rappresentasse una quota relativamente contenuta del totale, a seguito della crisi del mercato immobiliare americano era emerso che, all'interno di strumenti strutturati, predisposti in modo poco trasparente, insieme a prodotti affidabili e con alti punteggi di credito, erano presenti componenti e prestiti caratterizzati da un alto rischio di solvibilità. La complessità di tali titoli ha reso difficile quantificare il rischio di credito ed identificarne i detentori. L'intera valutazione del rischio da parte degli investitori è così divenuta fortemente aleatoria.

L'incertezza legata all'entità complessiva di tali perdite e all'effettiva distribuzione presso le istituzioni finanziarie ha influenzato tutto il sistema dei mercati, in modo particolare i mercati monetari, che hanno subito un rallentamento della loro operatività dovuto alla diffidenza degli operatori nella concessione di prestiti.

Queste criticità hanno indotto le banche centrali ad agire in maniera determinata adottando misure di rifinanziamento finalizzate ad

attenuare la pressione sui tassi interbancari, anche tramite accordi interistituzionali, in modo da soddisfare le richieste delle banche. In particolare, nel trimestre di riferimento la *Federal Reserve* ha incrementato la liquidità offerta mensilmente, la *Bank of England* ha adottato un programma che permetteva alle banche di scambiare titoli derivanti dalle cartolarizzazioni di immobili con titoli di Stato, mentre la Banca Centrale Europea ha continuato a fornire liquidità in maniera superiore rispetto alle proprie valutazioni di fabbisogno del sistema finanziario.

Tali azioni non sono riuscite ad allentare la pressione sui tassi interbancari poiché, anche se la liquidità immessa è stata di importo notevole, gli intermediari hanno continuato ad accumulare riserve, sia per far fronte ad eventuali esigenze future sia per timore di insolvenza delle controparti. Infatti, nonostante gli istituti finanziari abbiano continuato a lavorare sul fronte della trasparenza, le perdite dichiarate risultavano ancora inferiori rispetto alle previsioni diffuse dalle principali istituzioni internazionali. Confrontando i rendimenti dei BOT in asta con i rispettivi tassi interbancari (Euribor), si evidenziava come i relativi differenziali si fossero mantenuti molto ampi, raggiungendo i -90 punti base (p.b.) nel mese di maggio per il BOT annuale. L'indice delle tensioni presenti sui mercati monetari risalta con particolare evidenza se si tiene conto che prima dell'estate 2007 questi differenziali erano intorno ai -20 p.b.

Tasso di
riferimento

La *Federal Reserve*, dopo aver ridotto il proprio tasso di riferimento di 2 punti percentuali nel primo trimestre dell'anno, è intervenuta nuovamente nel trimestre in oggetto riducendo il tasso ufficiale di ulteriori 25 p.b., portandolo al 2,00 per cento. L'istituzione statunitense ha comunicato che, in base alle informazioni disponibili, le condizioni dell'economia risultavano deboli. Il peggioramento del mercato immobiliare, l'indebolimento della spesa per investimento e per consumi, nonché delle condizioni del mercato del lavoro, unitamente alla crisi dei mercati finanziari, rappresentavano tutti fattori che avrebbero inciso negativamente sulla crescita. La banca centrale statunitense riteneva che il tasso d'inflazione, benché elevato, fosse destinato a ridursi a causa del venir meno dell'incremento dei prezzi delle materie prime e di un minor utilizzo della capacità produttiva

dovuta alla debole crescita.

Nel corso del trimestre, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di lasciare invariato al 4,00 per cento il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale. A inizio di giugno, l'Istituto di Francoforte comunicava che, in un contesto di moderata crescita economica, erano fortemente aumentati i rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo per effetto dei forti rincari dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Inoltre, sottolineava che il mantenimento della stabilità dei prezzi costituiva l'obiettivo primario del suo mandato, suggerendo ai mercati la prospettiva di possibili rialzi dei tassi, prospettiva scontata nei tassi interbancari.

Queste dichiarazioni hanno generato un radicale cambiamento delle aspettative sull'orientamento delle politiche monetarie, determinando nell'Area Euro uno spostamento generalizzato dei tassi verso l'alto, che si è riverberato sulla curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani su tutte le scadenze, in modo particolare per il medio periodo. A fine giugno, rispetto al 31 marzo 2008, il rendimento è aumentato di 55 p.b. per il BOT a 12 mesi, di 109 p.b. per il BTP quinquennale, di 83 p.b. per il BTP decennale e di 49 p.b. per il titolo trentennale.

Spread

I differenziali di rendimento (*spread*) dei titoli di Stato italiani, rispetto ai titoli *benchmark* tedeschi, hanno continuato a risentire della situazione di crisi presente sui mercati finanziari. In particolare, a fronte di un restringimento degli *spread* iniziato nel mese di aprile, ha fatto seguito nel mese di giugno un nuovo allargamento indotto dalla ripresa delle turbolenze sui mercati. A fine trimestre i differenziali dei titoli decennali e trentennali registravano livelli pari a 60 p.b. per il BTP decennale e a 58 p.b. per il BTP trentennale. Come avvenuto nei mesi precedenti, la riallocazione dei portafogli verso titoli sicuri ha privilegiato i titoli di Stato americani, per l'area del dollaro, e i titoli di Stato tedeschi, per l'area dell'euro, avvantaggiati anche dalla presenza di mercati *future* liquidi. In particolare, poiché l'ampliamento degli *spread* è stato un fenomeno comune a tutti i titoli dell'Area Euro, compresi quelli francesi e quelli spagnoli dotati dello stesso rating dei titoli tedeschi, esso trova

spiegazione nella situazione di elevata incertezza e carenza di liquidità che ha caratterizzato i mercati finanziari.

Un'ampia volatilità, soprattutto nel mese di giugno, si evidenzia confrontando i differenziali in *asset swap*¹ dei titoli di Stato italiani. Il differenziale del titolo triennale, che a fine marzo si attestava a -35 p.b., nel corso del trimestre ha subito forti oscillazioni, superando i -50 p.b., prima di assestarsi, a fine giugno, intorno ai -25 p.b. Peraltro, sulla parte lunga della curva, lo spread in *asset swap* ha subito un allargamento nel trimestre di riferimento, in particolare per il titolo decennale si è attestato a +17 p.b. rispetto ai +2 p.b. di fine marzo, mentre per il titolo trentennale l'incremento è stato di 14 p.b., raggiungendo così i +40 p.b.

Vita media

La vita media ponderata dei titoli di Stato, che ha registrato un incremento rispetto al trimestre precedente di 2 mesi, è stata pari a 82,08 mesi.

Altre passività del settore statale

Debiti ISPA

A seguito alla decisione presa da Eurostat nel maggio 2005, i debiti emessi originariamente da ISPA (Infrastrutture S.p.A.) per il finanziamento del progetto infrastrutturale Alta Velocità Alta Capacità (AV/AC), sono stati riconosciuti quale debito da registrarsi a carico del settore statale.

L'articolo 1 commi 966-969 della legge Finanziaria per il 2007, a seguito dell'incorporazione di Infrastrutture S.p.A. (ISPA) nella Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ha disposto che gli oneri per capitale e interesse dei titoli emessi, nonché i mutui contratti da ISPA, siano assunti direttamente a carico del bilancio dello Stato, con l'accensione dei relativi capitoli di spesa.

¹ Una 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 maggiore avversione al rischio degli investitori e determina un aumento della domanda dei titoli stessi con conseguente riduzione del loro rendimento.

Obbligazioni

ISPA

Di conseguenza, a partire da dicembre 2006, le obbligazioni ISPA sono evidenziate separatamente nella categoria titoli di Stato, mentre i mutui ISPA sono ricompresi all'interno della voce "Prestiti"².

Le obbligazioni erano state emesse in euro nell'ambito del Programma *Medium Term Notes*, collocate e quotate sul mercato internazionale (Borsa di Lussemburgo), salvo due titoli che, avendo la caratteristica di collocamenti privati, non sono quotati in borsa.

Sono suddivise in otto serie, di cui tre a tasso fisso, quattro a tasso variabile e una, per milioni 750, è indicizzata al tasso di inflazione italiana ISTAT secondo l'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati, al netto dei tabacchi. Nel computo dello stock del debito l'importo nominale del titolo indicizzato è stato opportunamente rivalutato. Quindi, al 30 giugno 2008 l'ammontare del titolo rivalutato è risultato pari a circa milioni 822 (mentre il valore complessivo delle obbligazioni al 30 giugno si attesta a milioni 9.522).

Buoni postali

Per la voce relativa ai Buoni postali fruttiferi, l'importo relativo al 30 giugno 2008 è risultato pari a milioni 35.042, evidenziando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a - milioni 2.962, e pari a - milioni 669 nell'ultimo trimestre considerato.

C/C postali

intestati a privati

Per quanto concerne i conti correnti postali intestati a privati, ai fini di migliorare la gestione dei flussi di tesoreria ed il conseguente monitoraggio del debito, il comma 1099 dell'articolo 1 della legge 296/2006 (legge finanziaria 2007) ha abolito l'obbligo di versare questi importi nel conto corrente fruttifero acceso presso la tesoreria dello Stato. Il comma 1097 dell'art. 1 ha disposto infatti che i fondi provenienti da raccolta effettuata da Poste Italiane S.p.A. per attività di bancoposta presso la clientela privata, siano investiti in titoli governativi dell'area euro.

La stessa finanziaria prevedeva che l'attuazione progressiva di questo nuovo venisse effettuata ad opera di Poste in coordinamento con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'ammontare di questa componente (che include la linea di liquidità di Poste) al 30 giugno 2008 si è così ridotta a milioni 83,

² Fino all'edizione relativa a dicembre 2007, invece, entrambe le tipologie di passività erano considerate all'interno della voce "Debiti ISPA".

inferiore di milioni 10.551 rispetto alle giacenze di dodici mesi prima.

Conti correnti presso la Tesoreria L'importo totale afferente alla voce "C/C presso la Tesoreria" ammonta complessivamente a milioni 107.024, facendo registrare un aumento sia nell'arco dei dodici mesi (pari a + milioni 20.426) sia nel trimestre (pari a + 1.439).

Alcuni conti correnti depositati presso la Tesoreria centrale dello Stato vengono rappresentati tra le partite debitorie a carico del settore statale, in quanto crediti vantati nei confronti dello Stato da parte di soggetti esterni alla P.A.

A partire dal 2005 sono inclusi in questa voce di debito il conto su cui affluiscono i flussi provenienti dai Fondi Strutturali dell'Unione Europea, nonché i conti correnti detenuti da Ferrovie S.p.A. e da Poste Italiane S.p.A. (questi ultimi due oggetto di una recente riclassificazione).

Cassa DP La componente maggiormente rilevante compresa in questa voce è peraltro quella concernente le giacenze sui conti correnti di Tesoreria intestati alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per un totale di passività a carico del settore statale di milioni 95.369 al 30 giugno 2008, mentre, alla stessa data, l'ammontare complessivo di tutte le altre giacenze sopra menzionate, risulta pari a milioni 11.655.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 giugno 2008 risulta pari a milioni 33.676, mostrando così una diminuzione sia nell'arco dei dodici mesi, pari a milioni 3.783, che, in particolar modo, negli ultimi tre mesi considerati (pari a milioni 6.486). Tale variazione si è determinata per la lieve flessione del livello del conto disponibilità, attestatosi a quota milioni 33.701 al 30 giugno 2008. Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, invece, sono rimaste invariate nell'arco del trimestre (pari a circa milioni 19).

Rapporti Tesoro - B.I. E' incluso in questa voce anche un saldo passivo di poste minori, pari a circa milioni 44, inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia che, a partire da marzo 2008, include le partite rivenienti dalla confluenza dell'Ufficio Italiano Cambi - soppresso dal 1° gennaio 2008 - nella Banca d'Italia, la quale ne esercita le funzioni e che è subentrata in tutti i diritti e rapporti giuridici relativi all'UIC.

A partire da aprile 2007, sempre ai fini di migliorare la gestione

Operazioni dei flussi di tesoreria ed il conseguente monitoraggio del debito, il di mercato Tesoro ha avviato le operazioni di mercato monetario denominate monetario “OPTES” (Operazioni per conto del Tesoro) a valere sul conto “OPTES” disponibilità del Tesoro per il servizio di Tesoreria.

La nuova operatività, in linea con quanto realizzato dai maggiori paesi dell'area Euro, si aggiunge agli strumenti tradizionali di finanziamento di breve termine quali i BOT, la carta commerciale, conferendo maggiore flessibilità alla gestione della liquidità del Tesoro, volta a soddisfare giornalmente le esigenze di finanziamento di breve e brevissimo termine. Le transazioni per la gestione della liquidità, che di norma sono eseguite tramite aste effettuate dalla Banca d'Italia, possono essere condotte anche attraverso negoziazioni bilaterali; consistono prevalentemente in operazioni di raccolta di depositi sul mercato monetario non assistite da garanzie con durata di norma *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa la transazione).

Nel secondo trimestre 2008 sono state effettuate 16 operazioni, tutte di raccolta di durata *overnight* per un importo medio assegnato di circa 960 milioni di euro. Essendo stata effettuata un'operazione — anch'essa di durata *overnight* — il 30 giugno, questa è stata regolata il 1° luglio. Pertanto, nel trimestre si è registrato un effetto sullo stock complessivo del debito pari all'importo assegnato nell'operazione (milioni 505).

Prestiti La voce “Prestiti” evidenzia principalmente i mutui bancari contratti dalle amministrazioni centrali, o dalle amministrazioni locali e/o altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato, e comprende, fra l'altro, i vecchi mutui ANAS, nonché i vecchi mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo, per le imprese che operano nel campo delle aree depresse, per i Consorzi di irrigazione e bonifica, per l'edilizia sanitaria, per le autorità portuali, nonché per il finanziamento di programmi nell'ambito militare quali *Eurofighter*, Mose, FREMM.

L'importo complessivo di tale voce al 30 giugno 2008 è risultato pari a milioni 59.261, facendo registrare un aumento pari a + milioni 1.016 nell'ultimo trimestre considerato, mentre, nell'arco dei dodici mesi,

fa registrare una crescita pari a + milioni 1.501.

Riclassificazione di operazioni in derivati L'Eurostat, con le linee guida di marzo 2008, ha rivisto il trattamento contabile di alcune tipologie di strumenti derivati, prevedendo una nuova interpretazione del Regolamento comunitario relativo ai flussi derivanti da operazioni di *swap*. In seguito alle nuove disposizioni, le somme incassate *una tantum* all'atto della stipula di contratti di *swap* su tassi di interesse, devono essere ora considerate quali prestiti erogati all'amministrazione statale. In conseguenza, il debito che è stato riclassificato a partire da dicembre 2005 (con un incremento iniziale di debito pari a milioni 1.295), ha subito un aumento pari a milioni 1.010 al 31 dicembre 2007, mentre, al 30 giugno 2008 tale posta di debito è risultata pari a milioni 943.

Mutui ISPA A partire dall'edizione di dicembre 2006, i mutui contratti da ISPA sono ricompresi nella voce "Prestiti". L'ammontare complessivo relativo a tali debiti non presenta variazioni rispetto ai periodi considerati, e al 30 giugno 2008 è pari a milioni 3.500.

Mutui CDP Nella voce "Prestiti" sono stati computati i mutui erogati dalla Cassa Depositi e Prestiti (crediti quindi vantati dalla nuova CDP S.p.A., che a partire da dicembre 2003 è stata trasformata in società per azioni), la cui titolarità giuridica appartiene agli enti locali, mentre l'onere di rimborso è integralmente a carico dell'Amministrazioni Centrale. Tale importo, al 30 giugno 2008, risulta pari a milioni 30.494.

Infine, fanno parte di questa voce altre due componenti residuali, di cui una relativa alla situazione delle monete in circolazione, ed una posta minore riguardante depositi di terzi a garanzia della gestione di contabilità speciali, pari complessivamente a milioni 3.606 al 30 giugno 2008.

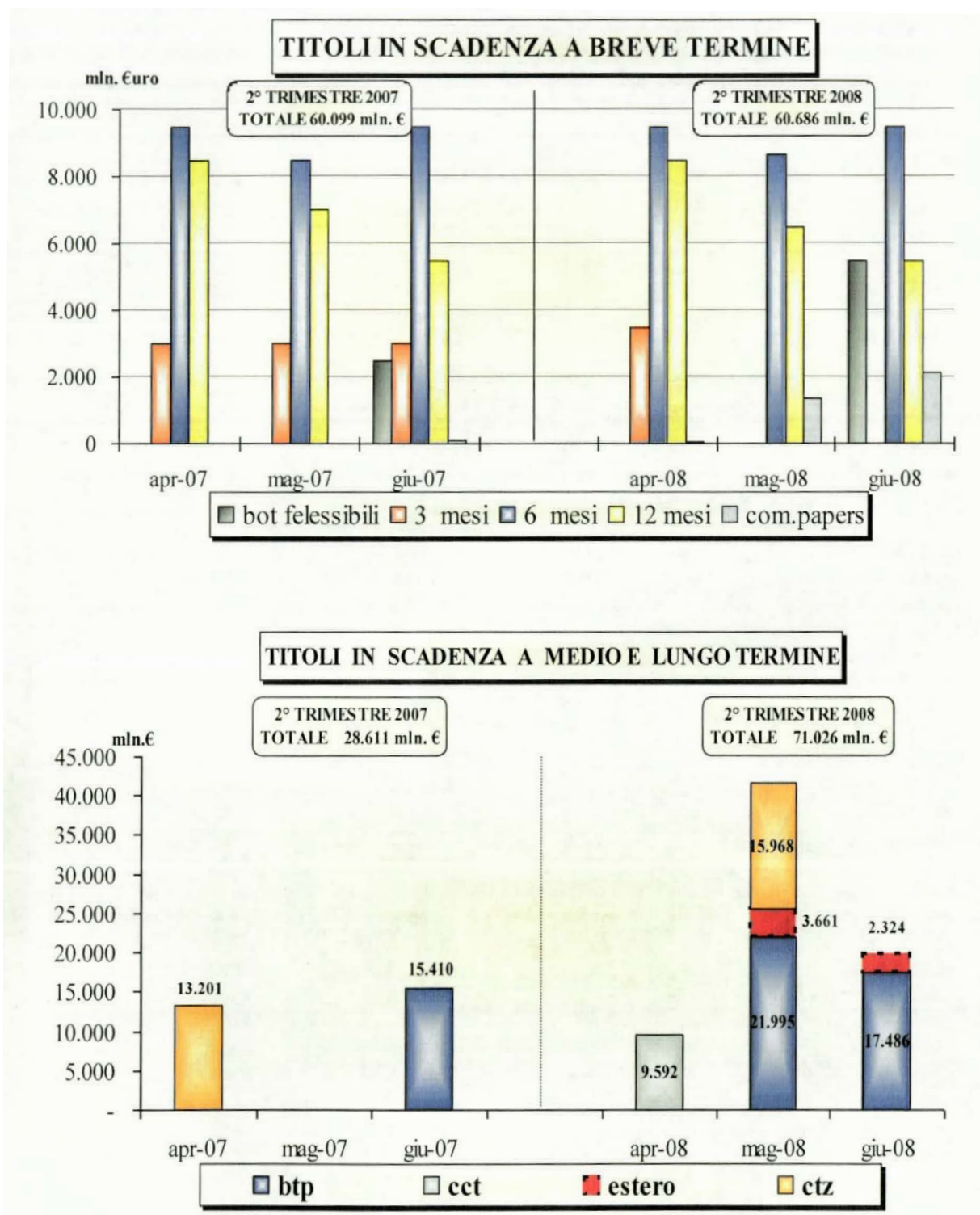


Tabella 3B – DEBITO: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale - titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	Flessibili	BOT			CTZ	
		3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	
gen-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	-	
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	

Segue tabella. 3B – DEBITO: 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	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	-	-	-		-	-	-	-	-	-
gen-07	1.500	-	1.250		-	2.000	2.500	4.208	-	2.000
feb-07	2.000	-	-		825	2.000	2.750	3.500	2.750	-
mar-07	2.000	3.000	-		-	5.000	2.500	2.750	2.500	-
apr-07	2.200	1.500	-		-	3.000	4.000	2.750	-	2.500
mag-07	3.500	-	1.600		-	2.750	3.000	3.300	2.501	-
giu-07	2.000	-	-	4.000	-	2.500	2.500	3.000	-	1.500
lug-07	1.500	-	984	-	421	2.200	2.750	2.200	-	-
ago-07	1.500	-	-	-	-	4.075	-	-	2.001	-
set-07	2.000	1.003	-	515	-	2.500	2.500	4.000	-	-
ott-07	1.500	-	1.031	-	-	2.750	4.001	3.300	-	5.000
nov-07	1.650	-	-	-	-	2.500	2.750	2.500	-	-
dic-07	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-

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

Tabella 4B – DEBITO: Vita residua media ponderata dei titoli di stato (valori espressi in mesi)

	BOT	CCT	CTZ	ordinari	BTP indicizzati	Conv. debiti	Eestero	TOTALE
<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	102,61	108,63	200,83	113,81	81,20
<i>gen-07</i>	4,61	40,88	10,87	103,66	108,02	199,81	117,08	81,40
<i>feb-07</i>	4,79	40,34	10,59	104,12	110,32	198,65	119,84	81,52
<i>mar-07</i>	4,80	39,71	10,01	104,98	107,32	197,63	120,29	81,32
<i>apr-07</i>	4,99	39,13	12,32	104,37	105,41	196,64	119,40	81,62
<i>mag-07</i>	4,89	38,87	11,65	103,19	104,84	195,62	117,94	80,65
<i>giu-07</i>	4,90	38,31	11,85	104,46	108,81	194,64	116,39	81,31
<i>lug-07</i>	4,87	37,70	11,36	104,25	109,33	193,62	118,56	81,02
<i>ago-07</i>	4,77	39,02	10,82	102,91	108,31	192,60	118,06	80,55
<i>set-07</i>	4,05	38,56	13,87	101,70	107,27	191,61	121,66	80,56
<i>ott-07</i>	4,51	37,84	13,18	104,06	106,42	190,59	121,16	81,34
<i>nov-07</i>	4,43	37,17	12,20	104,73	105,43	189,61	119,37	81,32
<i>dic-07</i>	4,42	36,17	11,18	104,12	104,41	188,59	122,17	82,23
<i>gen-08</i>	4,75	35,46	11,90	105,42	102,52	187,57	122,18	81,68
<i>feb-08</i>	4,88	35,42	11,53	106,17	101,84	186,34	119,91	81,36
<i>mar-08</i>	4,85	34,90	10,93	104,52	101,47	185,32	121,65	80,08
<i>apr-08</i>	4,92	36,01	10,79	103,57	102,10	184,34	118,18	79,81
<i>mag-08</i>	4,69	35,29	14,01	105,92	102,60	183,32	124,81	81,71
<i>giu-08</i>	4,63	34,34	13,54	107,20	101,73	182,33	129,30	82,08

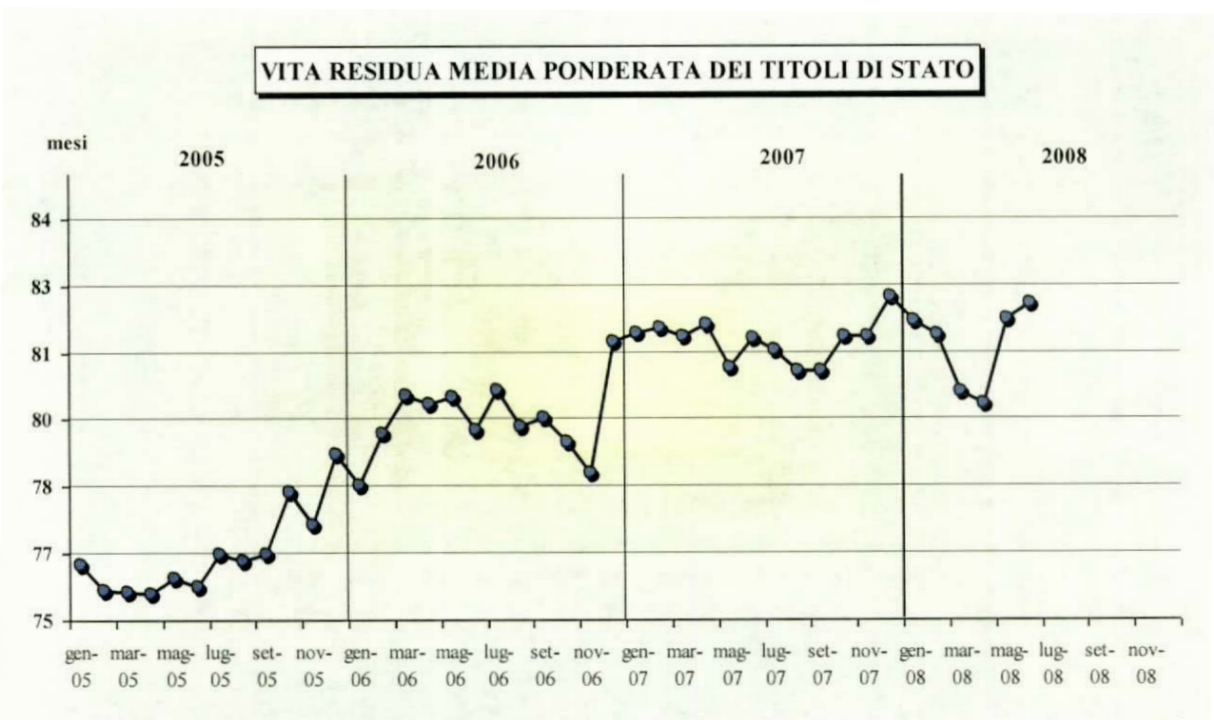


Tabella 5B – DEBITO: Rendimenti composti lordi dei titoli di stato (medie ponderate mensili)

		BOT			CTZ	CCT	BTPEI				BTP				
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi	7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
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	-	4,32	-	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-07	-	3,66	3,74	3,88	3,86	3,84	-	4,31	-	-	3,85	4,00	4,17	-	4,48
feb-07	3,91	3,73	3,87	3,92	3,92	3,91	-	-	-	4,47	3,93	4,05	4,29	4,42	-
mar-07	3,96	3,83	3,92	3,95	3,94	4,00	4,08	-	-	-	3,90	3,87	4,14	4,23	-
apr-07	-	3,90	4,02	4,09	4,06	4,03	4,25	-	-	-	3,98	4,17	4,22	-	4,72
mag-07	3,93	3,98	4,14	4,18	4,28	4,14	-	4,55	-	-	4,13	4,28	4,37	4,60	-
giu-07	-	4,08	4,18	4,34	4,40	4,25	-	-	4,95	-	4,33	4,61	4,51	-	5,12
lug-07	4,12	-	4,25	4,38	4,41	4,29	-	4,60	-	4,92	4,47	4,64	4,74	-	-
ago-07	-	4,15	4,06	4,25	4,08	4,36	-	-	-	-	4,43	-	-	4,60	-
set-07	4,07	4,07	4,06	4,04	4,07	4,17	4,32	-	4,80	-	4,19	4,12	4,55	-	-
ott-07	4,09	4,04	4,01	4,01	3,95	4,20	-	4,45	-	-	4,25	4,32	4,66	-	5,06
nov-07	-	4,03	4,01	4,00	-	4,16	-	-	-	-	4,09	4,14	4,47	-	-
dic-07	-	-	-	4,01	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
gen-08	3,61	4,03	3,91	3,95	3,88	4,15	3,82	-	-	-	4,20	4,04	4,62	-	4,97
feb-08	3,88	-	3,90	3,41	3,51	4,20	-	4,37	-	-	3,64	3,68	4,31	-	-
mar-08	4,11	-	4,17	3,79	3,89	4,11	4,01	-	-	5,01	3,66	3,80	4,43	-	-
apr-08	4,12	4,05	4,08	3,95	4,10	4,42	-	-	-	-	3,93	4,02	4,42	4,89	-
mag-08	4,20	4,09	4,17	4,03	4,36	4,35	-	4,73	-	-	4,15	4,29	4,65	-	5,14
giu-08	4,44	-	4,49	4,58	4,80	4,43	4,99	-	4,95	-	4,49	5,00	4,86	5,34	-

