

Dopo aver impiegato 77,5 miliardi di euro, si è, di fatto, concluso il *Securities Market Programme*, nato per sostenere i prezzi dei bond della Grecia (poi esteso a Irlanda e Portogallo) ma la cui efficacia è risultata marginale nel contenere le turbolenze. La BCE, che nel trimestre si è astenuta da acquisti, ha affermato che non intende reinvestire in nuovi titoli pubblici il denaro derivante da quelli giunti a scadenza.

Nel secondo trimestre la volatilità dei mercati obbligazionari è rimasta sostanzialmente invariata rispetto alla prima parte dell'anno. I valori accentuati di volatilità sono ancora ascrivibili all'inasprirsi delle tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area euro, alla diffusione di dati economici deludenti negli Stati Uniti e alle agitazioni politiche che persistono in Nord Africa e Medio Oriente. Sebbene quasi tutte le economie avanzate abbiano avviato piani di riduzione del deficit, è stato stimato che questi resteranno elevati e il debito medio supererà la soglia del 100 per cento nel 2011, per la prima volta dal dopoguerra.

I rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni dell'area euro con *rating* AAA, tra marzo e giugno, si sono ridotti complessivamente di circa 30 punti base (p.b.). Si è quindi lievemente invertita la tendenza rialzista avviatasi nell'ultimo trimestre 2010.

Dalla fine del precedente trimestre, l'andamento al rialzo dei rendimenti è proseguito principalmente sotto l'influsso della dinamica positiva dell'economia nell'area euro e, più in generale, a livello mondiale. Nello stesso periodo, il fenomeno di *flight to quality* innescato dalla minaccia di crisi nucleare in Giappone si è progressivamente attenuato, concorrendo ad una temporanea riduzione della volatilità. Ad aprile, i rendimenti sono iniziati a scendere a seguito della pubblicazione dei dati economici del primo trimestre e della revisione al ribasso delle stime di crescita per il biennio 2011-2012 negli Stati Uniti da parte della *Federal Reserve*.

Nello stesso mese, il diffondersi di un'opinione prevalente tra gli operatori circa una probabile ristrutturazione del debito della Grecia, ha ridestato le tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area euro; infatti il differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato greci rispetto a quelli tedeschi si portava sui massimi storici. Hanno risentito delle speculazioni sul debito greco anche i titoli di Portogallo e Irlanda, nonostante la pubblicazione nella prima settimana di aprile dei risultati positivi degli *stress-test* sulle banche irlandesi, paventandosi la propagazione degli effetti anche agli altri paesi dell'area euro. Alla fine di aprile, l'ampliamento dei differenziali relativi ai titoli di Stato spagnoli, italiani e belgi è comunque risultato contenuto.

A maggio si sono intensificati i flussi di investimento verso le attività più sicure, essendo diventati sempre più consistenti i timori degli operatori di mercato sull'esito della crisi greca e i connessi rischi di contagio. A ciò si è aggiunto il diffondersi del pessimismo circa il vigore della crescita mondiale, data la persistente disoccupazione negli Stati Uniti e l'inasprimento della politica monetaria in Cina. *Standard and Poor's (S&P's)* ha tagliato di due gradi i *rating* sui titoli a breve e a lungo termine della Grecia a causa dell'aumento dei rischi sul riscadenzamento del debito. Nella seconda metà di maggio, la stessa *S&P's* ha modificato l'*outlook* sul *rating* (A+) relativo al debito sovrano dell'Italia portandolo da stabile a negativo a causa delle deboli prospettive di crescita del paese e dell'incertezza sull'impegno politico nelle riforme tese a migliorare la produttività. L'esigenza di accelerare la crescita economica come primario strumento di stabilizzazione della dinamica del debito è stata valutata anche alla luce dell'aumento prospettico dei tassi di interesse a medio e lungo termine. L'effetto è stato un ampliamento transitorio del differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato italiani rispetto a quelli tedeschi, tipico delle fasi *flight to quality*. Successivamente la revisione al ribasso dell'*outlook* è stata estesa anche a dodici Amministrazioni locali e a diversi intermediari italiani a causa degli stretti legami della propria solvibilità con il *rating* della Repubblica. Il 17 maggio, il Consiglio europeo ha approvato un piano triennale di assistenza finanziaria al Portogallo per

complessivi 78 miliardi di euro, di cui due terzi erogati tramite gli strumenti della *European Financial Stability Facility* (EFSF) e *European Stability Mechanism* (ESM) e la restante quota a carico del Fondo Monetario Internazionale (FMI). A fronte degli aiuti, il governo portoghese si è impegnato ad attuare un programma di risanamento delle finanze pubbliche per ricondurre il deficit al di sotto il 3,0 per cento entro il 2013, nonché riforme strutturali a sostegno della crescita e della competitività.

Nel corso di giugno i flussi verso gli investimenti rifugio sono rimasti apprezzabili. La Grecia ha ottenuto il consenso da parte di Unione Europea (UE) e FMI al versamento a luglio di una nuova *tranche* di finanziamenti previsti dal piano di aiuti esteso fino a tutto il 2014, che prevede una lievitazione di 60 miliardi di euro rispetto allo schema originario in cambio di più robuste misure di risanamento. Inizialmente, questi annunci hanno contribuito a contenere i differenziali di rendimento greci rispetto il *benchmark* tedesco. L'UE ha poi valutato l'ipotesi di riscadenzamento tramite la partecipazione volontaria del settore privato, ma le tensioni sociali sorte contro i piani di *austerità* del governo e la percezione di una prospettiva di *default* da parte del mercato hanno alimentato un'ondata ribassista con aumento del costo del debito di tutti i paesi periferici.

Nella tarda serata del 17 giugno *Moody's* ha posto il rating dell'Italia in *negative watch*, ponendo la Repubblica sotto osservazione, con prospettiva di declassamento entro un arco temporale di circa 90 giorni. La causa prima delle criticità riscontrate risiede nella difficoltà degli stati dell'euro zona di trovare rapidamente un accordo sulla crisi greca e in un mercato sempre più nervoso, che comincia a valutare problematico il *funding* dei sovrani ad alto debito. Tale criticità rischia poi di risultare amplificata in un contesto di bassa crescita economica.

Anche per gli Stati Uniti si è cominciato a prospettare, da parte di alcune agenzie, il possibile taglio del *rating* sovrano, a causa delle problematiche relative all'aumento del limite del debito.

Nello stesso mese, l'EFSF ha collocato i *bond* per il finanziamento delle prime due rate del prestito al Portogallo. Inoltre, il 24 giugno è stato raggiunto un accordo sul trattato istitutivo dello ESM e sugli emendamenti allo EFSF per cui gli Stati membri dovranno assicurare la ratifica del trattato entro la fine del 2012 e la rapida entrata in vigore dell'EFSF emendato.

A fine trimestre, le tensioni sul debito sovrano all'interno dell'area dell'euro si sono attenuate e i differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane si sono leggermente ridotti.

Nonostante il nervosismo dei mercati, i fondamentali dell'Italia in termini di sostenibilità del debito sono rimasti relativamente stabili, per cui nell'arco del periodo considerato non si sono osservate significative indicazioni di contagio a causa della crisi greca. Anche il FMI ha approvato la solidità delle capitalizzazioni delle banche italiane rispetto al resto dell'Unione europea, dove dovranno essere affrontati elevati quantitativi di rifinanziamento.

Nel corso del trimestre, i differenziali di rendimento dei titoli di Stato a 10 anni dei paesi dell'area euro rispetto ai titoli tedeschi (*spread*) sono generalmente cresciuti, soprattutto per Grecia (+400 p.b.), Portogallo (+274 p.b.) e Irlanda (+195 p.b.). Più moderati gli aumenti per Spagna (+49 p.b.) e Italia (+39 p.b.). Su questi valori ha inciso altresì la flessione del rendimento dei titoli di Stato tedeschi.

Il declassamento del paese e di svariate banche da parte di *S&P's* insieme alla situazione di stallo che ha ritardato la conclusione di un accordo sugli aiuti alla Grecia, ha comportato che i *bond* dei paesi periferici dell'area euro siano stati oggetto di vendite consistenti. In particolare, gli *spread* greci sono aumentati ininterrottamente fino a raggiungere, intorno alla metà di giugno, il valore massimo (oltre 1500 p.b.) dall'introduzione dell'euro. Le tensioni

hanno contagiato Portogallo e Irlanda, i cui *spread* hanno sorpassato la soglia dei 900 p.b. Anche i *Credit Default Swap* di questi paesi hanno registrato valori eccezionali.

A parte i rischi di contagio, la tensione sui titoli di Stato italiani si è aggravata dopo che *Moody's* ha esteso il taglio del *rating* a sedici banche italiane. Nell'ultima settimana di giugno, gli *spread* del BTP decennale hanno raggiunto il massimo di 214 p.b. dallo scorso primo dicembre, per poi ridursi sensibilmente fino a stabilizzarsi sui 186 p.b. di fine periodo, in confronto ai 147 p.b. di fine marzo. Nel comparto trentennale, invece, il differenziale del BTP si è impennato fino a 220 p.b. per poi ridiscendere verso i 189 p.b., rispetto ai 182 p.b. del trimestre precedente.

Una maggiore rischiosità percepita si evidenzia anche dai differenziali in *asset swap*³⁵ dei titoli di Stato dell'Italia, che hanno subito un incremento su tutte le scadenze. Lo *spread* del titolo triennale è cresciuto fino a +117 p.b., rispetto ai +57 p.b. di fine marzo mentre, sulla parte lunga della curva, gli *spread* per il titolo decennale e per il trentennale si sono attestati rispettivamente a +138 p.b. e +163 p.b., in confronto ai valori di +108 p.b. e +161 p.b. del trimestre precedente.

Per quanto riguarda la curva dei rendimenti dei titoli di Stato italiani, rispetto a fine marzo si è registrato un spostamento verso l'alto per il rendimento del BOT annuale e del BTP quinquennale, cresciuti rispettivamente di 67 p.b. e 26 p.b. Mentre il rendimento dei titoli decennale e trentennale sono rimasti pressoché stabili.

Paragonati ad un anno fa, si è avuto una apprezzabile incremento su tutte le scadenze. Nel dettaglio, il rendimento è cresciuto di 114 p.b. per il BOT a 12 mesi, di 121 p.b. per il BTP quinquennale, di 80 p.b. per il BTP decennale e di 61 p.b. per il titolo trentennale.

La vita media ponderata dei titoli di Stato è stata pari a 85,04 mesi, riducendosi di quasi un mese rispetto alla fine del primo trimestre.

3.1.5 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 30 giugno 2011, risultava pari a complessivi 4.129 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 129.910 milioni, al 30 giugno 2011, facendo registrare un aumento nell'arco dei dodici mesi pari a +6.994 milioni.

³⁵ 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 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 124.144 milioni.

L'ammontare delle giacenze sui conti dei soggetti esterni alla Pubblica Amministrazione diversi da Cassa Depositi e Prestiti si è attestato a 5.766 milioni.

I conti correnti postali intestati a privati, che a partire da marzo 2007 (in base al comma 1099 dell'articolo 1 della legge 296/2006) hanno fatto registrare una significativa riduzione, al 30 giugno 2011 sono risultati pari a 548 milioni, evidenziando un decremento pari a -132 milioni rispetto al valore di fine giugno 2010.

Per la voce relativa ai buoni postali fruttiferi, l'importo al 30 giugno 2011 è risultato pari a 22.232 milioni, registrando una diminuzione nell'arco dei dodici mesi pari a -4.750 milioni.

Il saldo attivo netto delle posizioni del Tesoro con Banca d'Italia al 30 giugno 2011 risulta pari a 49.533 milioni, mostrando così un incremento nell'ultimo trimestre considerato, pari a 15.443 milioni. Questa variazione si è determinata per la crescita del livello del conto disponibilità, attestatosi a quota 49.577 milioni. Rispetto al livello del giugno 2010, risultato pari a 42.920 milioni, si evidenzia un incremento meno marcato, pari a +5.966 milioni. Le giacenze presenti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato sono sostanzialmente stabili nel confronto con il trimestre passato ed ammontano a 9 milioni. Il totale attivo è rappresentato al netto di alcune poste minori di debito inerenti al rapporto Tesoro-Banca d'Italia, pari a circa 53 milioni al 30 giugno 2011.

Il debito del settore Amministrazione centrale è riportato al netto di tale saldo.

Nell'ambito dei prestiti vengono registrati i mutui contratti con le controparti bancarie dalle Amministrazioni centrali, come ad esempio i mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle A.S.L., per il Giubileo del 2000, le Olimpiadi Invernali del 2006, le imprese che operano nel campo delle aree depresse, i Consorzi di irrigazione e bonifica, l'edilizia sanitaria, le Autorità portuali, nonché il finanziamento di altri programmi di varia natura, quali Mose, Eurofighter, FREMM ed i mutui di cui all'articolo 1, commi 511 e 512, della legge n. 296/2006 (Legge Finanziaria per il 2007) sull'utilizzo e l'attualizzazione dei contributi pluriennali. Inoltre, rientrano in questa voce di debito i prestiti contratti dalle Amministrazioni locali e dagli altri enti il cui onere di rimborso sia a carico dello Stato.

I prestiti sono suddivisi in "Prestiti domestici" e "Prestiti esteri", in relazione alla natura della controparte. L'importo complessivo relativo alla voce "Prestiti domestici" al 30 giugno 2011 è risultato pari a 42.743 milioni, facendo registrare una flessione dello stock nell'arco degli ultimi dodici mesi di 1.055 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, al 30 giugno 2011, si è attestato a 30.303 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. Peraltro, a partire dal dicembre 2006 tutto il debito ISPA è stato anche formalmente accollato allo Stato. I prestiti contratti da ISPA, quindi, sono stati opportunamente ricollocati in base alla residenza della controparte:

500 milioni per i mutui domestici e 1.000 milioni di prestiti contratti con controparti estere. L'ammontare complessivo relativo ai prestiti ISPA, al 30 giugno 2011, 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 30 giugno 2011 il valore complessivo delle obbligazioni ISPA si è attestato a 9.566 milioni.

Infine, la voce "Prestiti esteri" comprende, oltre ai suddetti mutui contratti da ISPA, tutte le altre passività contratte con controparti non domestiche, come ad esempio la Banca Europea degli Investimenti (BEI). A partire dal marzo del 2011, sono conteggiati in questa voce di debito anche i prestiti a medio e lungo termine in favore di Stati Membri della Unione Monetaria Europea (UEM) erogati attraverso la *European Financial Stability Facility* (EFSF). Il totale dei prestiti esteri si è attestato, al 30 giugno 2011, a 6.042 milioni, evidenziando un incremento nei confronti dell'ammontare rilevato il 30 giugno dello scorso anno pari a 2.029 milioni.

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella 3.1.5-1 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata fino a due anni (in milioni di euro)

	BOT				CTZ
	Flessibili	3 mesi	6 mesi	12 mesi	24 mesi
gen-08	3.500	3.500	19.000	7.000	6.751
feb-08	5.500		9.820	7.500	2.750
mar-08	5.500		9.350	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-09			10.450	6.600	3.300
nov-09			9.795	6.050	2.750
dic-09				4.675	
gen-10		3.500	19.500	7.502	6.501
feb-10			10.738	7.700	3.300
mar-10			9.000	8.145	3.300
apr-10		3.500	9.500	8.250	4.000
mag-10			9.350	6.050	2.524
giu-10		3.000	9.000	6.600	3.000
lug-10			9.900	7.500	2.750
ago-10			9.590	7.150	4.001
set-10		3.500	9.105	7.700	3.000
ott-10			9.000	7.150	2.500
nov-10			8.500	6.050	2.000
dic-10				4.162	
gen-11			17.995	7.700	6.518
feb-11			9.000	8.025	2.500
mar-11		3.500	8.000	8.250	2.500
apr-11			8.525	8.250	3.992
mag-11			8.800	6.600	2.200
giu-11			8.800	6.115	2.750

XVI LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella 3.1.5-2 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Titoli con durata superiore ai due anni (in milioni di euro)

	CCT	CCTeu	BTP€i				BTP				
	7 anni	5/7 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	30 anni
gen-08	1.547		1.435				2.750	3.300	3.300		2.200
feb-08	3.840			1.650			3.300	3.300	2.750		
mar-08	2.000		1.650			550	5.000	3.099	2.750		
apr-08	1.375				1.620		2.750	3.950	3.025	4.000	
mag-08	1.375			4.000			2.750	4.000	5.000		2.000
giu-08	750		1.000		825		2.500	2.500	3.300	2.044	
lug-08	1.612			1.515			3.000	3.300	2.500	1.650	
ago-08	1.100		750		696		2.750	2.750	3.300		
set-08	2.500					750	5.000	2.500	2.750		2.000
ott-08	1.250						3.300	4.950	2.750		
nov-08	859			376		1.100	2.750	2.200	4.375		3.217
dic-08							1.570	2.480	3.753	1.403	
gen-09	940			1.100		550	2.014	5.000	3.226		1.604
feb-09	999			980	749		3.565	3.731	3.076	2.327	
mar-09	942			1.020			6.250	3.850	3.815		1.612
apr-09	1.547			900	951		3.525	3.850	4.400	3.191	
mag-09	1.601				2.000		3.810	3.575	6.875		2.719
giu-09	1.140			1.640			2.750	6.027	4.950	2.475	
lug-09	1.277				1.308		5.504	4.125	2.750	5.500	
ago-09	4.237			996			3.545	3.351	3.850		
set-09	2.750				1.109		3.300	2.919	3.850	2.200	6.000
ott-09	2.475					3.500	2.412	3.000	6.250	2.000	1.500
nov-09	2.414						2.565		2.895		
dic-09									2.925		
gen-10	2.169					651	4.665	5.840	3.563		3.621
feb-10	1.757			1.213			3.538	3.850	3.850	2.591	
mar-10	3.692				883	384	3.850	3.850	3.300		1.500
apr-10	1.650			3.000			3.833	3.842	6.250	2.730	
mag-10	1.311					513	3.300	3.023	3.850	2.200	
giu-10	1.401			1.529			4.101	4.000	4.112		
lug-10		4000		1.111		539	3.680	3.276	3.850		1.728
ago-10		2500					3.470	3.667	3.850	2.596	
set-10		2714		1.408			3.161	3.850	6.250	6000	2.200
ott-10		6.698		684		826	3.207	3.850	3.300		
nov-10							5.000	5.625	3.575	2.475	
dic-10		1.339					2.500		2.998		
gen-11		1.405	2.834				3.300	3.300	3.300	3.300	
feb-11		1.548		1.458			3.850	3.501	3.575		1.676
mar-11		1.500	1.728				3.169	3.112	6.149	2.184	
apr-11		1.486	1.272	653			4.465	4.888	3.250		
mag-11		4.375		1.500			3.564	3.648	3.704		1.788
giu-11		2.034			3.000		3.850	3.501	3.251		

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

Tabella 3.1.5-3 – Debito: Emissioni lorde sul mercato al valore nominale – Riaperture titoli *off the run* (in milioni di euro)

	CCT	BTP€i				BTP			
	Inf. a 7 anni	5 – 10anni	11 – 15 anni	16 - 30 anni	3 - 5 anni	6 - 10 anni	11 - 15 anni	16 - 30 anni	
gen-10		1.025							
feb-10							1.901		
mar-10									
apr-10									
mag-10		1.078							
giu-10						1.739		1.262	
lug-10							1.756		
ago-10									
set-10									
ott-10							846	1.154	
nov-10								1.320	
dic-10									
gen-11	897								
feb-11									
mar-11									
apr-11							1.540		
mag-11									
giu-11									

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

Tabella 3.1.5-4 – Debito: Vita residua media ponderata dei titoli di Stato (valori espressi in mesi) (1/2)

	BOT	CCT (*)	CCTeu (*)	CTZ	BTP			Esteri (**)	TOTALE (**)
					Ordinari	Indicizzato	Conv. debiti		
gen-08	4,75	35,46		11,90	105,42	102,52	187,57	122,18	81,68
feb-08	4,88	35,42		11,53	106,17	101,84	186,34	119,91	81,36
mar-08	4,85	34,90		10,93	104,52	101,47	185,32	121,65	80,08
apr-08	4,92	36,01		10,79	103,57	102,10	184,34	118,18	79,81
mag-08	4,69	35,29		14,01	105,92	102,60	183,32	124,81	81,71
giu-08	4,63	34,34		13,54	107,20	101,73	182,33	129,30	82,08
lug-08	4,63	33,51		12,98	105,88	101,24	181,31	132,29	81,39
ago-08	4,49	32,74		12,27	104,49	100,41	180,29	130,37	80,36
set-08	4,55	34,20		12,26	105,52	119,65	179,31	129,45	82,13
ott-08	4,36	33,51		11,68	103,93	118,63	178,29	129,48	80,68
nov-08	4,36	32,75		11,10	103,67	120,60	177,30	130,13	80,84
dic-08	4,26	31,54		13,17	102,51	119,73	176,28	131,54	81,79
gen-09	4,50	30,77		12,89	101,93	120,24	175,26	130,45	80,63
feb-09	4,72	30,11		12,33	103,01	119,90	174,03	128,20	80,61
mar-09	4,70	29,40		12,38	102,20	118,85	173,02	125,45	79,65
apr-09	4,82	30,95		12,00	103,18	118,53	172,03	122,07	80,31
mag-09	4,76	60,65		11,53	105,28	118,73	171,01	122,29	81,22
giu-09	4,69	29,95		14,02	106,19	117,83	170,02	124,81	82,10
lug-09	4,76	31,50		13,62	105,04	117,56	169,00	126,17	82,28
ago-09	4,78	33,72		13,07	103,63	116,58	167,99	127,45	82,15
set-09	4,79	33,52		12,93	104,30	116,21	167,00	127,35	82,39
ott-09	4,73	35,59		12,41	103,69	124,36	165,98	124,14	83,32
nov-09	4,77	35,26		11,80	105,24	123,98	164,99	124,18	84,15
dic-09	4,61	34,24		12,73	104,28	122,96	163,97	123,98	84,90
gen-10	4,63	33,79		12,74	105,60	123,24	162,96	121,44	84,59
feb-10	4,77	35,80		12,36	104,57	122,23	161,69	121,80	84,56
mar-10	4,79	35,90		11,84	105,31	122,49	160,67	121,77	84,77
apr-10	4,96	35,39		13,77	104,19	121,92	159,68	120,52	84,83
mag-10	4,86	34,76		13,12	103,13	121,74	158,66	119,68	84,15
giu-10	4,79	36,99		12,53	103,83	120,94	157,68	118,72	84,87
lug-10	4,93	36,01	64,54	11,85	103,11	121,26	156,66	118,74	84,57
ago-10	4,93	34,99	63,52	11,49	103,86	120,24	155,64	117,75	84,58
set-10	5,04	34,01	62,53	13,63	103,68	137,65	154,65	110,74	85,91
ott-10	4,98	32,89	67,35	12,95	102,61	138,50	153,63	109,72	85,14
nov-10	4,89	32,00	67,72	12,27	103,76	137,51	152,64	108,71	85,56
dic-10	4,65	34,36	67,59	11,26	102,69	136,49	151,63	115,86	86,43