

regolata a fine mese, mentre i BPT trentennali sono stati offerti solo a metà mese. Per tutti gli altri titoli, invece, si è continuato ad offrirli con cadenza quindicinale.

Per quanto riguarda le emissioni in valuta, tutta l'operatività si è concentrata nel mese di luglio, in cui sono venuti a scadenza due prestiti internazionali : il giorno 9 un prestito settennale di un miliardo di ECU con cedola annuale del 10,375% e a fine mese un prestito di 100 milioni di dollari a dodici anni che pagava una cedola semestrale variabile.

Tenuto conto di tali scadenze e degli obiettivi prefissati nel programma di emissioni in valuta del 1997, sono state effettuate tre emissioni sull'estero, sfruttando il clima particolarmente positivo presente sui mercati internazionali tra la fine di giugno e i primi di luglio.

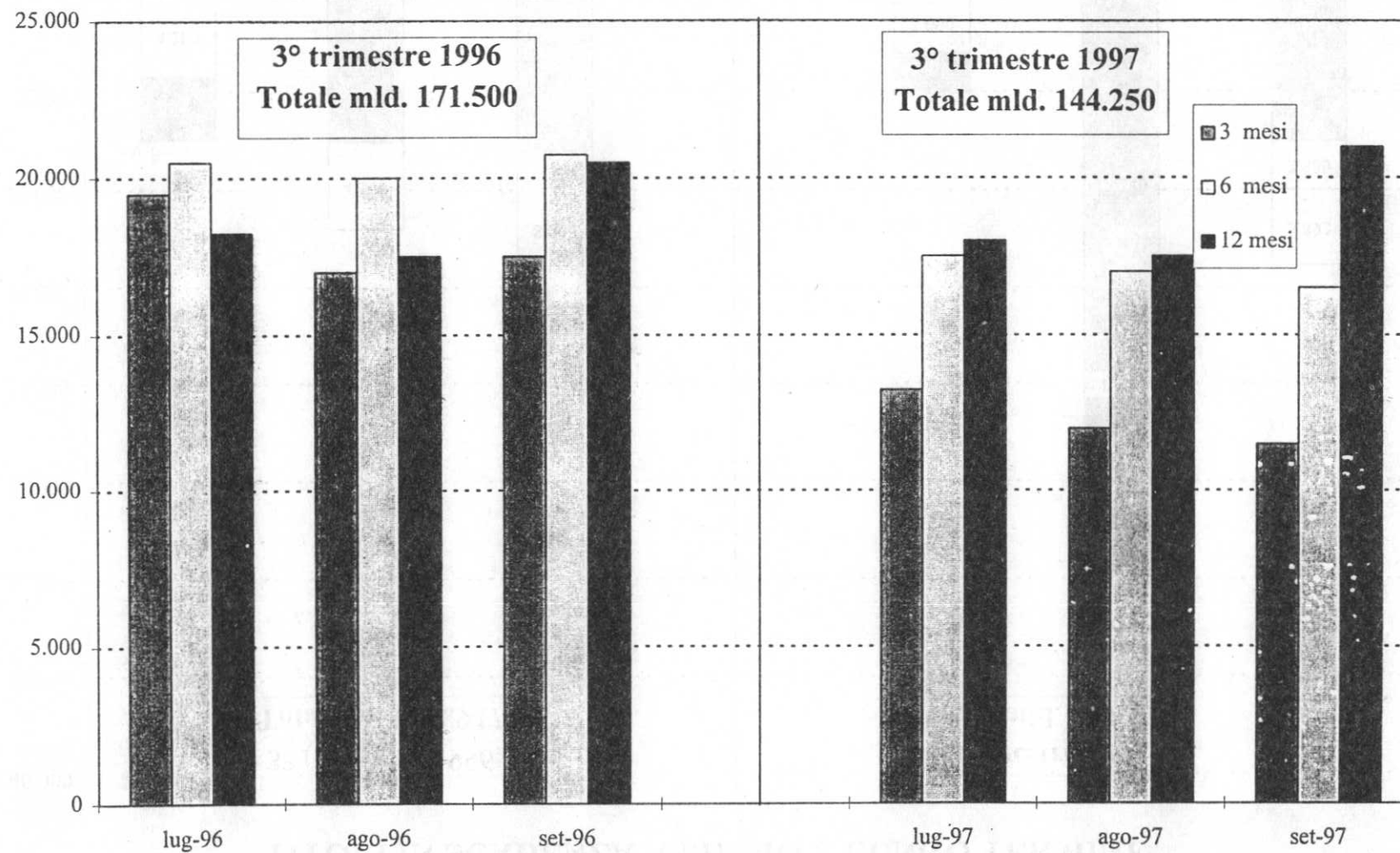
Il 1° luglio è stata così regolata l'emissione di un titolo settennale per un miliardo di franchi svizzeri, caratterizzata da una cedola annua molto contenuta (3,25%) e da un rendimento superiore al *libor* di soli 16 centesimi di punto ; il giorno 2 è avvenuto il regolamento del primo prestito della Repubblica italiana denominato in franchi francesi, del valore di 5 miliardi di tale divisa, con scadenza decennale e cedola annua fissa del 5,875% e rendimento superiore a quello del corrispondente titolo francese di 18 punti base ; il 3 luglio, infine, è stato incassato il controvalore di un prestito decennale di 3

miliardi di marchi, con cedola annua fissa del 5,75% e differenziale di 18 punti base rispetto al rendimento del *bund* di pari durata.

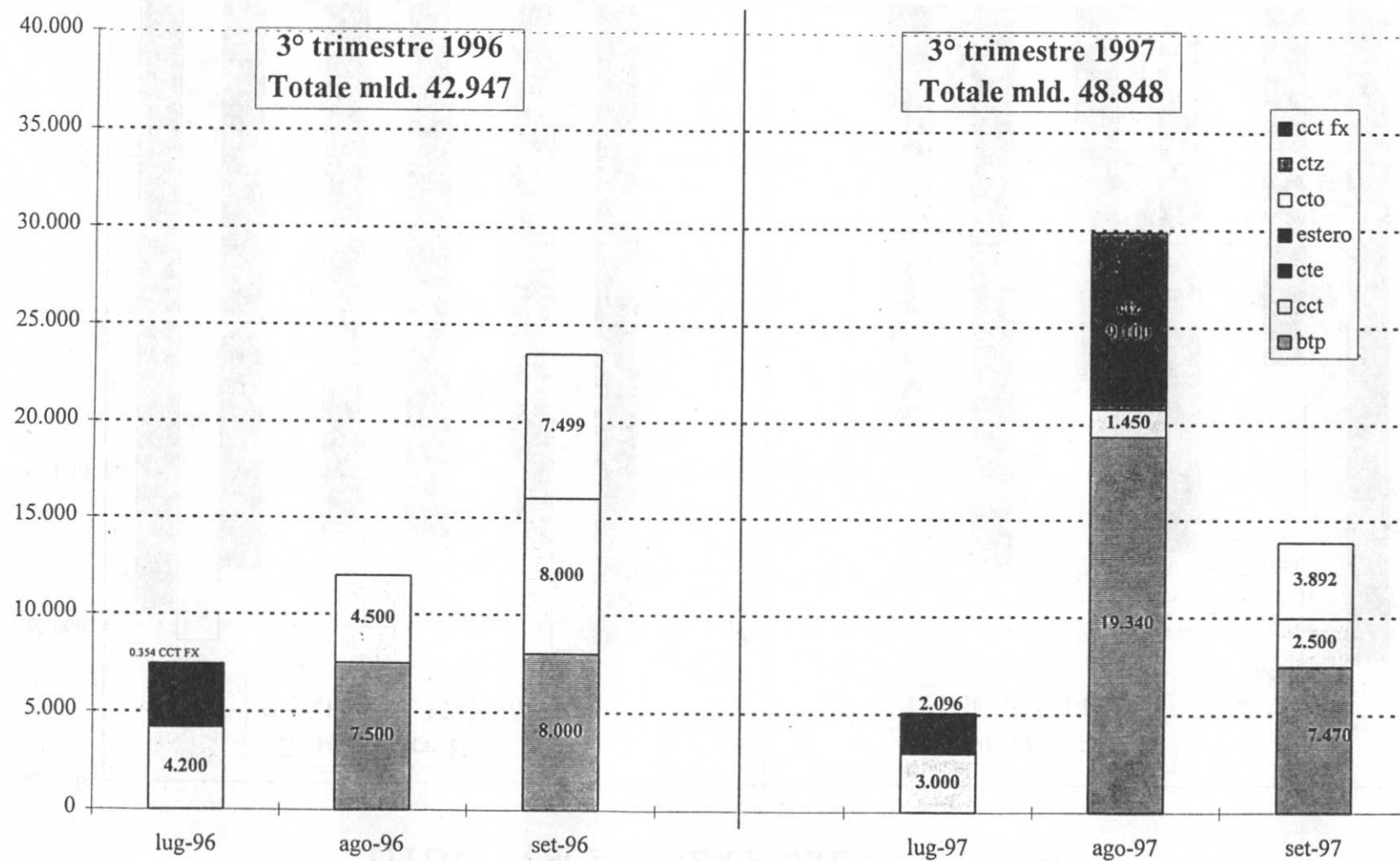
2. Evoluzione dei rendimenti

Il processo di riduzione dei rendimenti è proceduto nel terzo trimestre, con una accelerazione particolarmente significativa nel mese di settembre, alla fine del quale tutti i titoli di durata inferiore a cinque anni si collocavano in asta sotto al 6% (vedi tabelle e grafici relativi), con un minimo nel comparto a due-tre anni. A tale configurazione sul primario faceva fedele riscontro una curva dei rendimenti sul mercato secondario (vedi grafico) dalla caratteristica forma a U, determinata da una relativa rigidità dei tassi a breve, nonché da una percezione piuttosto favorevole sulle prospettive dell'Italia a più lungo termine, che portava alla restrizione dello *spread* tra i rendimenti del nostro BTP decennale e quello del corrispondente *bund* tedesco dai 120 punti base di fine giugno ai 67 del 30 settembre.

TITOLI IN SCADENZA A BREVE TERMINE



TITOLI IN SCADENZA A MEDIO E LUNGO TERMINE



XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TAB 1 C - EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE
(importi in miliardi di lire)

	BOT			CTZ		CCT	CTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
<i>gen-94</i>	14.500	19.500	24.500	-	-	5.000	1.424	7.000	7.500	8.000	2.000
<i>feb-94</i>	13.000	20.500	23.000	-	-	3.000	1.888	6.500	7.000	7.500	2.000
<i>mar-94</i>	18.500	19.000	19.000	-	-	4.000	1.906	5.500	5.343	6.000	2.500
<i>apr-94</i>	15.500	21.000	17.500	-	-	3.500	1.846	3.000	3.000	3.500	-
<i>mag-94</i>	14.500	19.000	16.000	-	-	4.000	1.860	6.000	6.000	4.500	2.000
<i>giu-94</i>	19.500	17.500	14.500	-	-	2.000	-	3.500	3.500	3.000	1.500
<i>lug-94</i>	16.750	20.000	18.750	-	-	6.200	952	4.000	3.000	2.100	1.000
<i>ago-94</i>	16.250	21.000	17.750	-	-	3.597	1.548	3.150	3.150	1.100	1.100
<i>set-94</i>	21.000	20.500	20.500	-	-	9.075	1.346	5.800	4.611	3.100	1.000
<i>ott-94</i>	18.000	21.500	24.000	-	-	7.145	1.946	3.650	3.100	1.000	1.000
<i>nov-94</i>	18.250	19.750	20.500	-	-	9.750	1.952	4.390	3.830	2.650	1.000
<i>dic-94</i>	20.500	18.500	19.500	-	-	3.500	998	2.500	2.500	2.500	-
<i>gen-95</i>	19.000	21.000	24.500	-	-	7.500	1.484	3.742	3.157	2.503	1.000
<i>feb-95</i>	18.500	20.750	22.250	-	3.500	9.350	-	3.561	3.700	3.223	1.037
<i>mar-95</i>	22.000	21.000	19.000	-	4.556	13.763	-	5.350	3.750	1.650	1.100
<i>apr-95</i>	21.000	21.500	17.000	-	4.750	8.250	-	3.826	2.131	2.200	-
<i>mag-95</i>	19.000	19.750	15.500	-	4.123	13.000	2.147	4.241	3.652	3.009	-
<i>giu-95</i>	21.000	18.500	14.500	-	3.828	4.850	-	3.015	2.590	2.750	-
<i>lug-95</i>	20.000	20.750	18.250	-	4.249	8.846	-	3.850	3.300	2.012	-
<i>ago-95</i>	18.250	20.250	17.500	-	4.400	3.525	-	3.170	2.651	2.506	-
<i>set-95</i>	21.000	21.000	20.500	-	4.371	12.091	2.096	4.116	3.124	3.166	-
<i>ott-95</i>	20.500	21.500	23.500	-	4.729	16.312	1.041	5.300	3.700	2.650	-
<i>nov-95</i>	18.250	19.500	20.250	-	4.311	15.400	-	4.018	3.038	2.110	-
<i>dic-95</i>	19.500	18.500	19.500	-	4.400	8.012	-	3.850	2.750	2.008	-
<i>gen-96</i>	19.713	20.500	24.250	-	4.308	13.430	-	6.050	4.400	3.719	-
<i>feb-96</i>	17.250	20.000	22.000	-	5.421	10.450	2.005	4.750	4.200	3.300	-
<i>mar-96</i>	18.250	20.750	18.500	-	4.752	10.915	-	5.200	5.200	3.700	-
<i>apr-96</i>	19.500	21.000	17.000	-	5.436	9.601	-	4.177	4.201	3.150	-
<i>mag-96</i>	17.000	19.250	15.500	-	5.500	9.638	-	4.195	5.383	3.003	-
<i>giu-96</i>	17.500	17.500	14.500	-	5.428	7.503	-	4.204	4.701	3.715	-
lug-96	18.000	19.500	18.000	-	4.512	7.485	1.908	3.705	3.700	4.250	-
ago-96	16.500	19.560	17.500	-	5.279	7.509	-	3.700	3.700	3.850	-
set-96	17.250	19.250	21.000	-	5.350	10.795	-	5.074	4.813	3.180	-
<i>ott-96</i>	16.000	18.500	23.500	-	4.124	8.550	-	4.750	4.748	3.011	-
<i>nov-96</i>	14.750	17.250	19.500	-	5.056	6.016	-	4.020	4.000	4.081	-
<i>dic-96</i>	14.250	15.750	18.500	-	4.758	4.053	-	3.700	3.703	3.684	-
<i>gen-97</i>	13.750	17.500	20.750	3.679	5.000	12.352	-	9.306	7.727	6.369	-
<i>feb-97</i>	13.500	17.000	20.000	4.062	6.162	9.545	-	6.050	4.950	4.501	4.000
<i>mar-97</i>	13.000	16.500	16.500	3.670	5.250	6.874	-	6.700	4.005	3.846	2.730
<i>apr-97</i>	13.250	15.000	15.000	4.816	6.943	11.689	-	7.650	6.950	4.700	-
<i>mag-97</i>	12.000	15.000	13.000	4.278	4.950	10.293	-	5.753	5.300	4.220	3.300
<i>giu-97</i>	11.500	13.750	12.000	3.735	5.500	3.651	-	4.400	6.050	3.155	2.200
lug-97	11.500	15.500	15.500	3.621	4.182	1.550	-	3.700	3.700	4.400	2.200
ago-97	10.500	15.500	15.000	3.849	4.950	1.650	-	3.597	4.200	4.400	1.650
set-97	10.000	14.500	16.500	4.112	4.074	3.300	-	5.802	5.801	4.400	2.155

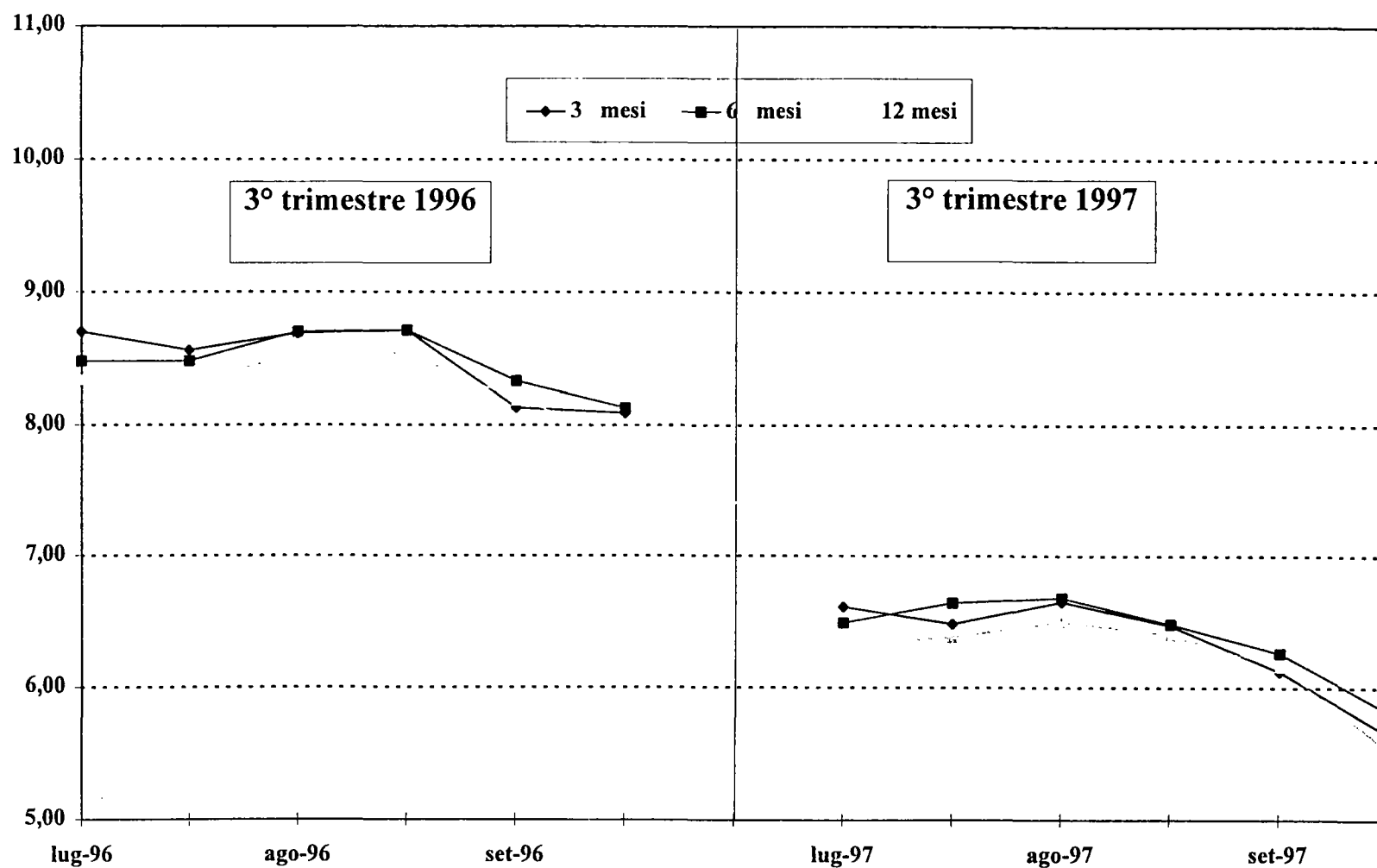
XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TAB 2 C - RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO

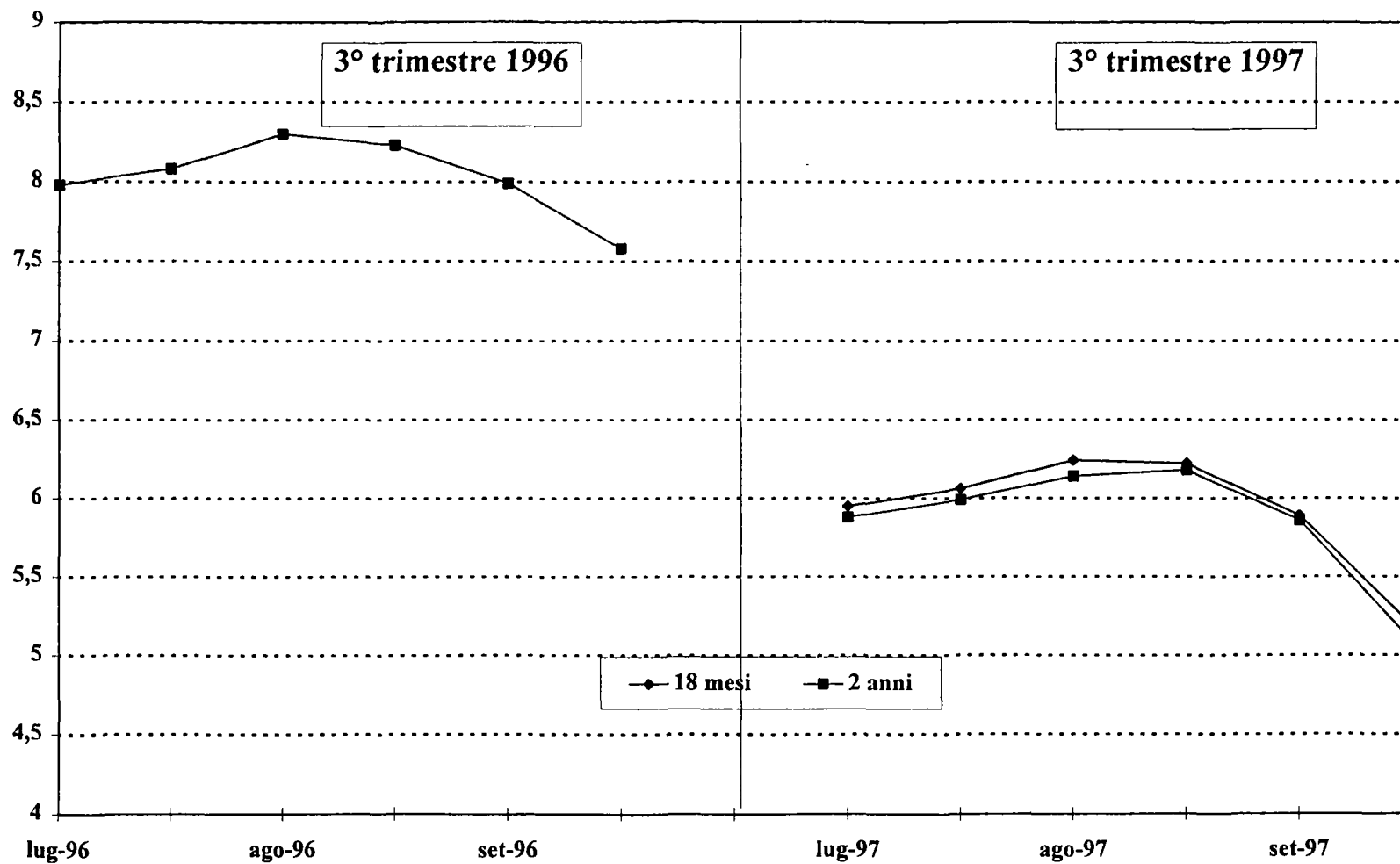
(medie ponderate mensili)

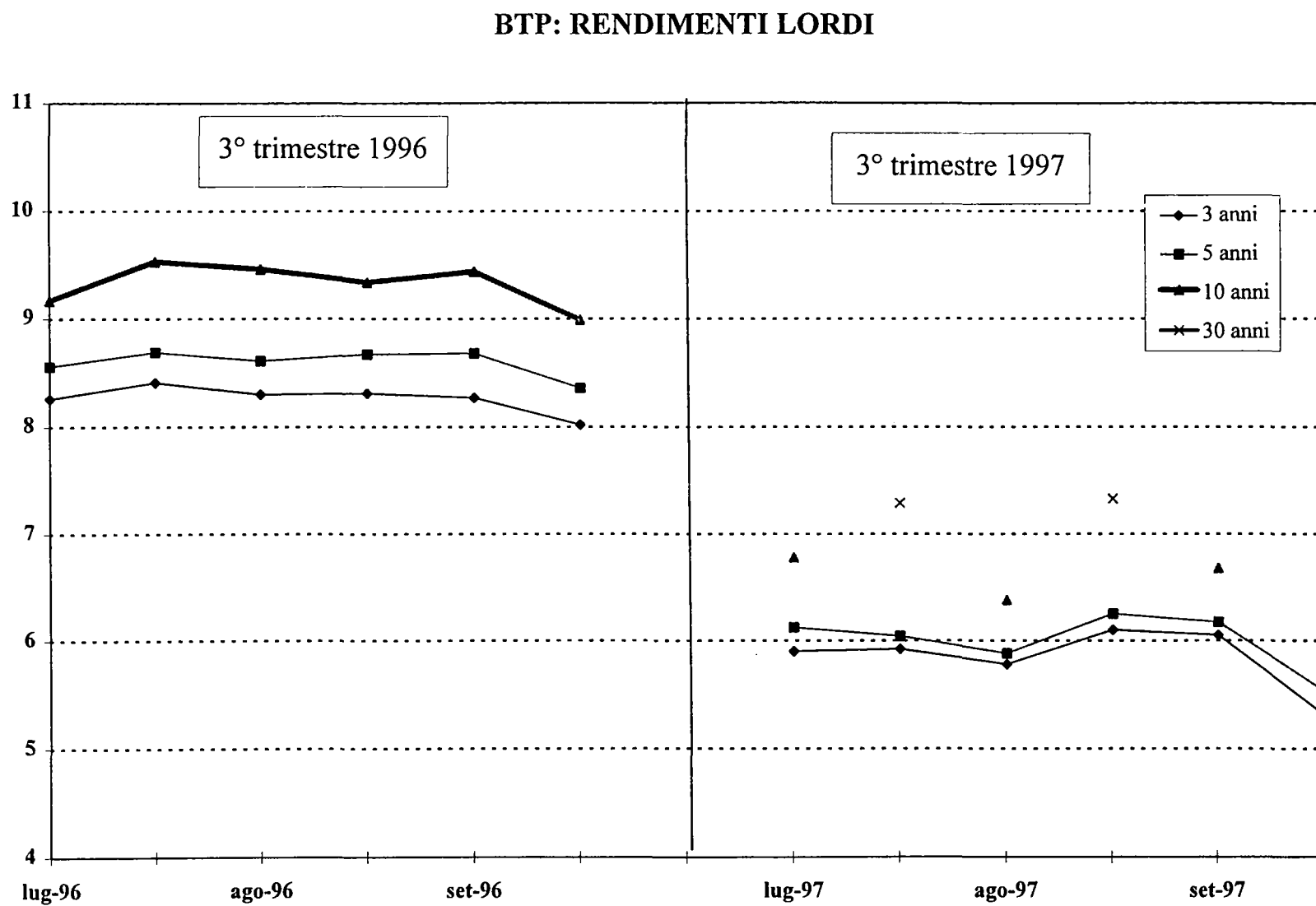
	BOT			CTZ		CCT	CTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
gen-94	8,26	8,70	8,69	-	-	9,02	6,30	8,05	8,14	8,56	9,18
feb-94	8,66	8,83	8,81	-	-	9,11	6,70	8,13	8,13	8,56	9,07
mar-94	8,91	8,96	9,00	-	-	9,35	7,35	9,03	9,25	9,47	10,06
apr-94	8,60	8,75	8,75	-	-	9,31	7,25	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	16,12	9,69	-
giu-96	8,38	8,29	8,21	-	8,06	9,03	-	8,61	8,94	9,53	-
lug-96	8,60	8,48	8,34	-	8,04	8,69	6,50	8,32	8,61	9,40	-
ago-96	8,70	8,71	8,53	-	8,26	8,96	-	8,30	8,63	9,41	-
set-96	8,10	8,19	8,01	-	7,79	9,03	-	8,14	8,53	9,22	-
ott-96	7,68	7,56	7,28	-	6,76	8,48	-	7,31	7,56	8,26	-
nov-96	7,11	6,98	6,74	-	6,20	7,52	-	6,33	6,79	7,56	-
dic-96	6,95	6,79	6,58	-	6,24	7,07	-	6,31	6,72	7,31	-
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

BOT: RENDIMENTI COMPOSTI LORDI

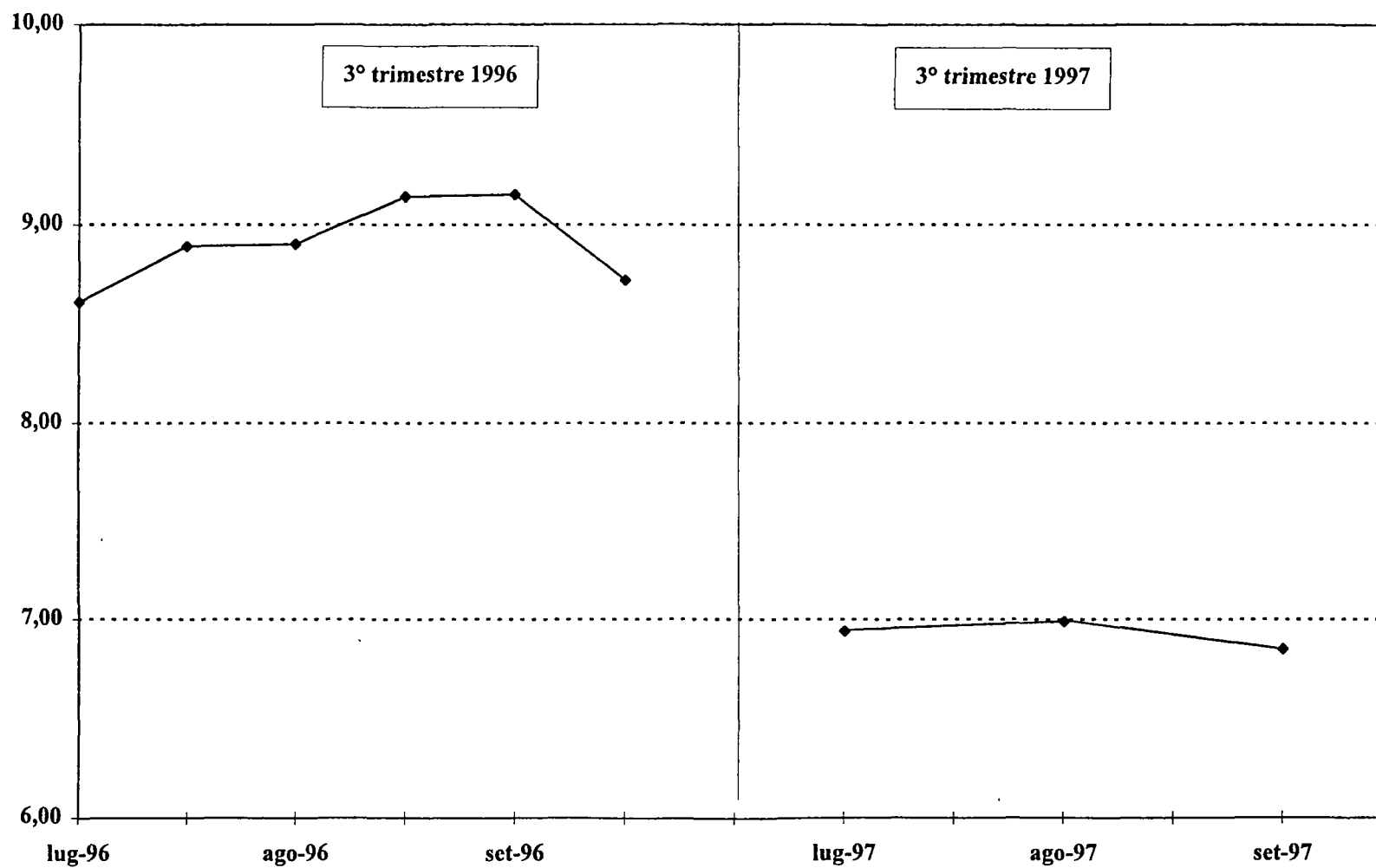


CTZ: RENDIMENTI LORDI

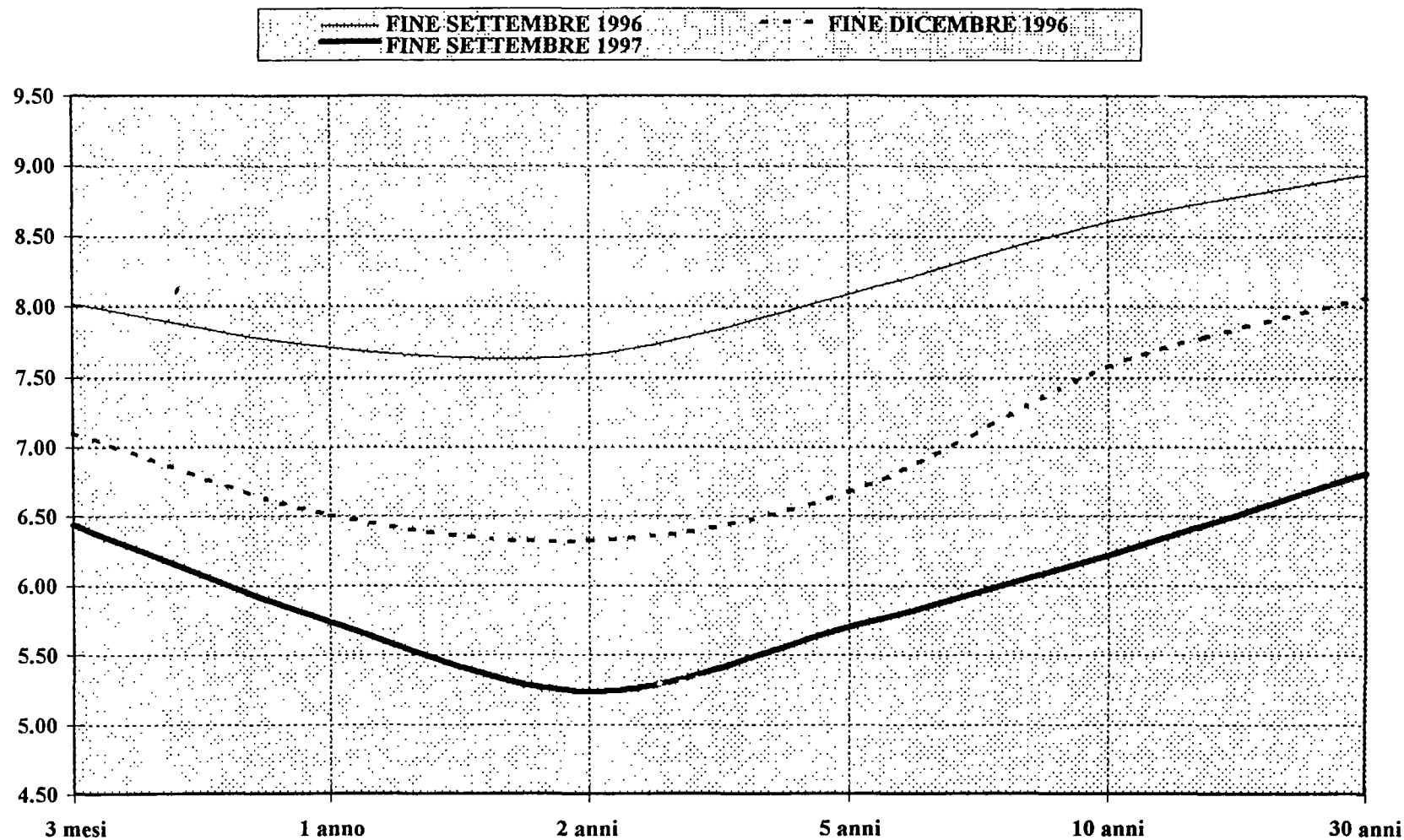




CCT: RENDIMENTI LORDI



CURVA DEI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO ITALIANI SUL MERCATO SECONDARIO



XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TAB 3 C - VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO
(valori espressi in mesi)

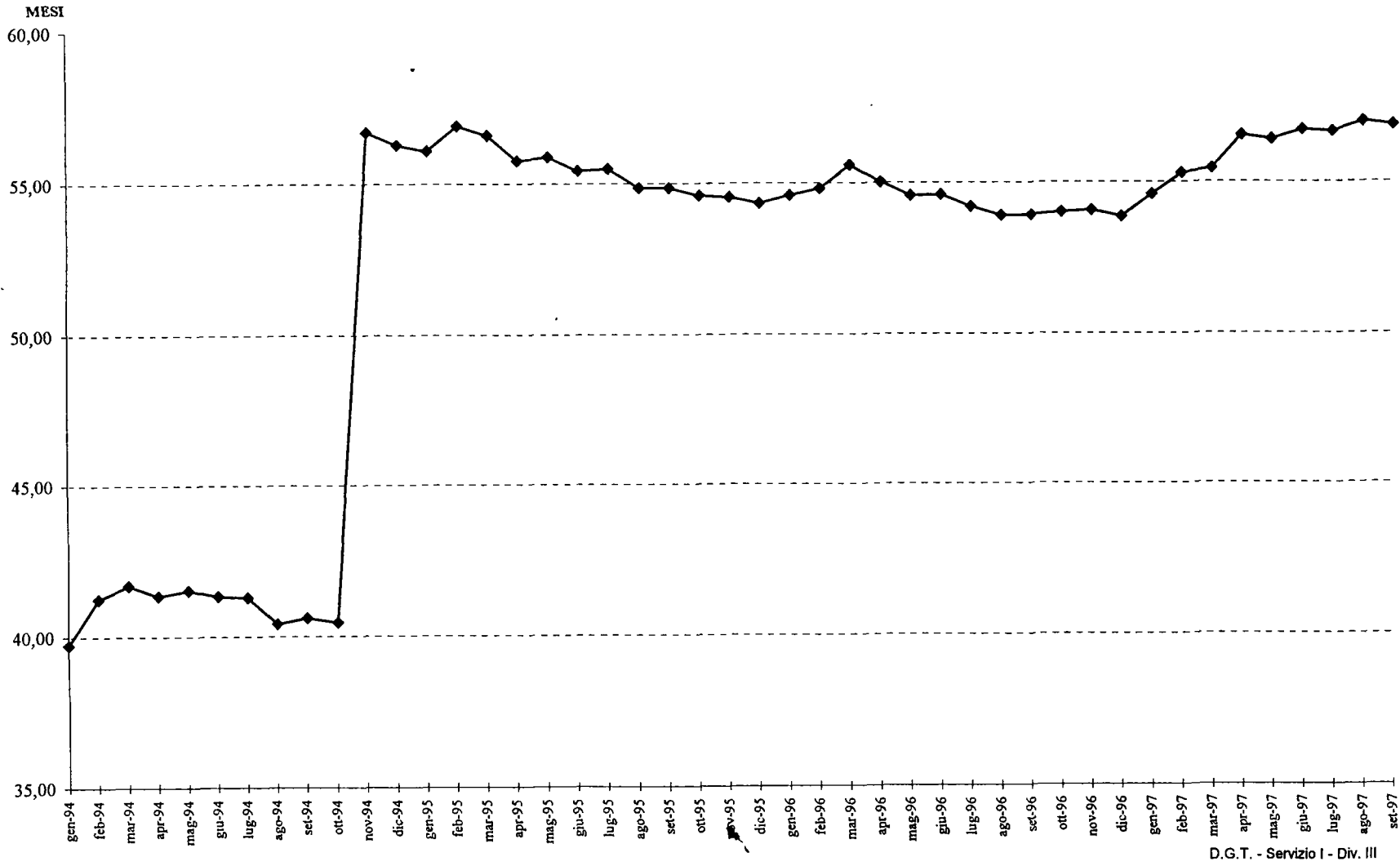
	BOT	CCT				BTE	CTZ	BTP		Prestiti sull'estero	TOTALE
		tasso var.	tasso fis. *	CTE	Totale			ordinari	convers. debiti		
gen-94	5,08	41,61	39,13	25,92	40,10	6,51	-	60,94	-	112,47	39,72
feb-94	5,28	41,11	38,13	26,97	39,66	6,55	-	63,63	360,00	111,29	41,25
mar-94	5,27	40,81	37,13	27,95	39,39	5,55	-	65,48	359,00	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	36,40	1,95	-	66,26	-	100,16	40,41
set-94	4,88	37,78	31,70	30,33	36,42	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	13,77	30,36	42,26	-	15,50	58,42	391,76	85,43	54,61
lug-96	4,71	45,76	12,75	33,01	42,23	-	14,95	57,64	390,74	84,15	54,21
ago-96	4,64	45,86	11,77	31,99	42,21	-	14,47	57,46	389,72	83,22	53,90
set-96	4,71	46,24	12,61	31,01	42,90	-	14,03	57,22	388,74	81,97	53,92
ott-96	4,85	46,77	11,59	29,99	43,19	-	13,44	57,34	387,72	80,93	54,01
nov-96	4,89	46,71	11,80	29,96	43,41	-	12,97	57,10	386,73	82,22	54,07
dic-96	4,86	46,32	10,78	28,94	42,95	-	12,40	56,67	385,71	83,44	53,86
gen-97	4,97	46,49	9,83	27,92	43,41	-	12,09	58,60	384,69	83,22	54,61
feb-97	5,14	47,07	9,04	27,00	43,79	-	12,97	59,54	383,77	82,22	55,31
mar-97	5,23	47,00	9,66	28,05	43,82	-	12,64	59,88	382,85	83,13	55,45
apr-97	5,08	48,03	9,90	26,96	44,97	-	13,13	61,59	381,77	83,49	56,54
mag-97	4,93	47,89	8,88	26,96	44,81	-	12,66	61,54	380,75	83,57	56,40
giu-97	4,77	47,24	9,69	25,98	44,53	-	12,97	62,20	379,76	83,35	56,71
lug-97	4,74	46,57	8,68	29,33	44,06	-	12,41	62,18	378,74	85,08	56,66
ago-97	4,76	45,83	7,73	28,37	43,31	-	12,66	63,61	377,79	83,95	56,98
set-97	4,73	46,16	8,68	26,66	42,83	-	12,04	64,00	376,71	82,67	56,87

* In questa voce sono inclusi i CTO.

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

Evoluzione della vita residua media ponderata dei titoli di Stato



La consistenza del debito del settore statale

La consistenza del debito del settore statale al 30/09/1997, pari a 2.268.897 miliardi, ha subito un incremento in valore assoluto, rispetto al 31/12/1996 di 60.671 miliardi (+2,8 %) e rispetto al 30/09/1996 di 93.413 miliardi (+4,3 %).

Nell'ambito dei titoli emessi dal Tesoro, nei primi nove mesi del 1997 si registra, sia rispetto al dato al 30/09/1996 sia rispetto al 31/12/96, 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 nei primi nove mesi del 1997 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.

Si segnala infatti che nei primi nove mesi del 1997 le emissioni dei BOT sono state inferiori ai rimborsi per 57.560 miliardi.

La consistenza della raccolta postale al 30/09/97 è aumentata di circa 19.000 miliardi rispetto al 30/09/96 e di oltre 8.500 miliardi rispetto al 31/12/96. In particolare il risparmio postale si è incrementato di circa il 4,8% rispetto alla consistenza al 31/12/96.

Nella voce "debiti ex legge n. 662/96" sono indicati i debiti in lire e in valuta contratti dalle Ferrovie dello Stato S.p.A. che sono da intendersi a tutti gli effetti debiti dello Stato.

Nella voce "debiti esteri" sono compresi i prestiti in valuta dello Stato, dell'ANAS, ex Agenzia del Mezzogiorno, BEI e prestiti in valuta emessi dalla Cassa DP a favore dell'EFIM.

Per quanto riguarda in particolare la voce "Stato", va segnalato che la consistenza dei prestiti esteri è passata, rispetto al 30/09/96, da 99.837 a 117.514 miliardi, a fronte di emissioni, al netto dei rimborsi, per un controvalore in lire di circa 12.500 miliardi. Rispetto al 31/12/96, in tale comparto si è registrato un incremento di circa 15.000 miliardi, a fronte di emissioni nette per soli 8.800 miliardi circa. Ciò è stato causato da un peggioramento del cambio della lira nei confronti delle principali valute estere.

La voce "rapporti BI-UIC" comprende il saldo del conto disponibilità, il Fondo per l'ammortamento dei

titoli di Stato, altre voci inerenti il rapporto Tesoro-Banca d'Italia.

Il saldo del conto disponibilità, pari a 61.181 miliardi, risulta superiore di oltre 2.300 miliardi rispetto al dato del 30/09/96 e superiore di circa 6.400 miliardi rispetto al saldo registrato al 31/12/96.

La consistenza del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato al 30/09/97 è pari a circa 830 miliardi.

La voce "altri debiti" comprende i mutui CREDIOP, le obbligazioni ANAS, le cartelle della Cassa DP, gli impieghi degli istituti di credito all'ANAS, le obbligazioni emesse dalla Cassa DP per il ripianamento dei debiti pregressi dell'EFIM e dell'IRI, i depositi cauzionali presso la Cassa D.P., circolazione Stato ed altre voci minori.

Tale voce comprende anche i mutui contratti dal Tesoro nel corso dei primi nove mesi del 1997 per il ripiano di disavanzi U.S.L. per 5.000 miliardi. (D.L. n.630/96 conv. L.n.21/97), per il Giubileo per 3.500 md. (D.L.n.551/96 conv. L.n.651/96) e a favore delle imprese che operano nel campo della difesa per 620 md. (D.L. n.6/96 conv. L.n.110/96).

Nella tabella che segue non si è tenuto conto degli effetti delle sentenze della Corte Costituzionale relative alle pensioni INPS. Inoltre non è ricompreso lo stock dei crediti d'imposta da rimborsare, pari a 59.075, 65.100 e 60.591 miliardi, riferiti rispettivamente al 31/12/94, al 31/12/95 e al 31/12/96.