

TAB. 7B - FABBISOGNO DELLE GESTIONI DI BILANCIO E TESORERIA <i>(in miliardi di lire)</i>				
	Gennaio - Dicembre			Stime
	1997	1998	1999	2000
A-BILANCIO DELLO STATO	29.546	-64.683	-74.696	-41.740
B-GESTIONE TESORERIA	-82.148	6.230	43.696	10.740
CASSA D.P.	7.250	11.046	5.198	-3.205
ALTRE OPER.TESORERIA	-89.398	-4.816	38.498	13.945
FABBISOGNO (A + B)	-52.602	-58.453	-31.000	-31.000

PAGINA BIANCA

APPENDICE C : IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

La gestione del debito

La gestione del debito nell'ultimo trimestre dell'anno 1999 è stata influenzata dalle particolari condizioni di mercato che si sono venute a creare in relazione alle aspettative di un rialzo dei tassi ufficiali di interesse da parte della Banca Centrale Europea ed al temuto rischio di blocco dei sistemi informativi elettronici al passaggio di data dal 1999 al 2000 (il cosiddetto *millennium bug*). Quest'ultimo fattore ha determinato una riduzione della propensione degli investitori ad aprire nuove posizioni sui mercati finanziari, con l'eccezione del comparto a breve termine.

Il positivo andamento del fabbisogno del settore statale e le cospicue entrate straordinarie, in buona parte legate all'attuazione del programma di privatizzazioni per oltre 35.000 miliardi di lire, hanno consentito al Tesoro di ridurre l'ammontare di emissioni nel corso del periodo considerato, ponendosi in sintonia con l'andamento dei mercati finanziari.

Scadenze ed emissioni

Sotto il profilo dei titoli in scadenza, l'ammontare complessivo da rinnovare è risultato inferiore a quello dell'ultimo trimestre del 1998, per via della politica di allungamento delle scadenze perseguita dal Tesoro negli ultimi anni. Tale differenza appare più contenuta per i titoli a breve termine che non per quelli a lungo, per le due ragioni di seguito illustrate.

Per quel che concerne il comparto a breve, nel periodo 1997-1998 il Tesoro aveva già condotto una politica di riduzione delle emissioni dei BOT molto sostenuta, per cui il ritmo di contenimento dell'offerta nel corso del 1999 è stato necessariamente meno spinto. Inoltre, sono state tenute in considerazione le preferenze espresse dalla domanda, anche proveniente dall'area Euro, che hanno visto un apprezzamento graduale ma continuo dei titoli a breve emessi dal Tesoro. Ciò nonostante, il Tesoro ha continuato a ridurre l'offerta dei titoli a breve, portando lo stock dei BOT dal 12,7% sul totale dei titoli di Stato (comprensivo delle emissioni del Tesoro e delle obbligazioni delle F.S. assimilate ai titoli di Stato dalla legge n. 662 del 1996) del dicembre 1998 al 10,9% di fine 1999.

Per quanto riguarda il comparto a medio e lungo termine, va sottolineato come, per effetto della politica di emissione degli anni passati, il profilo temporale delle scadenze per i tre mesi considerati sia stato decisamente diverso da quello registrato nello scorso anno.

Infatti, nell'ultimo trimestre del 1998 il profilo dei volumi totali di titoli in scadenza aveva presentato un andamento continuamente decrescente passando dai 24,2 miliardi di euro di ottobre agli 11,4 di dicembre, con una diminuzione complessiva pari al 53% circa. A causare questo tipo di andamento era stata l'assenza dei CTZ in scadenza a novembre, presenti invece massicciamente a ottobre, e la riduzione dei volumi di BTP e CCT in scadenza del mese di dicembre rispetto a quelli di novembre.

Nell'ultimo trimestre 1999, invece, le scadenze totali si sono prevalentemente concentrate sui mesi di ottobre e dicembre, mentre nel mese di novembre sono stati rimborsati solo 1,5 miliardi di euro relativi ad emissioni effettuate sull'estero. Inoltre, a differenza dell'ultimo trimestre del 1998, il mese di dicembre ha visto un volume totale di titoli in scadenza superiore di circa il 20% a quello del mese di ottobre (18 miliardi di euro contro 14 miliardi di euro circa), dovuto alla presenza di una scadenza di CCT in più rispetto all'anno scorso, a fronte di volumi di BTP e di CTZ sostanzialmente simili.

Nello stesso periodo, i rimborsi dei titoli a breve termine hanno invece seguito un andamento piuttosto regolare, analogamente a quanto verificatosi nel 1998. Tuttavia, a differenza dello scorso anno, le scadenze relative ai BOT a 6 mesi e a 12 mesi hanno presentato un trend stabilmente decrescente, essendo stato possibile svincolare sempre più la politica di emissione di questi strumenti dalle esigenze di tesoreria, cui invece è stato destinato specificatamente il titolo trimestrale.

La politica di emissione del Tesoro ha continuato ad essere improntata a ridurre la quota di titoli a breve termine o a tasso variabile e ad aumentare il comparto a tasso fisso. Allo stesso tempo, come già osservato, le esigenze di *funding* del Tesoro sono state largamente inferiori a quelle dello stesso periodo del 1998. In effetti le emissioni nette complessive sono risultate negative sia a ottobre che a dicembre (rispettivamente per 1.377 e 13.695 milioni di euro), mentre il dato positivo di novembre è unicamente imputabile all'esiguità del volume in scadenza in tale mese, di cui si è parlato in precedenza.

In particolare il Tesoro, per il trimestre in questione, se da un lato ha optato per non rinnovare interamente le scadenze di titoli a breve, dall'altro ha scelto di perseguire questa strategia con gradualità, per non compromettere la regolarità delle aste. Pertanto, le emissioni nette dei BOT sono state prevalentemente negative, ma i disinvestimenti non hanno mai superato i 1,5 miliardi di euro per asta, eccezion fatta per il titolo trimestrale, di cui in dicembre è stata soppressa l'asta, sfruttando la natura di strumento di gestione di tesoreria propria di tale scadenza.

Drastica è stata invece la riduzione dei CCT nel mese di novembre che sono stati rinnovati soltanto per il 23%.

Al contrario, salvo che per l'asta del BTP triennale di inizio ottobre, il Tesoro ha effettuato emissioni nette positive di titoli a tasso fisso a medio e lungo termine nel corso del bimestre ottobre - novembre. Nel mese di dicembre, invece, eccezion fatta per il BTP decennale, tutte le aste dei titoli a medio e lungo termine sono state sospese, determinando

ampi disinvestimenti soprattutto nella prima metà di tale mese (ad esempio -6.579 milioni di euro di BTP a 5 anni, -6.306 di CTZ a 2 anni). Questa soluzione è stata adottata, per un verso, a causa del risultato fortemente positivo del saldo di cassa, cui si sono aggiunti i cospicui introiti derivanti dalle privatizzazioni; per l'altro, a seguito del contemporaneo spostamento in alto della curva dei rendimenti di mercato, che ha risentito, proprio a partire dai mesi finali dello scorso anno, dell'orientamento restrittivo assunto dalla BCE nella conduzione della politica monetaria.

Vi è, infine, da segnalare un'operazione "extra" rispetto all'abituale attività del Tesoro: facendo ricorso alla previsione dell'articolo 9 della legge 237/93 e grazie all'ampia capienza del Conto di disponibilità del Tesoro, si è proceduto al rimborso anticipato, su base volontaria, del CCT 22/12/93-00 per l'intero importo in circolazione, pari a circa 2.582 milioni di euro. Questo titolo faceva parte di quella serie di emissioni effettuate a fine 1993 per un importo nominale di 31.000 miliardi di lire al fine di costituire le attività da depositare sul Conto disponibilità, poi attivato dal 1° gennaio 1994.

Il 22 dicembre 1999 la quasi totalità dell'emissione era ancora detenuta nel portafoglio della Banca d'Italia, ma anche i pochi risparmiatori che ne possedevano una piccola parte hanno aderito alla proposta di rimborso anticipato, a prezzo di mercato (100,45), avanzata dal Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica attraverso un apposito decreto.

Il Fondo ammortamento per l'ammortamento dei titoli di Stato

Con l'afflusso dei proventi delle privatizzazioni e delle assegnazioni straordinarie degli utili già accantonati a riserva dell'ENEL, si è potuto nuovamente procedere ad una gestione attiva attraverso l'impiego delle somme disponibili sul Fondo per l'ammortamento di titoli di Stato.

Dal lato delle operazioni di riacquisto, il giorno 19 novembre 1999 il Tesoro, mediante asta competitiva, ha effettuato un'asta di riacquisto (in gergo tecnico, *buy-back*), proponendo il ritiro dal mercato di quattro CCT. L'asta si è svolta confrontando le offerte pervenute al Tesoro su ogni titolo per il quale è stata annunciata l'operazione con il prezzo massimo di acquisto per il medesimo titolo, individuato dal Tesoro secondo criteri di convenienza economica. Sulla base di tali prezzi, dei quattro CCT oggetto del riacquisto, il Tesoro ha accettato solo le offerte pervenute relativamente a tre di essi, per un controvalore di acquisto di 3.741 milioni di euro. L'importo nominale complessivo corrispondente è stato pari a 3.688 milioni di euro ed ha ridotto per pari importo lo stock del debito (v. tabella).

Con queste transazioni il Tesoro, oltre a ridurre lo stock del debito ed il suo costo, mira a rafforzare la credibilità della sua politica di risanamento della finanza pubblica, come peraltro richiesto dal Patto di Stabilità, nonché a ridurre alcune concentrazioni di CCT in scadenza negli anni 2002 e 2003.

Sul fronte dei rimborsi a scadenza a valere sulle disponibilità del Fondo, si è inoltre proceduto a rimborsare un totale di circa 15,4 miliardi di euro, intervenendo sui seguenti titoli:

- CCT 1-11-92/99 per circa 950 milioni di euro;
- CTE 22-11-94/99 per circa 1,5 miliardi di euro;
- BTP 1-12-94/99 per circa 6.410 milioni di euro;
- CTZ 15-12-97/99 per circa 6.575 milioni di euro.

Il totale delle operazioni di riduzione dello stock di debito operate con l'impiego del Fondo ammonta, quindi, ad oltre 37.000 miliardi di lire, corrispondenti ad oltre l'1,7% del PIL.

Rendimenti

Come già accennato, la curva dei rendimenti di mercato nel trimestre in considerazione ha continuato il progressivo spostamento verso l'alto che ha caratterizzato quasi tutto il 1999, assumendo un'inclinazione positiva piuttosto accentuata. A spiegare questo comportamento sono stati, da un lato, le scelte di politica monetaria della BCE e, dall'altro, le aspettative espresse dal mercato. Un contributo in questo senso è stato anche fornito dall'effetto *millenium bug* che, come sopra ricordato, ha spinto gli investitori a posizionarsi sulla parte iniziale della curva uscendo da posizioni lunghe sul medio e lungo termine.

Un confronto tra la curva dei rendimenti a fine 1998 e quella a fine 1999 (v. grafico) consente di apprezzare come lo spostamento della curva sia stato notevole relativamente alle scadenze 2, 5 e 10 anni e meno marcato per il lungo termine. Nel primo caso la differenza raggiunge quasi 1,67 punti percentuali, mentre nel secondo essa è stata circa di 1,2 punti percentuali. Per le scadenze inferiori all'anno, invece, la

crescita dei rendimenti ha riguardato, in particolare, la scadenza annuale.

L'impatto di questo andamento dei tassi del mercato secondario sui rendimenti all'emissione dei titoli offerti nel periodo ottobre - novembre 1999 è evidente: rispetto al 1998 si è registrata una crescita dei rendimenti lordi di tutte le tipologie di BTP (in media oltre i 1,2-1,3 punti percentuali), anche se a partire dal mese di novembre essi hanno presentato un profilo decrescente, per effetto probabilmente della minore offerta; un analogo fenomeno ha interessato i CTZ (in media 0,40 punti percentuali).

Per quanto riguarda i BOT, i livelli dei rendimenti all'emissione non si sono discostati troppo da quelli raggiunti a fine 1998 a seguito del processo di convergenza dei tassi di interesse a breve dovuto alla partenza dell'Unione Monetaria, pur registrando un incremento di circa 0,5 punti percentuali sul BOT annuale e di 60 punti base sul BOT semestrale.

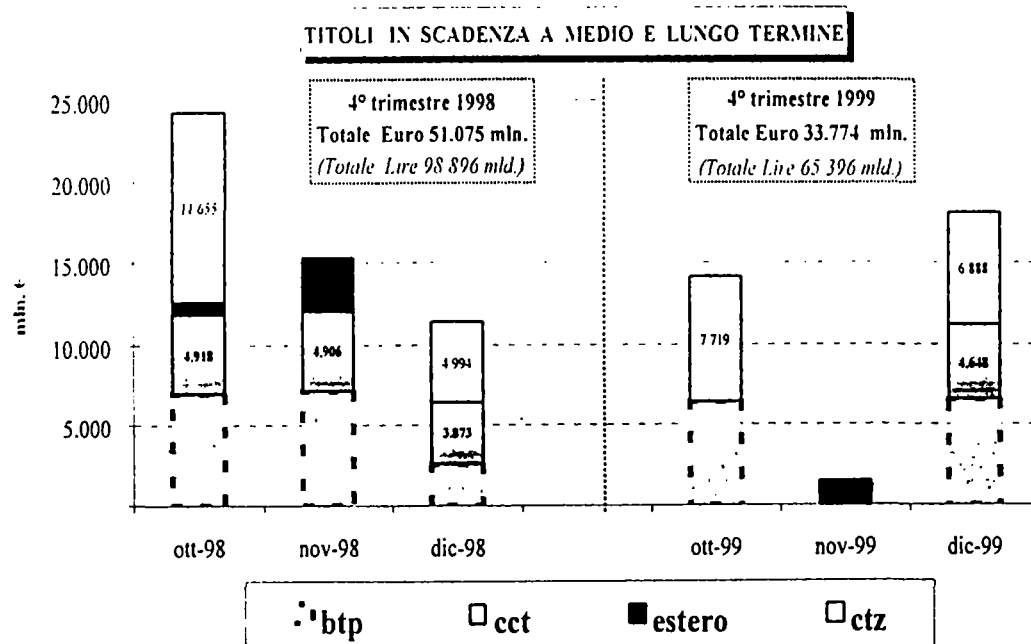
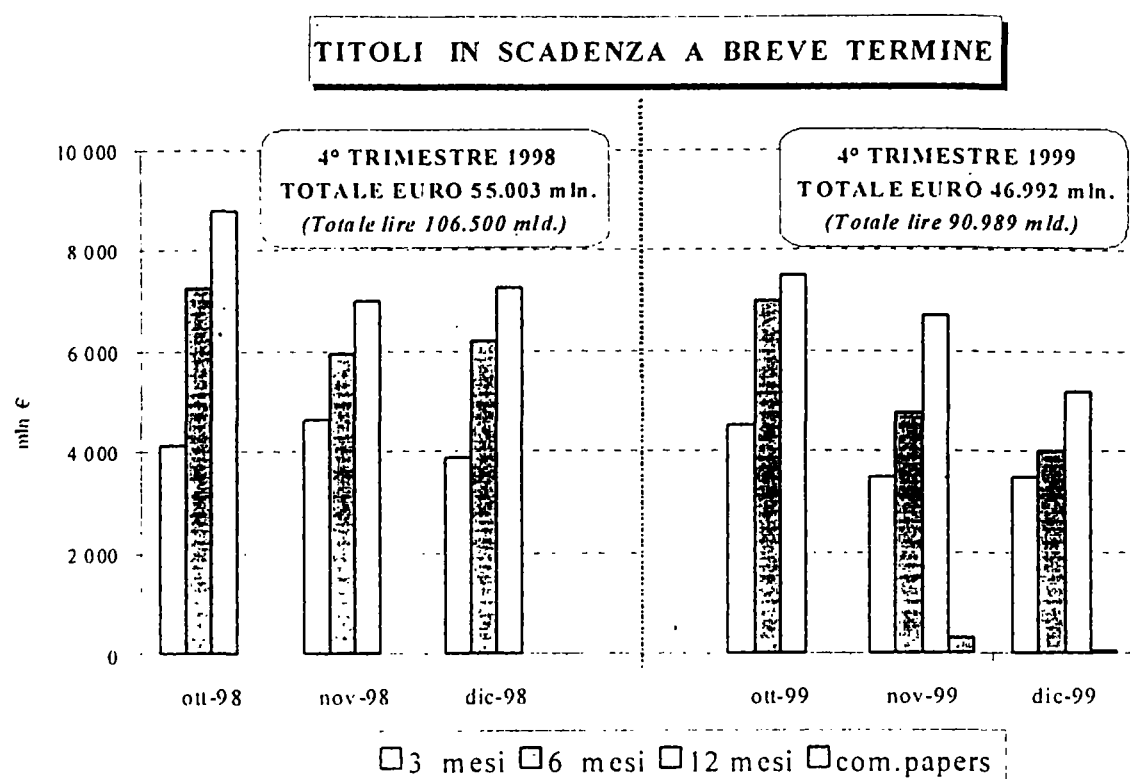


Tabella. 1 C - EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE (titoli con durata fino a due anni)

	BOT						CTZ			
	3 mesi		6 mesi		12 mesi		18 mesi		2 anni	
	Mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	Mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	Mln euro
gen-97	13.750	7.101	17.500	9.038	20.750	10.716	3.679	1.900	5.000	2.582
feb-97	13.500	6.972	17.000	8.780	20.000	10.329	4.062	2.098	6.662	3.440
mar-97	13.000	6.714	16.500	8.522	16.500	8.522	3.670	1.895	5.250	2.711
apr-97	13.250	6.843	15.000	7.747	15.000	7.747	4.816	2.487	6.943	3.586
mag-97	12.000	6.197	15.000	7.747	13.000	6.714	4.278	2.209	4.950	2.556
giu-97	11.500	5.939	13.750	7.101	12.000	6.197	3.735	1.929	5.500	2.841
lug-97	11.500	5.939	15.500	8.005	15.500	8.005	3.621	1.870	4.182	2.160
ago-97	10.500	5.423	15.500	8.005	15.000	7.747	3.849	1.988	4.950	2.556
set-97	10.000	5.165	14.500	7.489	16.500	8.522	4.112	2.124	4.074	2.104
ott-97	10.500	5.423	13.500	6.972	17.000	8.780	3.000	1.549	4.250	2.195
nov-97	10.000	5.165	13.000	6.714	13.500	6.972	3.300	1.704	3.300	1.704
dic-97	9.500	4.906	11.500	5.939	14.000	7.230	4.387	2.266	4.335	2.239
gen-98	9.000	4.648	14.500	7.489	17.500	9.038	3.000	1.549	4.503	2.326
feb-98	9.500	4.906	13.000	6.714	16.500	8.522	3.000	1.549	4.500	2.324
mar-98	8.500	4.390	16.000	8.263	15.000	7.747	3.155	1.629	5.203	2.687
apr-98	9.000	4.648	14.000	7.230	15.000	7.747	5.731	2.960	6.555	3.385
mag-98	9.500	4.906	11.500	5.939	13.000	6.714	3.525	1.821	4.770	2.463
giu-98	8.000	4.132	12.000	6.197	11.500	5.939	3.190	1.647	4.390	2.267
lug-98	8.000	4.132	13.500	6.972	15.500	8.005	5.075	2.621	6.319	3.263
ago-98	9.000	4.648	12.500	6.456	14.500	7.489	4.928	2.545	4.950	2.556
set-98	7.500	3.873	11.500	5.939	15.768	8.143	3.650	1.885	3.650	1.885
ott-98	9.500	4.906	14.000	7.230	14.500	7.489	5.435	2.807	6.249	3.227
nov-98	9.000	4.648	10.000	5.165	13.000	6.714	3.500	1.808	2.500	1.291
dic-98	7.000	3.615	8.000	4.132	10.000	5.165	-	-	-	-
gen-99	11.618	6.000	13.554	7.000	18.395	9.500	9.900	5.113	8.221	4.246
feb-99	8.713	4.500	12.102	6.250	15.490	8.000	4.542	2.346	4.568	2.359
mar-99	6.777	3.500	10.649	5.500	14.522	7.500	5.567	2.875	6.196	3.200
apr-99	10.649	5.500	13.554	7.000	14.522	7.500	2.904	1.500	3.421	1.767
mag-99	8.229	4.250	9.197	4.750	12.102	6.250	4.647	2.400	7.261	3.750
giu-99	6.777	3.500	7.745	4.000	10.649	5.500	4.184	2.161	4.504	2.326
lug-99	8.713	4.500	12.102	6.250	14.038	7.250	3.195	1.650	4.841	2.500
ago-99	6.777	3.500	11.134	5.750	13.070	6.750	2.012	1.039	2.049	1.058
set-99	6.777	3.500	10.649	5.500	14.038	7.250	4.843	2.501	3.195	1.650
ott-99	7.745	4.000	12.586	6.500	12.379	6.393	2.662	1.375	3.874	2.001
nov-99	6.293	3.250	7.745	4.000	10.649	5.500	1.026	530	1.453	751
dic-99	-	-	6.777	3.500	6.777	3.500	-	-	-	-

N.B. I controvalori in euro delle emissioni in lire e in ECU dal 1997 al 1999 sono stati ottenuti applicando il tasso di cambio irrevocabile di 1.936,27 lire per 1 euro.

Segue Tabella. 1 C - EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE (titoli con durata superiore a due anni)

	CCT		CTE		BTP							
	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	3 anni		5 anni		10 anni		30 anni	
					mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro
gen-97	12.352	6.379	-	-	9.306	4.806	7.727	3.991	6.369	3.289	-	-
feb-97	9.545	4.930	-	-	6.050	3.125	4.950	2.556	4.501	2.325	4.000	2.066
mar-97	6.874	3.550	-	-	4.700	2.427	4.005	2.068	3.846	1.986	2.730	1.410
apr-97	11.689	6.037	-	-	7.650	3.951	6.950	3.589	4.700	2.427	-	-
mag-97	10.293	5.316	-	-	5.753	2.971	5.300	2.737	4.220	2.179	3.300	1.704
giu-97	3.651	1.886	-	-	4.400	2.272	6.050	3.125	3.155	1.629	2.200	1.136
lug-97	1.550	801	-	-	3.700	1.911	3.700	1.911	4.400	2.272	2.200	1.136
ago-97	1.650	852	-	-	3.597	1.858	4.200	2.169	4.400	2.272	1.650	852
set-97	3.300	1.704	-	-	5.802	2.996	5.801	2.996	4.400	2.272	2.155	1.113
ott-97	2.000	1.033	-	-	4.511	2.330	4.056	2.095	3.115	1.609	-	-
nov-97	1.500	775	-	-	1.503	776	1.650	852	4.003	2.067	3.300	1.704
dic-97	-	-	-	-	2.200	1.136	1.511	780	3.850	1.988	3.030	1.565
gen-98	3.791	1.958	-	-	8.561	4.421	6.402	3.306	6.500	3.357	4.056	2.095
feb-98	1.500	775	-	-	5.885	3.039	6.277	3.242	4.400	2.272	3.850	1.988
mar-98	3.787	1.956	-	-	5.502	2.842	6.000	3.099	4.792	2.475	4.000	2.066
apr-98	3.500	1.808	-	-	8.300	4.287	8.400	4.338	7.000	3.615	-	-
mag-98	5.326	2.751	-	-	6.916	3.572	8.500	4.390	6.600	3.409	4.001	2.066
giu-98	3.300	1.704	-	-	5.300	2.737	5.800	2.995	7.331	3.786	3.518	1.817
lug-98	3.300	1.704	-	-	7.371	3.807	8.018	4.141	5.500	2.841	3.300	1.704
ago-98	3.300	1.704	-	-	6.034	3.116	6.535	3.375	6.050	3.125	3.185	1.645
set-98	3.850	1.988	-	-	7.308	3.774	7.628	3.940	5.500	2.841	2.200	1.136
ott-98	3.850	1.988	-	-	7.865	4.062	9.247	4.776	5.500	2.841	2.045	1.056
nov-98	3.629	1.874	-	-	7.136	3.685	5.235	2.704	8.468	4.373	3.125	1.614
dic-98	-	-	-	-	-	-	-	-	3.300	1.704	3.000	1.549
gen-99	3.873	2.000	-	-	10.930	5.645	11.135	5.751	6.777	3.500	6.291	3.249
feb-99	4.260	2.200	-	-	10.917	5.638	10.344	5.342	7.455	3.850	5.325	2.750
mar-99	3.873	2.000	-	-	8.276	4.274	9.859	5.092	5.809	3.000	3.115	1.609
apr-99	5.416	2.797	-	-	12.766	6.593	11.771	6.079	6.390	3.300	3.195	1.650
mag-99	3.425	1.769	-	-	7.745	4.000	9.197	4.750	6.390	3.300	2.904	1.500
giu-99	3.195	1.650	-	-	6.932	3.580	5.568	2.876	8.471	4.375	1.597	825
Lug-99	1.597	825	-	-	6.384	3.297	8.485	4.382	5.325	2.750	2.130	1.100
Ago-99	2.558	1.321	-	-	5.035	2.601	5.519	2.851	4.031	2.082	2.130	1.100
Set-99	1.454	751	-	-	3.727	1.925	4.167	2.152	4.260	2.200	2.130	1.100
Ott-99	1.938	1.001	-	-	7.792	4.024	5.133	2.651	3.874	2.001	1.936	1.000
Nov-99	2.062	1.065	-	-	3.585	1.852	3.585	1.852	4.260	2.200	1.942	1.003
Dic-99	-	-	-	-	-	-	-	-	2.904	1.500	-	-

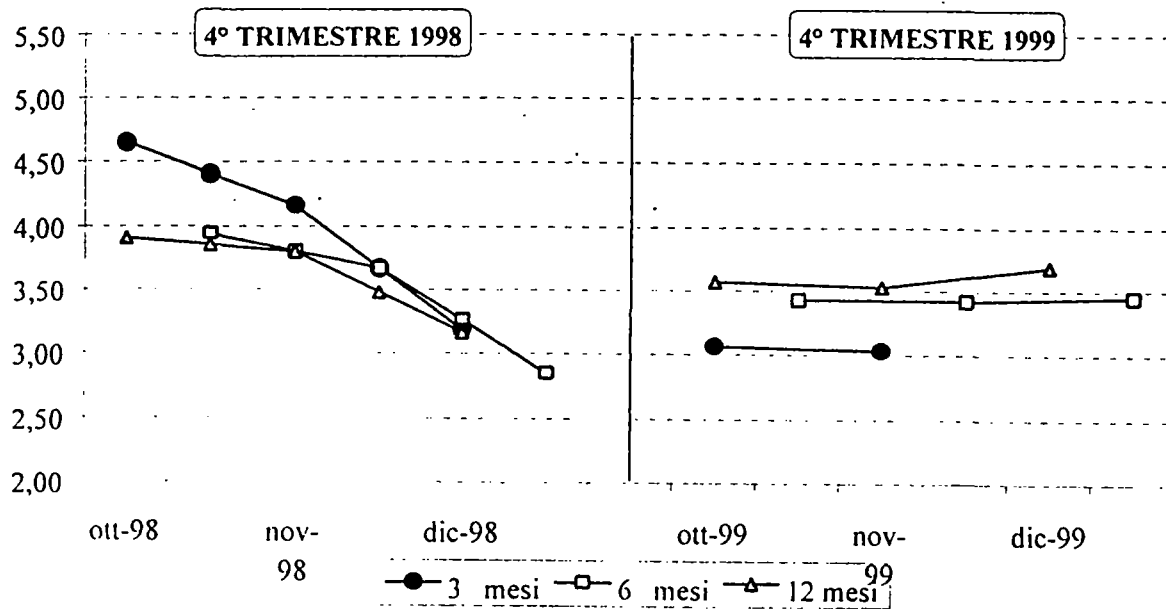
N.B. I controvalori in euro delle emissioni in lire e in ECU dal 1997 al 1999 sono stati ottenuti applicando il tasso di cambio irrevocabile di 1.936,27 lire per 1 euro

Tabella 2.C - RIEPILOGO UTILIZZO FONDO D'AMMORTAMENTO (valori in mln. €)					
Tipologia titolo	Tasso nom. / spread	Prezzo medio ponderato del riacquisto	Importo riacquistato dal tesoro (nominale)	Importo rimborsato con il fondo (nominale)	Data dell'operazione (*)
C.C.T. 01-10-95/02	spread 0,30	100,904	881	-	24-nov-99
C.C.T. 01-11-95/02	spread 0,30	101,120	1.334	-	24-nov-99
C.C.T. 01-05-96/03	spread 0,30	101,325	1.473	-	24-nov-99
C.C.T. 01-11-92/99	spread 0,50	-	-	946	01-nov-99
C.T.E. 22-11-94/99	8,00	-	-	1.500	22-nov-99
B.T.P. 01-12-94/99	9,50	-	-	6.575	01-dic-99
C.T.Z. 15-12-97/99	-	-	-	6.410	15-dic-99
		TOTALE	3.688	15.431	

Tabella 3 C - RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (*medie ponderate*)

	BOT		12 mesi	CTZ		CCT	CTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi		18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
gen-97	6,98	6,78	6,55	6,23	6,04	6,93	-	6,04	6,46	7,38	-
feb-97	6,75	6,87	6,67	6,33	6,34	7,03	-	6,15	6,42	7,08	7,58
mar-97	7,10	7,24	7,24	7,08	7,12	7,19	-	6,80	6,96	7,42	8,13
apr-97	6,69	6,55	6,78	6,77	6,84	7,59	-	7,15	7,39	7,69	-
mag-97	6,39	6,46	6,45	6,45	6,47	7,09	-	6,45	6,85	7,44	8,28
giu-97	6,65	6,52	6,45	6,24	6,24	7,03	-	6,37	6,66	7,15	7,99
lug-97	6,52	6,60	6,37	6,01	5,94	6,94	-	5,91	6,07	6,78	7,29
ago-97	6,53	6,54	6,43	6,23	6,17	6,99	-	5,92	6,07	6,38	7,33
set-97	5,81	5,94	5,73	5,63	5,37	6,85	-	5,63	5,81	6,68	6,93
ott-97	6,21	5,94	5,86	5,58	5,46	6,04	-	5,13	5,47	6,16	-
nov-97	5,96	5,80	5,59	5,41	5,29	6,15	-	5,28	5,52	6,10	6,59
dic-97	5,17	5,13	5,02	4,93	4,87	-	-	5,07	5,15	5,84	6,08
gen-98	5,62	5,59	5,20	4,75	4,69	5,23	-	4,78	5,04	5,47	5,93
feb-98	6,20	5,79	5,25	4,85	4,74	5,92	-	4,71	4,90	5,45	5,88
mar-98	5,73	5,12	4,72	4,49	4,40	5,96	-	4,55	4,75	5,27	5,68
apr-98	5,35	4,92	4,67	4,50	4,55	5,18	-	4,49	4,70	5,08	-
mag-98	5,17	4,87	4,60	4,44	4,50	5,06	-	4,64	4,85	5,23	5,76
giu-98	5,16	4,86	4,58	4,38	4,43	4,95	-	4,49	4,69	5,09	5,53
lug-98	4,74	4,65	4,39	4,23	4,28	4,94	-	4,40	4,59	5,02	5,54
ago-98	4,72	4,60	4,24	4,10	4,11	4,73	-	4,25	4,45	4,90	5,37
set-98	4,88	4,18	3,98	3,78	3,77	4,69	-	3,92	4,16	4,74	5,31
ott-98	4,65	3,94	3,91	3,63	3,72	4,29	-	3,69	3,92	4,39	5,48
nov-98	4,16	3,67	3,80	3,56	3,64	4,12	-	3,56	3,85	4,49	5,33
dic-98	3,18	2,85	3,16	-	-	-	-	-	-	4,08	4,78
gen-99	3,14	2,97	3,10	2,94	3,02	3,01	-	3,12	3,28	4,01	4,86
feb-99	3,04	3,01	3,02	2,95	3,00	3,18	-	3,06	3,25	3,84	5,09
mar-99	3,03	2,94	3,06	2,95	3,07	3,18	-	3,18	3,50	4,10	5,21
apr-99	2,61	2,58	2,70	2,65	2,74	3,16	-	2,96	3,27	4,29	5,04
mag-99	2,57	2,57	2,67	2,63	2,77	2,74	-	2,85	3,19	4,08	5,24
giu-99	2,58	2,71	2,78	3,11	3,06	2,75	-	3,18	3,55	4,39	5,59
lug-99	2,50	2,86	2,99	2,96	3,45	2,89	-	3,54	4,11	4,92	5,67
ago-99	2,49	2,91	3,20	3,07	3,66	3,11	-	3,77	4,37	5,02	5,93
set-99	2,45	2,92	3,19	3,42	3,67	3,12	-	3,89	4,54	5,11	6,09
ott-99	3,06	3,43	3,57	3,97	4,14	3,11	-	4,17	4,74	5,29	6,22
nov-99	3,03	3,42	3,53	3,85	3,90	3,63	-	4,27	4,71	5,50	5,77
dic-99	-	3,45	3,69	-	-	-	-	-	-	5,38	-

BOT: RENDIMENTI LORDI



CTZ: RENDIMENTI LORDI

