

APPENDICE A

LA GESTIONE DEL DEBITO DEL SETTORE STATALE

PAGINA BIANCA

La gestione del debito nel secondo trimestre del 1996.

1. Scadenze ed emissioni

Nel secondo trimestre 1996, la situazione dei rimborsi di titoli di Stato si è nel complesso rivelata meno impegnativa rispetto allo stesso periodo del 1995, sia con riguardo ai BOT, che sono venuti a scadenza per 162.213 miliardi di lire contro i 167.250 del secondo trimestre 1995, sia per quel che concerne il comparto a medio-lungo termine, che ha registrato rimborsi per 39.186 miliardi a fronte dei 44.097 del corrispondente trimestre dello scorso anno (v. tavola).

La riduzione osservata sul breve termine è essenzialmente dovuta alla politica di disinvestimento dai BOT intrapresa dall'emittente a partire dalla fine del 1995, che le favorevoli condizioni di mercato hanno consentito di accentuare nel corso del trimestre in esame (-3.463 miliardi di emissione netta).

Per quanto riguarda il medio-lungo termine, la distribuzione mensile delle scadenze ha evidenziato un mese di aprile particolarmente leggero (solo 5.000 miliardi di CCT) e un mese di giugno un po' più impegnativo del solito, nel quale, oltre alle normali scadenze di titoli in lire per 20.849 miliardi, è stata anche esercitata, da parte del Tesoro, l'opzione di rimborso anticipato del prestito estero di 2 miliardi di dollari emesso a fine giugno del 1993.

Da segnalare, infine, che in giugno sono state collocate sul mercato internazionale le obbligazioni convertibili in azioni dell'INA, a completamento del processo di privatizzazione dell'Istituto; l'emissione è stata effettuata in due *tranche*: una in dollari, per un ammontare di 1.063 milioni circa della divisa statunitense, e l'altra di circa 1.630 miliardi di lire, che costituisce il primo titolo in eurolira della Repubblica Italiana.

La positiva intonazione dei mercati, presente già nei primi mesi dell'anno grazie alla favorevole congiuntura internazionale, si è ulteriormente rafforzata nel secondo trimestre, soprattutto a causa di due fattori determinanti:

- l'emanazione, in data 1° aprile 1996, del decreto legislativo che definisce i termini di attuazione della riforma del regime fiscale dei titoli obbligazionari, con l'abolizione della ritenuta alla fonte e l'introduzione di un'imposta sostitutiva di pari aliquota a partire dal 1° gennaio 1997;
- la conclusione della campagna elettorale e la formazione del nuovo governo.

Le emissioni sull'interno hanno così potuto essere improntate ad un'estrema regolarità, in cui si può rilevare, come unica particolarità, un leggero spostamento dell'offerta dal BTP triennale al quinquennale, realizzato al fine di non gravare eccessivamente le scadenze del 1999, anno che già si presenta considerevolmente impegnativo sul fronte dei rimborsi. Tale scelta è stata d'altra parte ampiamente

sostenuta dalla domanda, che ha mostrato un particolare interesse per questo segmento del mercato.

Sull'estero, all'inizio di aprile è stato collocato con successo un prestito di 150 miliardi di yen al tasso annuo del 3,8%, che ha riscosso un notevole interesse da parte degli investitori istituzionali giapponesi. A fine giugno è stato poi emesso un *global* di due miliardi di dollari, in concomitanza con l'esercizio dell'opzione di rimborso anticipato sopra accennata: il nuovo titolo gode di condizioni di tasso molto più favorevoli, per il Tesoro, di quello estinto anticipatamente (*libor* a 3 mesi -0,0625% invece che *libor* a 3 mesi +0,25%) ed è anch'esso corredato della facoltà di rimborso anticipato rispetto alla scadenza quinquennale programmata, esercitabile da parte dell'emittente dopo tre anni dalla data di emissione.

2. Evoluzione dei rendimenti

Le favorevoli condizioni di mercato hanno determinato una discesa generalizzata dei tassi di collocamento dei titoli di Stato, che è risultata particolarmente accentuata per i titoli a 2 e 3 anni (-1,4% circa il CTZ e -1,2% il BTP triennale) e si è attestata tra i 100 e 120 punti base per i titoli a più lungo termine; nel comparto a breve si è invece manifestata una maggiore vischiosità e la curva si è mantenuta negativa, pur con un'attenuazione della relativa pendenza (v. tabelle e grafici sui rendimenti).

Il confronto della curva dei rendimenti espressa dal mercato secondario a fine giugno 1996 con quelle di fine giugno e fine dicembre 1995 evidenzia, da un lato, i progressi ottenuti in termini di valori assoluti e, dall'altro, la singolarità della configurazione assunta, con il minimo intorno ai 2 anni.

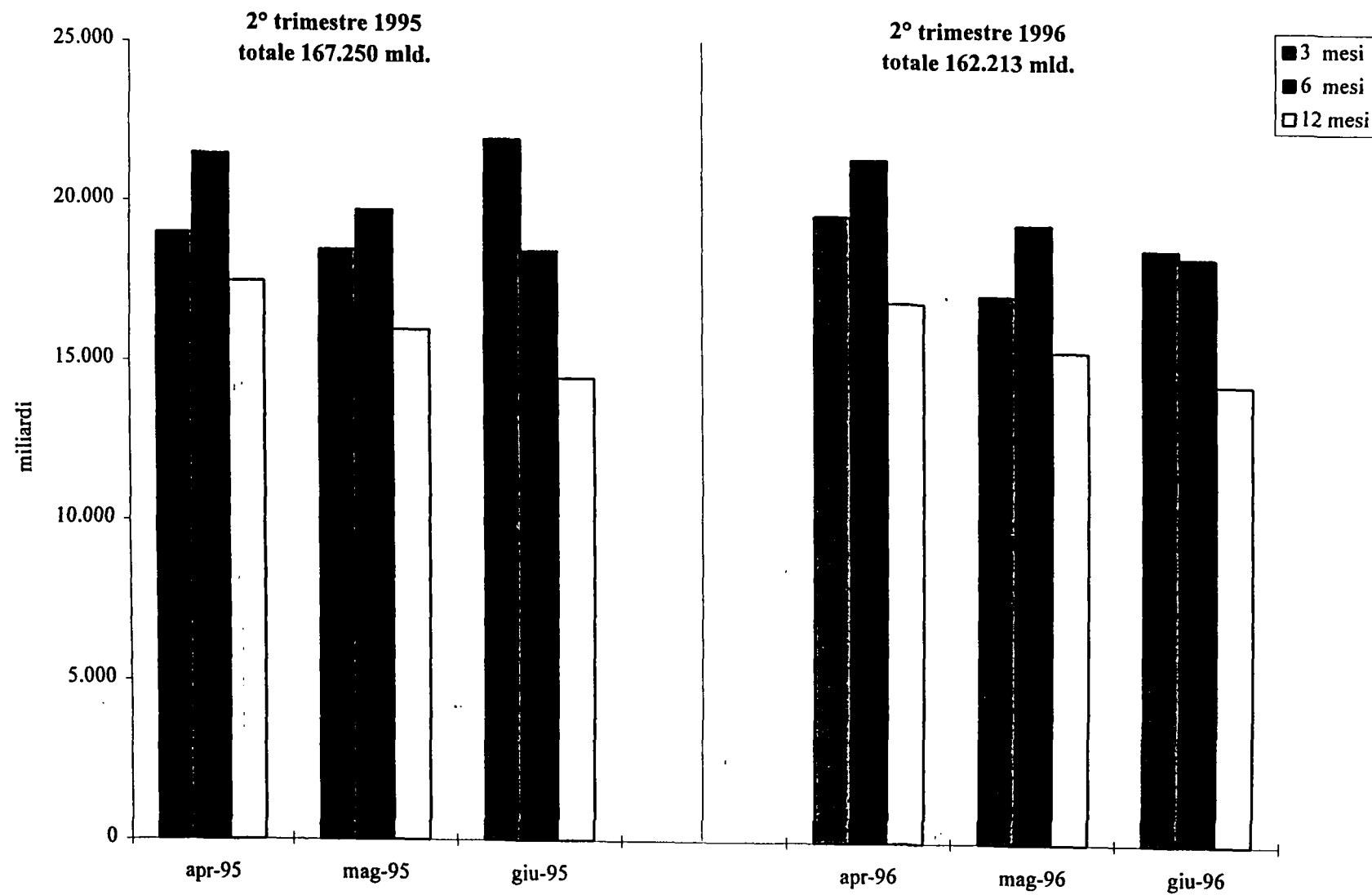
3. L'operazione di riacquisto del Fondo di ammortamento

Il 19 giugno 1996 si è svolta la terza asta competitiva di riacquisto a valere sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, riservata agli operatori specialisti.

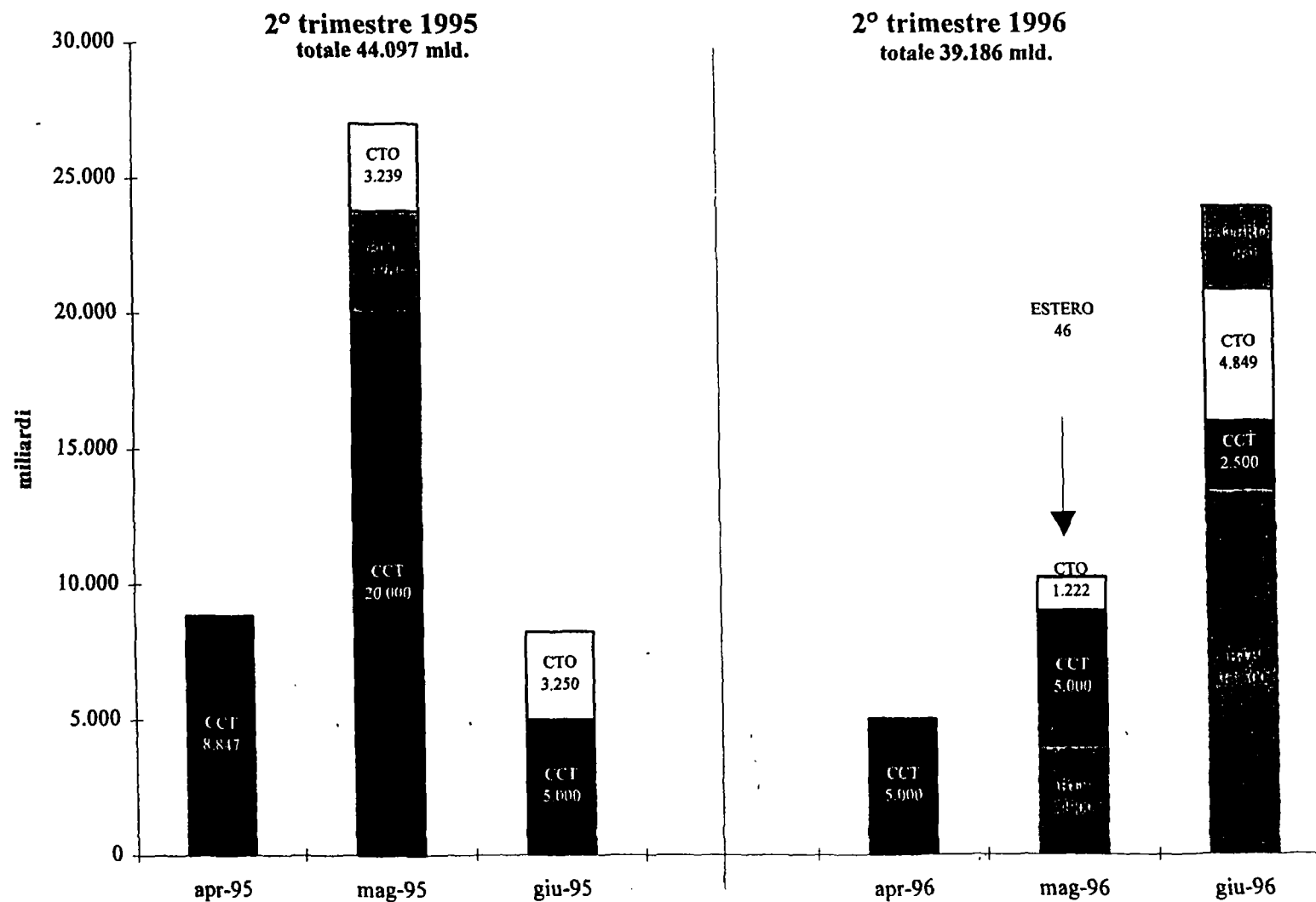
In questa occasione la scelta si è orientata su quattro CCT, tutti con *spread* semestrale dello 0,50% e con scadenza in mesi del biennio 1998-1999 caratterizzati da ingenti volumi di rimborsi di titoli a medio-lungo termine.

I titoli sono stati acquistati per un valore nominale complessivo di 2.148 miliardi, a fronte di offerte pervenute per un importo globale più che doppio; i prezzi proposti non sono stati tuttavia ritenuti particolarmente convenienti dal Tesoro che, di conseguenza, li ha accolti solo in parte (v. tavola riepilogativa).

BOT IN SCADENZA



TITOLI A MEDIO/LUNGO TERMINE IN SCADENZA



XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE

(importi in miliardi di lire)

	BOT			CTZ	CCT	CTO	CTE	BTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi						3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
gen-93	25.500	20.250	21.250	-	8.500	-	-	1.350	3.500	3.500	2.000	-
feb-93	22.750	23.500	21.052	-	7.000	-	922	932	6.000	6.000	2.000	-
mar-93	28.000	22.000	19.000	-	4.500	-	1.407	-	5.500	5.000	2.500	-
apr-93	27.000	26.000	16.500	-	4.500	-	1.419	-	4.000	2.500	2.500	-
mag-93	22.750	22.750	15.500	-	4.000	-	-	1.333	4.000	4.000	3.500	-
giu-93	25.500	20.500	14.500	-	2.500	-	1.063	-	1.500	2.500	2.500	-
lug-93	21.000	20.500	18.500	-	2.000	-	1.835	-	4.000	4.500	4.500	-
ago-93	16.500	22.000	18.000	-	2.000	-	-	-	3.000	3.952	5.000	-
set-93	19.000	19.500	20.000	-	5.000	-	1.384	1.290	4.500	5.000	5.500	-
ott-93	16.500	21.396	24.000	-	4.000	-	1.386	1.120	4.500	5.000	5.500	-
nov-93	13.500	20.000	20.500	-	2.000	-	1.897	1.120	5.500	6.000	6.000	2.000
dic-93	16.648	17.500	18.000	-	-	-	1.527	-	2.500	2.500	1.500	1.500
gen-94	14.500	19.500	24.500	-	5.000	-	1.424	-	7.000	7.500	8.000	2.000
feb-94	13.000	20.500	23.000	-	3.000	-	1.888	-	6.500	7.000	7.500	2.000
mar-94	18.500	19.000	19.000	-	4.000	-	1.906	-	5.500	5.343	6.000	2.500
apr-94	15.500	21.000	17.500	-	3.500	-	1.846	-	3.000	3.000	3.500	-
mag-94	14.500	19.000	16.000	-	4.000	-	1.860	-	6.000	6.000	4.500	2.000
giu-94	19.500	17.500	14.500	-	2.000	-	-	-	3.500	3.500	3.000	1.500
lug-94	16.750	20.000	18.750	-	6.200	-	952	-	4.000	3.000	2.100	1.000
ago-94	16.250	21.000	17.750	-	3.597	-	1.548	-	3.150	3.150	1.100	1.100
set-94	21.000	20.500	20.500	-	9.075	-	1.346	-	5.800	4.611	3.100	1.000
ott-94	18.000	21.500	24.000	-	7.145	-	1.946	-	3.650	3.100	1.000	1.000
nov-94	18.250	19.750	20.500	-	9.750	-	1.952	-	4.390	3.830	2.650	1.000
dic-94	20.500	18.500	19.500	-	3.500	-	998	-	2.500	2.500	2.500	-
gen-95	19.000	21.000	24.500	-	7.500	-	1.484	-	3.742	3.157	2.503	1.000
feb-95	18.500	20.750	22.250	3.500	9.350	-	-	-	3.561	3.700	3.223	1.037
mar-95	22.000	21.000	19.000	4.556	13.763	-	-	-	5.350	3.750	1.650	1.100
apr-95	21.000	21.500	17.000	4.750	8.250	-	-	-	3.826	2.131	2.200	-
mag-95	19.000	19.750	15.500	4.123	13.000	-	2.147	-	4.241	3.652	3.009	-
giu-95	21.000	18.500	14.500	3.828	4.850	-	-	-	3.015	2.590	2.750	-
lug-95	20.000	20.750	18.250	4.249	8.846	-	-	-	3.850	3.300	2.012	-
ago-95	18.250	20.250	17.500	4.400	3.525	-	-	-	3.150	2.651	2.506	-
set-95	21.000	21.000	20.500	4.371	12.091	-	2.096	-	4.116	3.124	3.166	-
ott-95	20.500	21.500	23.500	4.729	16.312	-	1.041	-	5.300	3.700	2.650	-
nov-95	18.250	19.500	20.250	4.311	15.400	-	-	-	4.018	3.038	2.110	-
dic-95	19.500	18.500	19.500	4.400	8.012	-	-	-	3.850	2.750	2.008	-
gen-96	19.713	20.500	24.250	4.308	13.430	-	-	-	6.050	4.400	3.719	-
feb-96	17.250	20.000	22.000	5.421	10.450	-	2.005	-	4.750	4.200	3.300	-
mar-96	18.250	20.750	18.500	4.752	10.915	-	-	-	5.200	5.200	3.700	-
apr-96	19.500	21.000	17.000	5.436	9.601	-	-	-	4.177	4.201	3.150	-
mag-96	17.000	19.250	15.500	5.500	9.638	-	-	-	4.195	5.383	3.003	-
giu-96	17.500	17.500	14.500	5.428	7.503	-	-	-	4.204	4.701	3.715	-

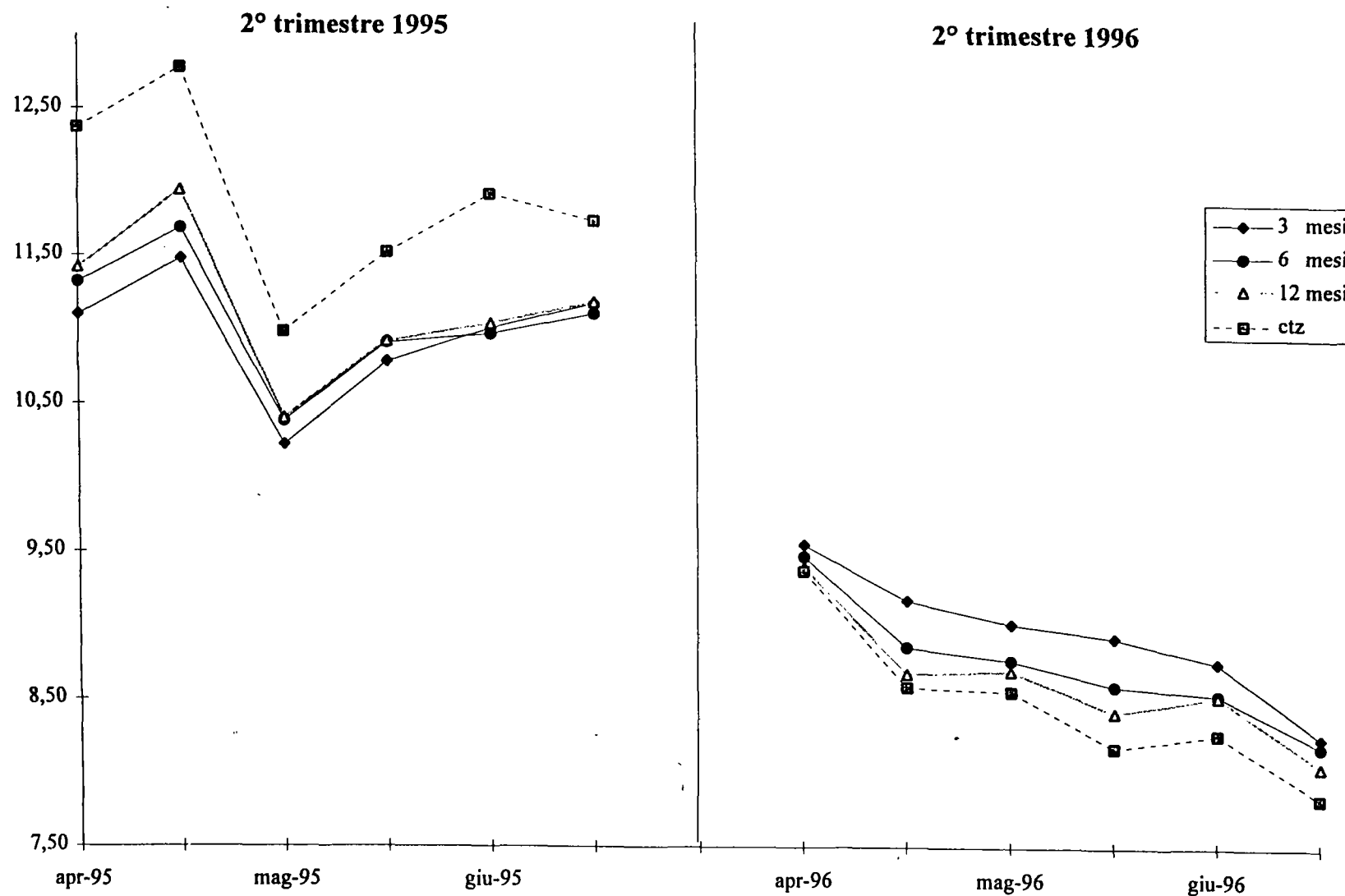
XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

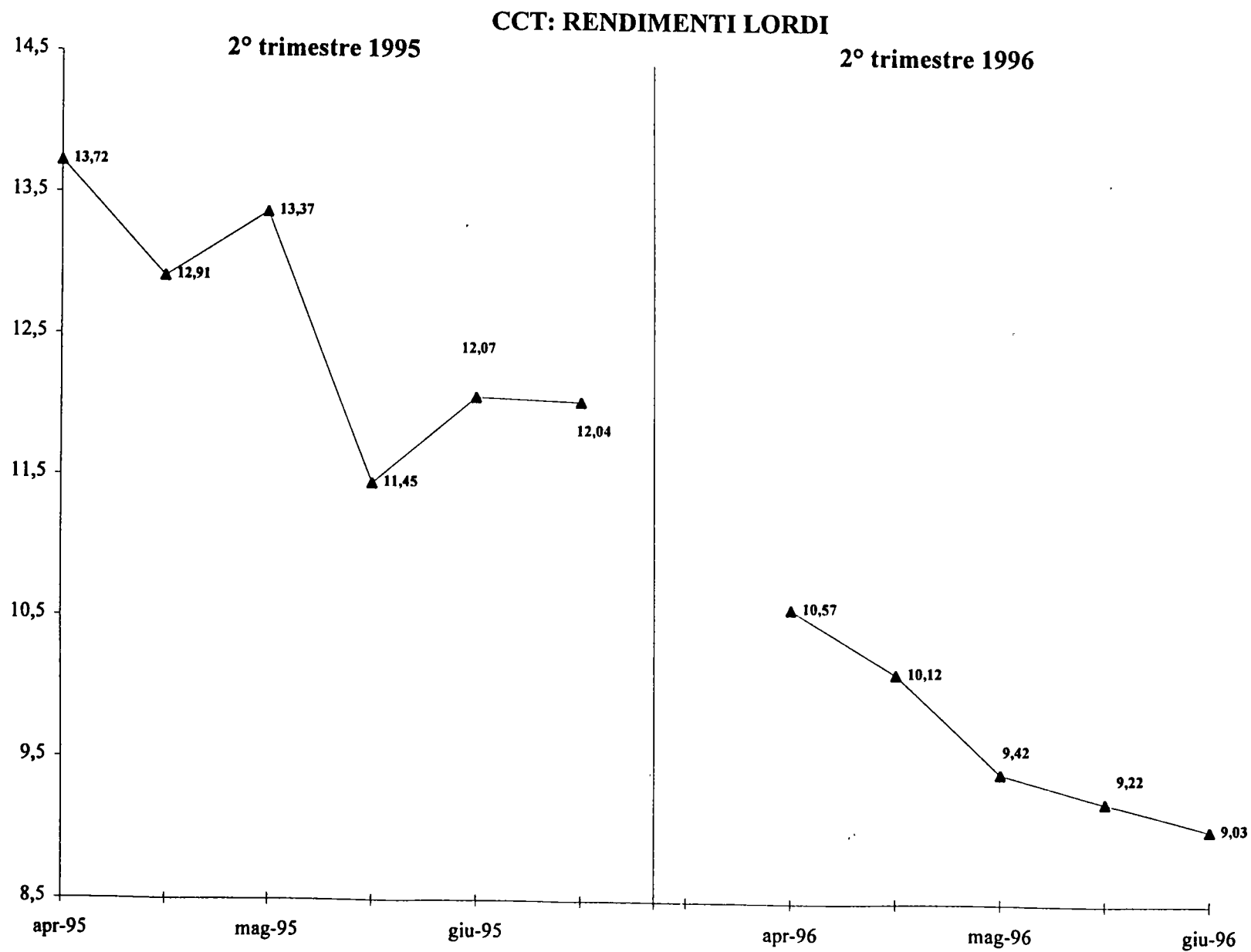
RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO

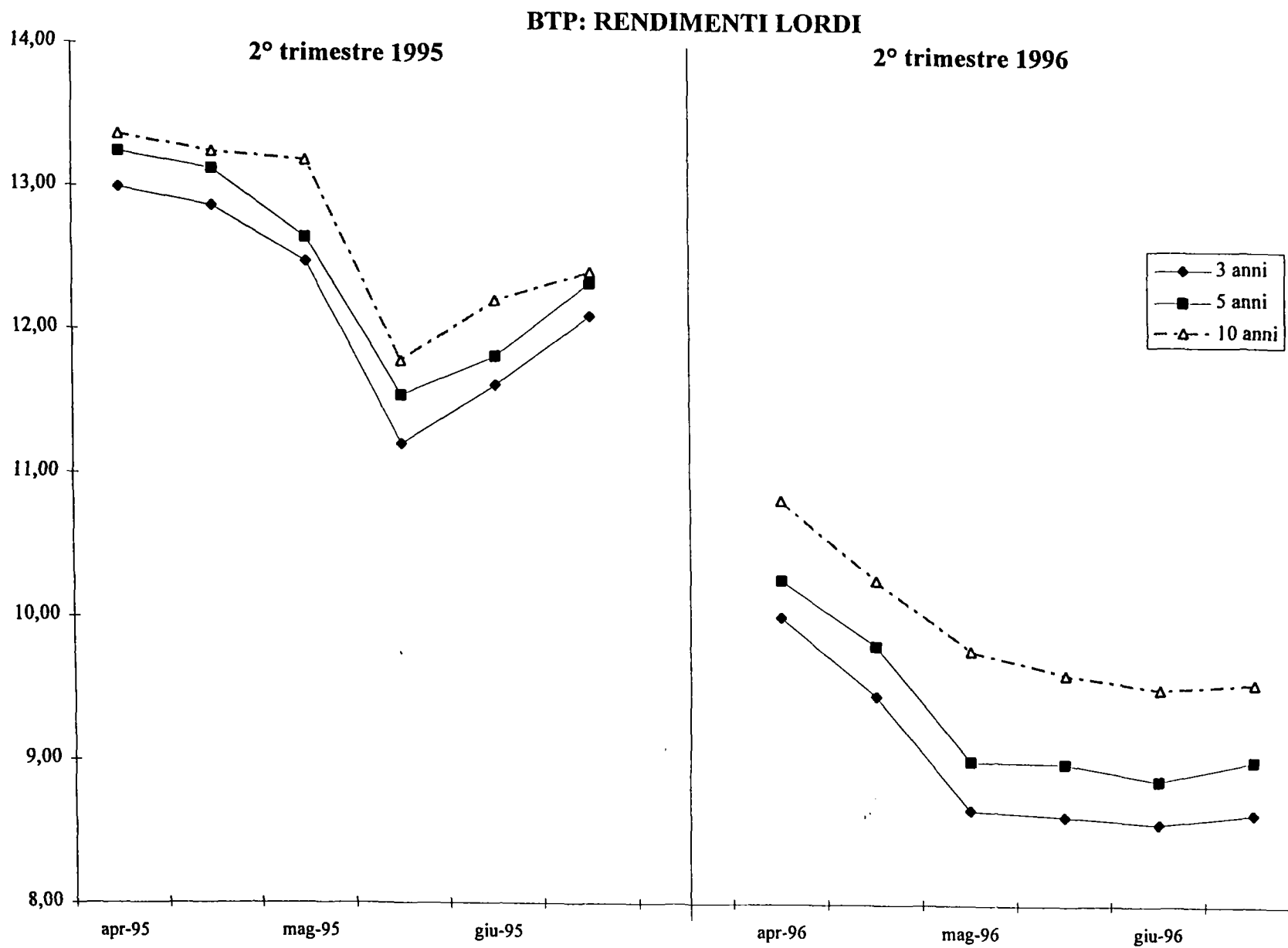
(medie ponderate mensili)

	BOT			CTZ	CCT	CTO	CTE	BTE	BTP				
	3 mesi	6 mesi	12 mesi						3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	30 anni
gen-93	12,52	11,98	12,59	-	15,97	-	-	10,48	13,50	13,47	-	13,82	-
feb-93	11,58	12,08	11,97	-	15,21	-	8,96	9,75	12,59	12,79	-	13,08	-
mar-93	12,08	12,37	12,62	-	14,14	-	8,98	-	12,56	12,67	-	13,00	-
apr-93	11,77	12,54	12,48	-	14,60	-	9,42	-	13,16	13,38	-	13,22	-
mag-93	12,51	11,36	11,64	-	14,01	-	-	8,24	12,21	12,37	-	12,53	-
giu-93	10,22	10,23	10,51	-	13,02	-	8,12	-	11,53	11,83	-	11,69	-
lug-93	12,30	9,95	10,37	-	12,86	-	8,48	-	10,48	11,16	-	10,08	-
ago-93	8,88	9,84	10,03	-	10,64	-	-	-	9,36	9,60	-	10,11	-
set-93	11,51	9,03	9,40	-	10,60	-	7,60	7,97	8,87	8,86	-	9,36	-
ott-93	8,82	8,95	9,11	-	9,87	-	6,99	7,73	8,54	8,56	-	8,74	-
nov-93	10,62	9,46	9,59	-	9,97	-	6,94	7,19	8,51	8,61	-	9,15	9,87
dic-93	7,94	8,40	8,54	-	-	-	6,63	-	8,63	8,85	-	9,57	9,45
gen-94	8,26	8,70	8,69	-	9,02	-	6,30	-	8,05	8,14	-	8,56	9,18
feb-94	8,66	8,83	8,81	-	9,11	-	6,70	-	8,13	8,13	-	8,56	9,07
mar-94	8,91	8,96	9,00	-	9,35	-	7,35	-	9,03	9,25	-	9,47	10,06
apr-94	8,60	8,75	8,75	-	9,31	-	7,25	-	8,48	8,65	-	8,87	-
mag-94	8,08	8,04	8,15	-	9,31	-	7,71	-	8,61	8,84	-	9,16	9,88
giu-94	8,67	8,56	9,12	-	9,06	-	-	-	9,18	9,72	-	10,13	10,35
lug-94	8,61	8,94	9,37	-	9,41	-	8,35	-	10,23	10,43	-	10,89	11,41
ago-94	9,19	9,77	10,40	-	10,32	-	9,02	-	11,43	11,68	-	10,89	11,55
set-94	9,16	9,74	10,29	-	11,40	-	9,36	-	11,74	11,98	-	11,92	12,16
ott-94	9,48	9,89	10,68	-	11,31	-	9,25	-	11,64	11,95	-	11,79	12,13
nov-94	9,20	9,60	10,25	-	11,52	-	9,22	-	11,54	11,78	-	11,91	12,37
dic-94	9,28	9,72	10,44	-	11,43	-	9,23	-	11,67	11,94	-	12,14	-
gen-95	9,44	9,90	10,55	-	10,98	-	9,75	-	12,00	12,08	-	12,22	12,67
feb-95	9,67	10,07	10,61	11,03	10,84	-	-	-	12,23	12,09	-	12,22	12,59
mar-95	11,62	11,95	12,07	12,61	11,96	-	-	-	12,47	12,85	-	12,79	13,15
apr-95	11,37	11,59	11,81	12,61	13,45	-	-	-	12,93	13,18	-	13,30	-
mag-95	10,63	10,77	10,76	11,26	13,07	-	8,02	-	12,02	12,19	-	12,48	-
giu-95	11,14	11,08	11,16	11,83	12,06	-	-	-	11,85	12,02	-	12,28	-
lug-95	10,99	11,06	11,06	11,54	12,18	-	-	-	12,08	12,18	-	12,18	-
ago-95	10,57	10,69	10,61	10,91	11,82	-	-	-	11,32	11,57	-	11,72	-
set-95	10,82	10,79	10,74	10,77	11,50	-	7,45	-	10,90	11,10	-	11,30	-
ott-95	11,13	11,24	11,16	10,90	11,83	-	6,96	-	11,15	11,36	-	11,68	-
nov-95	10,76	10,69	10,61	10,65	11,97	-	-	-	10,85	11,08	-	11,63	-
dic-95	10,56	10,43	10,34	10,41	11,19	-	-	-	10,71	10,87	-	11,20	-
gen-96	9,80	9,64	9,47	9,57	10,88	-	-	-	10,01	10,16	-	10,66	-
feb-96	9,90	9,67	9,60	9,33	9,97	-	6,53	-	9,46	9,73	-	10,35	-
mar-96	9,86	9,76	9,63	9,64	10,37	-	-	-	9,57	9,88	-	10,73	-
apr-96	9,29	9,02	8,87	8,99	10,43	-	-	-	9,80	10,04	-	10,55	-
mag-96	8,96	8,65	8,51	8,37	9,35	-	-	-	8,64	9,00	-	9,69	-
giu-96	8,38	8,29	8,21	8,06	9,03	-	-	-	8,61	8,94	-	9,53	-

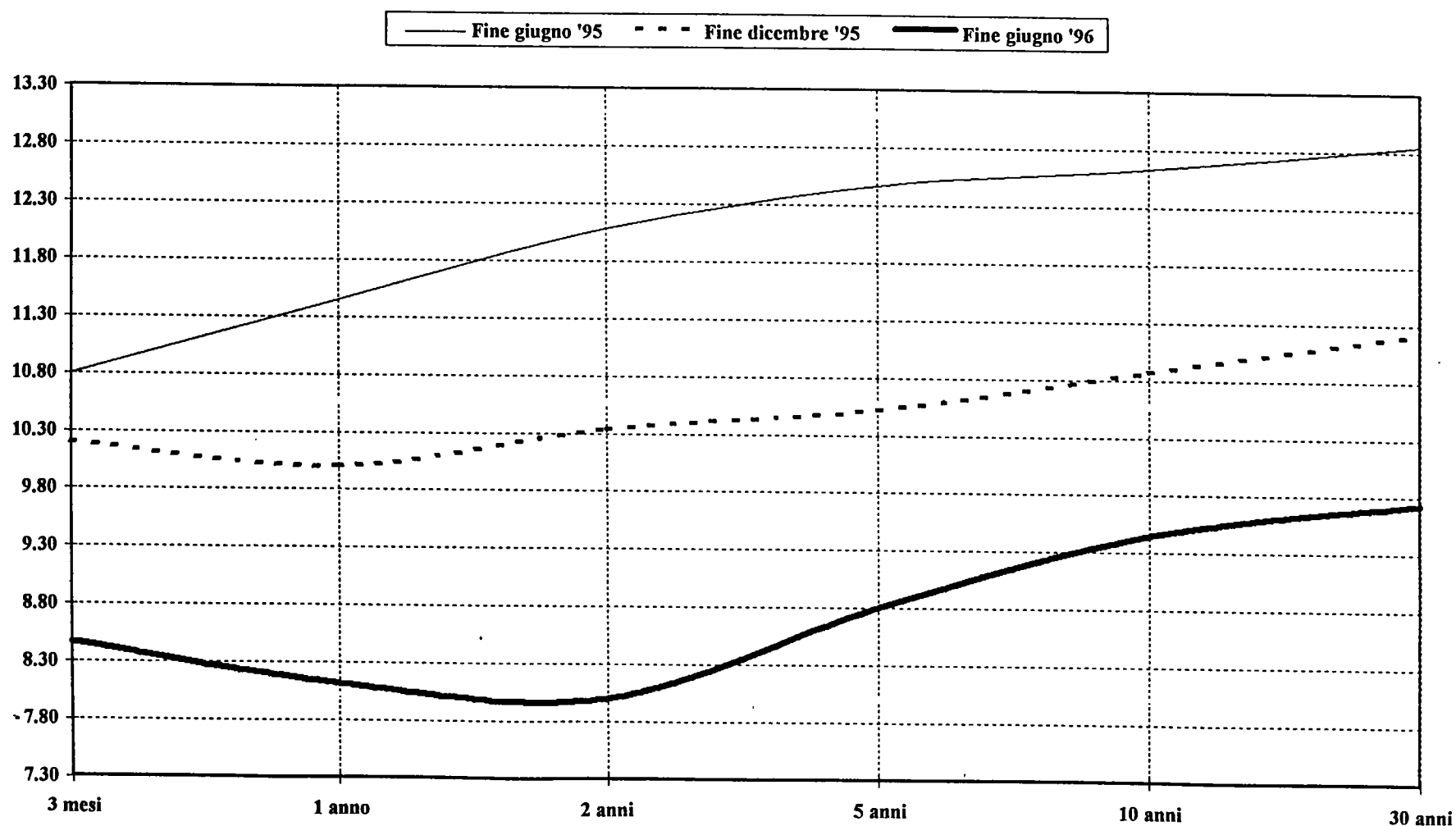
BOT: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI







CURVA DEI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO ITALIANI SUL MERCATO SECONDARIO



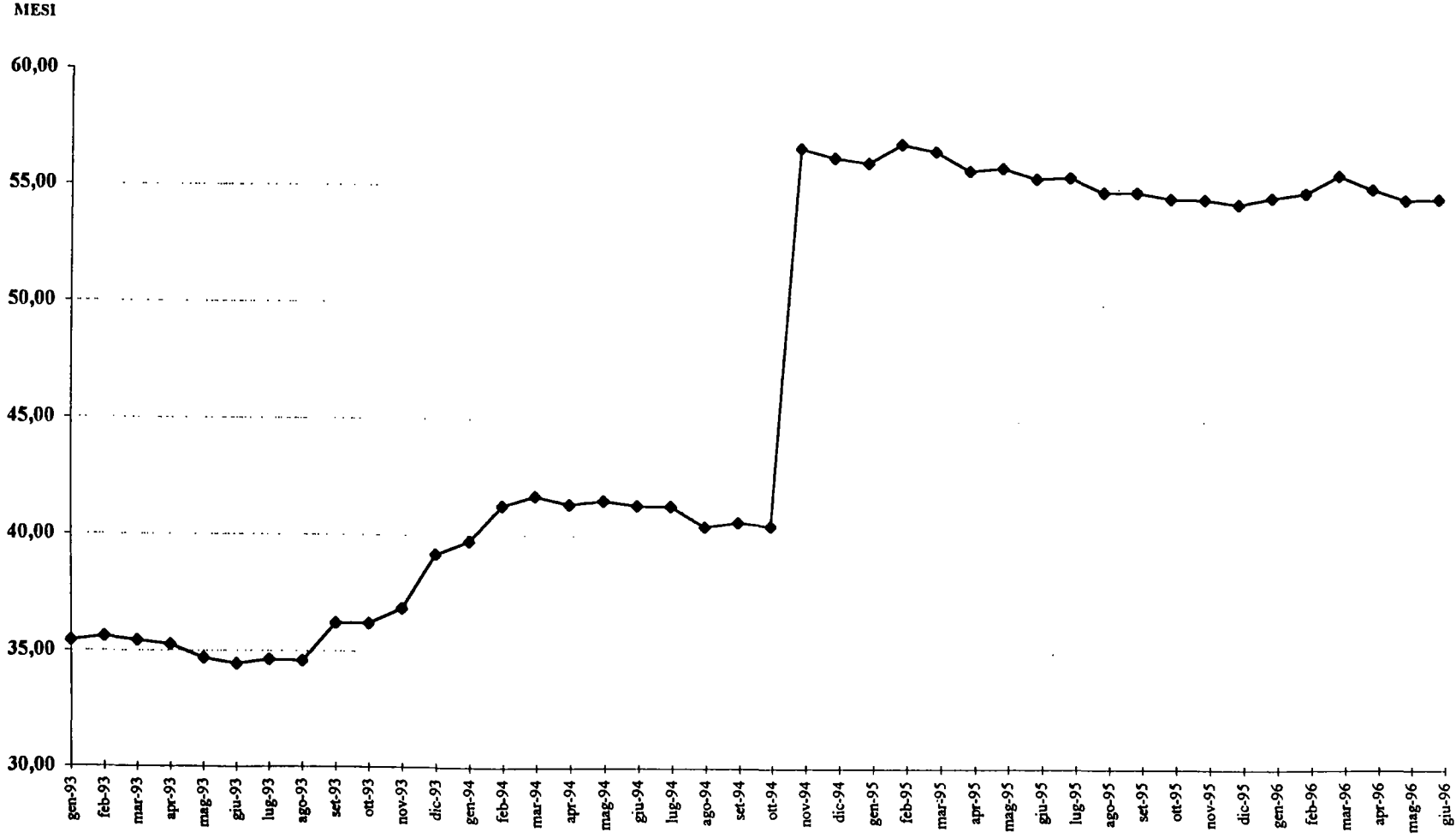
VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO
(valori espressi in mesi)

	BOT	CCT				BTE	CTZ	BTP		Prestiti sull'estero	TOTALE
		tasso var.	tasso fis.	CTE	Totale			ordinari	convers. debiti		
gen-93	4,66	46,49	42,81	22,89	44,23	7,43	-	52,72	-	100,89	35,43
feb-93	4,81	46,30	44,17	22,65	44,19	8,31	-	52,24	-	93,30	35,59
mar-93	4,89	45,91	43,17	22,02	43,62	7,31	-	51,65	-	91,00	35,42
apr-93	4,93	45,35	41,78	21,84	43,08	6,31	-	50,95	-	90,36	35,25
mag-93	4,86	44,84	41,15	20,84	42,56	7,53	-	50,69	-	90,36	34,67
giu-93	4,78	44,24	40,81	20,70	42,00	6,53	-	50,21	-	88,76	34,41
lug-93	4,79	43,60	40,03	22,33	41,56	5,53	-	50,39	-	90,10	34,61
ago-93	4,80	42,94	40,12	21,33	40,92	4,53	-	50,76	-	89,47	34,56
set-93	4,86	42,75	39,67	22,18	40,77	4,78	-	51,37	-	121,14	36,20
ott-93	5,05	42,43	38,78	23,05	40,49	6,21	-	50,24	-	121,35	36,20
nov-93	5,08	41,71	37,78	24,93	39,93	7,26	-	53,02	-	116,24	36,85
dic-93	5,05	41,93	36,78	25,94	40,11	6,26	-	59,94	-	115,38	39,17
gen-94	5,08	41,61	39,13	25,92	40,10	6,51	-	60,94	-	112,47	39,72
feb-94	5,28	41,11	38,13	26,97	39,66	6,55	-	63,63	360,00	111,29	41,25
mar-94	5,27	40,81	37,13	27,95	39,39	5,55	-	65,48	359,00	110,10	41,69
apr-94	5,25	40,35	36,38	29,09	39,02	4,55	-	64,68	358,00	109,03	41,34
mag-94	5,11	39,69	35,38	29,97	38,45	4,95	-	65,66	357,00	108,01	41,52
giu-94	4,95	38,85	34,44	28,97	37,58	3,95	-	65,91	356,00	106,74	41,33
lug-94	4,91	38,35	32,17	29,62	36,98	2,95	-	66,75	355,00	101,27	41,29
ago-94	4,86	37,66	31,33	30,61	36,42	1,95	-	66,26	-	100,16	40,41
set-94	4,88	37,78	31,70	30,33	36,40	1,50	-	67,07	-	99,04	40,60
ott-94	5,02	37,45	30,70	31,42	36,16	1,00	-	66,43	-	101,18	40,45
nov-94	5,01	37,61	29,70	32,62	36,24	-	-	66,64	411,43	100,51	56,70
dic-94	4,97	36,89	27,77	32,11	35,56	-	-	65,67	410,43	102,58	56,29
gen-95	5,10	36,84	27,50	33,02	35,84	-	-	65,20	409,43	101,35	56,09
feb-95	5,19	37,00	26,50	32,02	35,53	-	24,00	64,80	408,43	100,10	56,91
mar-95	5,18	38,93	23,80	32,19	36,80	-	23,00	64,17	407,43	98,77	56,60
apr-95	5,11	39,23	22,95	31,19	36,86	-	22,43	63,14	406,43	97,61	55,77
mag-95	4,97	40,72	23,03	32,93	38,31	-	21,81	62,13	405,43	92,14	55,89
giu-95	4,82	40,50	23,17	31,93	38,13	-	21,24	61,24	404,43	91,20	55,44
lug-95	4,80	41,32	22,39	30,93	38,64	-	20,71	60,23	403,43	91,58	55,50
ago-95	4,75	40,85	21,58	29,93	38,12	-	20,20	59,34	402,43	90,55	54,85
set-95	4,80	42,00	20,74	32,69	39,26	-	19,69	58,49	401,43	88,94	54,85
ott-95	4,79	42,83	19,27	32,54	39,83	-	19,18	57,88	399,75	86,56	54,60
nov-95	4,81	44,14	18,42	31,55	40,75	-	18,68	57,16	398,75	86,99	54,55
dic-95	4,79	44,62	17,48	30,53	40,98	-	18,16	56,22	397,75	88,07	54,33
gen-96	4,93	45,46	16,60	29,51	41,57	-	17,63	56,71	396,73	89,25	54,61
feb-96	5,06	46,06	16,09	31,89	42,31	-	17,28	57,20	395,77	86,21	54,83
mar-96	5,04	46,01	15,13	30,87	42,14	-	16,77	59,56	394,75	89,81	55,60
apr-96	5,02	46,11	14,14	29,88	42,12	-	16,37	58,65	393,77	87,07	55,03
mag-96	4,87	46,16	13,41	28,86	42,12	-	15,93	58,08	392,75	86,20	54,57
giu-96	4,74	45,94	14,16	30,36	42,30	-	15,50	58,42	391,76	85,43	54,61

N.B. Fino a settembre 1995 i calcoli della vita residua utilizzano come unità di misura il mese. A partire dall'ottobre 1995 si tiene invece conto dell'esatto numero dei giorni di vita dei titoli.

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO



RIACQUISTO DI TITOLI CON IL FONDO D'AMMORTAMENTO NEL II TRIMESTRE 1996
(valori in miliardi di lire)

TIPOLOGIA TITOLO	SPREAD	OFFERTE OPERATORI	PREZZO MASSIMO ACCOLTO	PREZZO M.PONDERATO	RIACQUISTO TESORO	IMPORTO IN CIRCOLAZIONE PRIMA DEL RIACQUISTO	IMPORTO IN CIRCOLAZIONE DOPO IL RIACQUISTO	DATA DI REGOLAMENTO
C.C.T. 01-10-91/98	0,50	1.058	101,50	101,479	758	10.281	9.523	24/06/96
C.C.T. 01-02-92/99	0,50	1.519	101,60	101,581	570	11.000	10.430	24/06/96
C.C.T. 01-04-92/99	0,50	974	101,60	101,600	181	11.033	10.852	24/06/96
C.C.T. 01-08-92/99	0,50	1.520	101,70	101,674	639	11.426	10.787	24/06/96

La consistenza del debito del settore statale

La consistenza del debito del settore statale al 30/06/1996, pari a 2.175.610 miliardi, ha subito un incremento in valore assoluto, rispetto al 31/12/1995 di 48.201 miliardi (+2,2 %) e rispetto al 30/06/1995 di 113.642 miliardi (+5,2 %).

Nell'ambito dei titoli emessi dal Tesoro, nel primo semestre del 1996 si registra, sia rispetto al dato al 30/06/1995 sia rispetto a fine '95, un aumento della consistenza dei BTP e dei certificati a cedola semestrale variabile e dell'incidenza di tali titoli sul debito complessivo.

Per quanto riguarda i CTZ si fa presente che la consistenza di tali titoli è evidenziata al valore nominale. Ciò sia per omogeneità con gli altri titoli, sia per uniformità con i dati comunicati alla CEE. Si ricorda peraltro che nel conto del patrimonio i CTZ sono contabilizzati al netto ricavo e che la differenza tra valore nominale e importo corrispondente al prezzo d'asta verrà evidenziata in bilancio nell'esercizio di scadenza dei titoli come onere di interessi.

Per quanto concerne i titoli a breve termine si registra al 30/06/96 una sensibile riduzione del peso dei BOT sul totale dell'indebitamento, dovuta alla politica di emissione di titoli da parte del Tesoro, finalizzata ad aumentare la vita media del debito e resa possibile da favorevoli condizioni di mercato. Si segnala infatti che nel primo semestre del 1996 le emissioni dei BOT sono state inferiori ai rimborsi per 7.750 miliardi.

La consistenza della raccolta postale al 30/06/96 è aumentata di quasi 1.000 miliardi rispetto al 31/12/95. L'incremento è da attribuirsi all'aumento delle giacenze sui conti correnti postali, mentre il risparmio postale, costituito da libretti di deposito e buoni postali fruttiferi, registra un andamento in flessione.