

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TAB. 6A - BILANCIO DELLO STATO: Analisi dei pagamenti effettuati nel primo trimestre
(in miliardi di lire)

	1996	1997	1998	Val. Ass. 98-97	98/97%
PAGAMENTI CORRENTI	103.051	89.148	114.587	25.439	28,5
Organi Costituzionali	776	889	931	42	4,7
Personale in servizio	18.779	23.492	26.968	3.476	14,8
Personale in quiescenza	1.750	800	1.010	210	26,3
Acquisto di beni e servizi	2.528	1.535	3.221	1.686	...
Trasferimenti:	23.628	9.048	32.239	23.191	...
- alle famiglie	2.345	1.282	1.372	90	7,0
- alle imprese	1.394	519	544	25	4,8
- alle regioni	4.098	688	1.009	321	46,7
- a province e comuni	4.368	995	569	-426	-42,8
- a enti previdenziali	188	309	21.144	20.835	...
- ad altri enti pubblici	7.818	469	2.437	1.968	...
- all'estero	3.417	4.786	5.164	378	7,9
Interessi	48.038	47.059	44.080	-2.979	-6,3
Poste correttive e compensative	7.507	6.251	6.123	-128	-2,0
Ammortamenti	0	0	0	0	
Somme non attribuibili	45	74	15	-59	-79,7
				0	
PAGAMENTI DI CAPITALI	14.316	1.985	5.185	3.200	161,2
Costituzione capitali fissi	669	452	789	337	74,6
Trasferimenti di capitali	8.023	1.134	2.030	896	79,0
- alle famiglie	7	10	107	97	
- alle imprese	3.548	1.033	881	-152	-14,7
- alle regioni	189	23	326	303	1.317,4
- a province e comuni	24	6	90	84	1.400,0
- ad altri enti pubblici	4.072	57	441	384	673,7
- all'estero	183	5	185	180	3.600,0
Partecipazioni	4.971	190	2.306	2.116	1.113,7
Anticipazioni produttive	653	209	60	-149	-71,3
Anticipazioni non produttive	0	0	0	0	
IN COMPLESSO	117.367	91.133	119.772	28.639	31,4

bilancio destinati agli enti soggetti all'obbligo di tenere le disponibilità liquide nella Tesoreria statale e dalla riduzione delle medesime disponibilità realizzatasi nel corso del 1997.

Le nuove modalità di accreditamento prevedono che i pagamenti destinati agli enti pubblici vengono effettuati al raggiungimento dei limiti di giacenza determinati, con decreto del Ministro del Tesoro, tra il 10 e il 20% dell'assegnazione di competenza per le varie categorie di enti.

La variazione positiva dei pagamenti di parte corrente (+25.439 miliardi) è la risultante di maggiori erogazioni

registrate in quasi tutti i comparti con la sola eccezione per gli interessi e per le poste correttive e compensative delle entrate. Per i primi si è avuta una riduzione di miliardi 2.978 determinata dagli interessi sui bot. calati di oltre 3.000 miliardi ; per le seconde la flessione di 128 miliardi è la risultante di minori erogazioni che hanno interessato tutti gli aggregati del comparto con la sola eccezione per le risorse proprie CEE.

Tra i comparti delle spese correnti che hanno registrato significative variazioni sono da segnalare i trasferimenti, il cui incremento di oltre 23.000 miliardi ha interessato in modo particolare gli enti previdenziali (aumentati di oltre 20.000 miliardi, relativi alle quote di mensilità pensioni da finanziarsi dallo Stato) e gli Enti Pubblici (+1.968 miliardi) per maggiori apporti all'Università ed al CREDIOP. Aumenti si registrano anche nei comparti relativi alle Regioni ed all'Esterio. Per i primi l'aumento è relativo alle maggiori devoluzioni di quote di entrate erariali per l'attuazione delle Regioni a statuto speciale, per il secondo per maggiori fondi destinati alla CEE a titolo di risorsa complementare basata sul PIL. Minori, per contro, i flussi destinati ai fondi consolidati, ordinari e perequativi relativi ai trasferimenti agli Enti locali.

La variazione positiva delle spese per il personale in servizio (+3.476 miliardi) interessa soprattutto la Pubblica Istruzione e la Difesa ed è originata, in prevalenza, dal versamento di maggiori ritenute erariali e contributi.

I pagamenti in conto capitale (+ miliardi 3.200) sono caratterizzati da una espansione che ha interessato tutti i comparti (con la sola eccezione per le anticipazioni produttive) ed in particolare quello delle partecipazioni azionarie e

conferimenti aumentati di oltre 2.100 miliardi a seguito di un apporto al capitale sociale dell'Ente Ferrovie di 2.200 miliardi.

L'espansione dei trasferimenti ha interessato in modo particolare gli Enti pubblici (+384 miliardi) e le Regioni (+303 miliardi).

Per i primi, l'aumento riguarda in particolare il C.N.R., mentre per le Regioni si segnalano maggiori interventi a tutela del territorio e a favore della Regione Calabria.

Aumentano anche se lievemente l'Estero e gli Enti territoriali.

Per contro diminuiscono per oltre 150 miliardi i trasferimenti in conto capitale alle imprese, soprattutto quelli relativi al credito navale ed all'industria cantieristica, compensati da maggiori apporti all'Artigiancassa.

APPENDICE B : La gestione di tesoreria

La gestione di tesoreria ha esposto un disavanzo di 23.280 miliardi a fronte di un saldo ugualmente negativo di 39.343 miliardi registrato nell'analogo periodo del 1997. Il miglioramento, pur investendo tutti i comparti ad eccezione di quello relativo alle regioni e ai s.o.r., è essenzialmente da attribuirsi all'I.N.P.S. il cui saldo ha registrato un incremento positivo di circa 17.000 miliardi, come sarà in seguito illustrato.

A) La Cassa Depositi e Prestiti ha esposto un disavanzo di 1.999 miliardi a fronte di un disavanzo di 2.415 miliardi riscontrato nei primi tre mesi del 1997. Nel primo trimestre 1998 il disavanzo di gestione, ossia l'impatto sulla tesoreria al netto degli apporti dal bilancio dello Stato e delle altre operazioni sia attive che passive con enti del settore statale e con le Regioni, è stato di 1.342 miliardi, mentre i primi tre mesi del 1997 hanno registrato un disavanzo di 1.784 miliardi.

Il miglioramento è stato determinato soprattutto dalla spesa per interessi diminuita di circa 1.400 miliardi. La riduzione ha investito sia il comparto del risparmio postale sia quello dei conti correnti. In particolare con riferimento a quest'ultimo, si ricorda che, ai sensi dell'articolo. 2, comma 21, legge n. 662/96, dal 1° gennaio 1997 sono stati chiusi i conti correnti postali intestati al ministero del Tesoro e utilizzati per il pagamento delle pensioni e la relativa giacenza è stata trasferita in un apposito conto corrente infruttifero presso la Tesoreria centrale dello Stato.

Il miglioramento sopra esposto è stato in parte compensato da minori incassi per circa 500 miliardi relativi alle altre partite finanziarie e da maggiori trasferimenti di capitale per circa 500 miliardi a favore di altri enti s.p.a.. quest'ultima voce, peraltro, comprende operazioni in passato eseguite dall'ex Agenzia per il Mezzogiorno, che nel primo trimestre 1998 sono state pari a 25 miliardi a fronte dei 103 miliardi registrati nell'analogo periodo del 1997.

Si evidenzia, infine, una riduzione di circa 600 miliardi dei mutui ed anticipazioni a Comuni e Province a sua volta compensata da un trasferimento di pari importo a favore delle Poste.

B) Le operazioni dell'I.N.P.S. nel settore previdenziale hanno determinato un impatto positivo per 761 miliardi contro un saldo negativo di 16.210 miliardi riscontrato nel primo trimestre del 1997.

L'apporto dal bilancio dello Stato nei due periodi considerati è aumentato di oltre 20.800 miliardi, mentre si è avuto un decremento di oltre 4.700 miliardi dei versamenti al Tesoro a valere sui contributi utilizzabili per la copertura della spesa pensionistica.

Le erogazioni per pensioni nell'area postale, nei due periodi considerati, si sono invece ridotte di circa 1.000 miliardi.

L'onere complessivo per il settore statale per la gestione pensionistica dell'I.N.P.S. è passato da 16.225 miliardi a 20.101 miliardi.

C) Le operazioni delle Regioni hanno determinato un riflesso negativo sulla tesoreria per 14.683 miliardi a fronte dei 13.942 miliardi registrati nel primo trimestre 1997.

Il lieve peggioramento è derivato da un aumento dei pagamenti per oltre 2.700 miliardi.

In particolare i prelievi per la spesa sanitaria di parte corrente hanno registrato un incremento del 4,5% mentre il complesso dei prelievi connessi con l'assolvimento delle altre funzioni istituzionali delle Regioni ha subito un incremento del 28,7%.

Dal lato degli incassi, aumentati di circa 2.000 miliardi, si segnala che nella voce *altri introiti* sono compresi i mutui erogati alle Regioni dagli istituti di credito per il ripiano dei debiti pregressi delle USL (pari a 336 miliardi concessi nel primo trimestre 1997 e nulli nei primi tre mesi del 1998) e le quote dell'accisa sulla benzina devolute alle Regioni ex lege n. 549/95 (pari a 1.381 miliardi nel primo trimestre 1997 e a 1.231 miliardi nell'analogo periodo del 1998).

Peraltro, nel primo trimestre 1998, per il ripiano dei debiti pregressi delle USL la Cassa Depositi e Prestiti ha corrisposto alle Regioni 464 miliardi mentre nell'analogo periodo del 1998 non vi è stata alcuna erogazione a tale titolo.

D) Per quanto concerne gli interessi sui B.O.T. nel primo trimestre 1998 l'impatto sulla gestione di Tesoreria ha registrato un saldo positivo di 1.713 miliardi, dovuto a pagamenti per 3.794 miliardi contro l'imputazione di 5.507 miliardi.

Nel primo trimestre 1997 si era avuto un saldo positivo di 2.740 miliardi, dovuto a pagamenti per 6.002 miliardi ed imputazioni per 8.742 miliardi.

La diminuzione dei pagamenti per 2.208 miliardi e delle imputazioni per 2.390 miliardi è dovuta alla diminuzione degli

sconti rispetto al valore del rimborso ed al minor volume dei titoli emessi nel primo trimestre 1998.

Al riguardo si segnala che in tale periodo l'importo dei B.O.T. emessi è stato inferiore all'importo in scadenza per 16.750 miliardi, mentre nel primo trimestre 1997 si sono registrate emissioni nette negative per 19.560 miliardi.

Gli sconti medi ed i rendimenti medi al lordo e al netto della ritenuta fiscale, nel primo trimestre 1998, hanno registrato una diminuzione di circa un punto per i titoli trimestrali, di oltre un punto per quelli semestrali e di oltre un punto e mezzo per gli annuali, come si evince dalla tabella che segue:

	1997			1998		
	tassi medi	rend.L. medio	rend.N. netto	tassi medi	rend.L. medio	rend.N.medio
TRIM.	6,42%	6,94%	6,04%	5,54%	5,86%	5,11%
SEM.	6,52%	6,96%	6,05%	5,06%	5,48%	4,77%
ANN.	6,35%	6,79%	5,89%	4,71%	5,07%	4,41%

Va inoltre sottolineato che nel corso del primo trimestre del 1998, rispetto al mese di dicembre 1997, si è verificato un aumento dei rendimenti dei B.O.T. trimestrali di quasi un punto al netto della ritenuta fiscale; il rendimento netto dei semestrali è rimasto pressoché immutato, mentre quello degli annuali ha subito un lieve decremento.

Infine per quanto riguarda le scadenze, nel primo trimestre del 1998 rispetto all'analogo periodo del 1997, si è registrato un aumento dell'incidenza, sul totale emesso, dei titoli semestrali ed annuali passati rispettivamente dal 34,3% al 36,4% e dal 38,6%

al 41% ed una corrispondente diminuzione dei titoli trimestrali passati dal 27,1% al 22,6%.

E) Il complesso delle altre operazioni di tesoreria ha fatto registrare un saldo negativo di 9.072 miliardi a fronte di un disavanzo di 9.516 miliardi relativo al primo trimestre 1997.

Nonostante il saldo tra i due periodi considerati sia rimasto pressoché immutato, si segnala, con riferimento ai pagamenti, un aumento di circa 2.800 miliardi dei trasferimenti correnti ai Comuni e Province. Tale incremento si giustifica in virtù del fatto che lo scorso anno i Comuni con popolazione inferiore ai 5.000 abitanti, assoggettati al sistema di tesoreria unica dal 1° gennaio 1997, ai sensi dell'articolo. 1, comma 155, della legge 662/96, hanno potuto beneficiare di trasferimenti solo dopo aver esaurito le disponibilità detenute al di fuori della tesoreria stessa.

Il peggioramento sopra esposto è stato compensato da minori trasferimenti correnti alle imprese. Si ricorda che tale voce comprende le erogazioni alle Ferrovie dello Stato, le quali nel primo trimestre 1998 risultano inferiori a quelle registrate nell'analogo periodo del 1997 in relazione a maggiori apporti effettuati nell'anno in corso dal bilancio dello Stato, come conferimenti al capitale della società.

Si evidenzia, infine, una riduzione dei rimborsi I.V.A. per circa 1.500 miliardi.

TAB. IB - OPERAZIONI DELLA GESTIONE DI TESORERIA
(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo									
	1996			1997			1998			
	Incassi	Pagamenti	Saldi	Incassi	Pagamenti	Saldi	Incassi	Pagamenti	Saldi	
CASSA D.P.	4.767	7.543	-2.776	5.805	8.220	-2.415	4.875	6.874	-1.999	
I.I.N.P.S.	2.576	19.894	-17.318	4.227	20.437	-16.210	20.330	19.569	761	
REGIONI	17.740	27.350	-9.610	13.870	27.810	-13.942	15.881	30.564	-14.683	
INTERESSI B.O.T	11.132	9.721	1.411	8.742	6.002	2.740	5.507	3.794	1.713	
ALTRE PARTITE			-7.348			-9.516			-9.072	
TOTALE			-35.641			-39.343			-23.280	

TAB. 2B - CASSA DEPOSITI E PRESTITI: Conto consolidato di cassa
(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo				Periodo gennaio - marzo		
	1996	1997	1998		1996	1997	1998
A-INCASSI CORRENTI	2.299	2.918	2.477	B-PAGAMENTI CORRENTI	2.467	4.463	3.807
INTERESSI:	2.290	2.918	2.476	PERSONALE	5	7	7
DA POSTE		13	271	ACQUISTO B.E SERVIZI	10	14	17
DA REGIONI	13	77	4	TRASFERIMENTI:	1.357	18	757
DA ALTRI	2.277	2.828	2.201	ALLO STATO	1.355	6	135
TRASFERIMENTI:	0	0	0	ALLE POSTE			618
DA STATO				AD ALTRI ENTI S.P.A			
DA ALTRI				AD ALTRI ENTI ESTER	2	12	3
ALTRI INCASSI CORRENTI	9		1	A FAMIGLIE			1
				INTERESSI	1.095	4.424	3.026
C-INCASSI CAPITALE	279	175	177	D-PAGAMENTI CAPITALE	1.032	601	1.252
TRASFERIMENTI:	279	175	177	COSTITUZ. CAP. FISSI			
DA STATO	51						
DA AG. MEZZOGIORNO				TRASFERIMENTI:	1.019	601	1.252
DA ALTRI ENTI S.P.A	228	175	177	A REGIONI	259	165	387
DA ALTRI				A COMUNI E PROVINCE	108	41	60
				AD ALTRI ENTI S.P.A (1)	646	383	801
E-PARTITE FINANZIAR.	2.189	2.712	2.221	A IMPRESE (2)	6	12	4
RISCOSSIONE CREDITI:	1.554	1.647	1.590	ALTRI PAGAM DI CAPITALE	13		
DA STATO		20	408	F-PARTITE FINANZIAR.	4.044	3.156	1.815
DA POSTE		19	1	PARTECIPAZIONI E CONF.	1000	305	0
DA REGIONI	3			A I.C.S.	1000	305	
DA COMUNI E PROV.	1.425	983	807	MUTUI E ANTICIPAZ.	3.031	2.827	1.811
DA ALTRI ENTI S.P.A		625	374	ALLE POSTE			
DA ALTRI	126			A REGIONI - USL	295	464	
ALTRE	635	1.065	631	A REGIONI- ALTRI	44	92	140
G-TOTALE INCASSI	4.767	5.805	4.875	A COMUNI E PROVINCE	2.521	2.156	1.554
				AD ALTRI	171	115	117
1.AV.(-)DIS.(+) CORRENTE	168	1.545	1.330	ALTRE	13	24	4
2.AV.(-)DIS.(+) C/CAPITALE	753	426	1.075				
3.AVANZO(-)DISAV.(+)	921	1.971	2.405				
4.ACQUISIZ.NETTA ATT. FIN.	1.855	444	-406				
5.FABBISOGNO(+)	2.776	2.415	1.999	H.TOTALE PAGAMENTI	7.543	8.220	6.874

(1) Di cui md. 140 nel 1996, md. 103 nel 1997 e md. 25 nel 1998 pagati per operazioni dell'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

(2) Pagati per operazioni dell'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

TAB. 3B - TESORERIA: ANALISI DELLE OPERAZIONI DELL'I.N.P.S.

(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo		
	1996	1997	1998
PAGAMENTI PENSIONI AREA POSTALE	-19.894	-20.437	-19.569
VERSAMENTI AL TESORO	2.575	4.212	-532
APPORTI DA BILANCIO E C/C DI TESORERIA	1	15	20.862
IMPATTO SU TESORERIA	-17.318	-16.210	761

TAB. 4B - TESORERIA : ANALISI DELLE OPERAZIONI DELLE
REGIONI

E DELLE USL SUI CONTI DI TESORERIA

(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo		
	1996	1997	1998
INTROITI CORRENTI PER F.S.N.:	11.955	9.170	9.381
DA BILANCIO STATO	992		
DA ALTRI	10.963	9.170	9.381
IRAP			8
TRASF. CORR. DA BILANCIO STATO	1.659		289
INTROITI IN C/CAPIT.	132	9	385
DA BILANCIO STATO:			
FONDO SANITARIO NAZ			
ALTRI	132	9	385
INTROITI DI TESORERIA:	1.376	2.085	2.218
DA CASSA D.P.(1)	599	721	527
DA ALTRE OPERAZIONI	777	1.364	1.691
ALTRI INTROITI (2) (3)	2.618	2.606	3.600
TOTALE INTROITI	17.740	13.870	15.881
F.S.N. - CORRENTE	-20.400	-21.560	-22.520
ALTRI PRELIEVI	-6.950	-6.252	-8.044
TOTALE PRELIEVI	-27.350	-27.812	-30.564
RIFLESSI SU TESORERIA	-9.610	-13.942	-14.683

(1) Di cui md. 295 nel 1996 e md. 464 nel 1997 a titolo di ripiano dei disavanzi pregressi delle USL.

(2) Di cui md 686 nel 1996 e md. 336 nel 1997 concessi dagli Istituti di credito alle USL per il ripiano dei disavanzi pregressi.

TAB.5B - TESORERIA: ANALISI DEGLI INTERESSI B.O.T.
(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo		
	1996	1997	1998
PAG. INTERESSI A CARICO TESORERIA PER EMISSIONE B.O.T.	-9.721	-6.002	-3.794
IMPUTAZIONI AL BILANCIO INTERESSI PER B.O.T. IN SCADENZA	11.132	8.742	5.507
RIFLESSI SU TESORERIA	1.411	2.740	1.713

TAB. 6B - TESORERIA: ANALISI DELLE ALTRE OPERAZIONI
(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo		
	1996	1997	1998
INTROITI			
TRIBUTARI	3.624	4.086	2.669
CONTRIBUTI SOCIALI(1)		1.166	636
TRASFERIMENTI CORR.: DA ENTI PREVIDENZA	425	4.327	4.780
DA ALTRI	425	143	
		4.184	4.780
ALTRI INCASSI	1.104	1.968	1.451
TOTALE INTROITI	5.153	11.547	9.536
EROGAZIONI			
PERSONALE	1.441	2.050	2.100
TRASFERIMENTI CORR.: A COMUNI E PROVINCE	13.976	14.956	14.950
A ENTI PREVIDENZ.	3.281	3.759	6.475
A IMPRESE (2)	3.967	-3.008	-1.793
A FAMIGLIE	9.431	8.769	4.749
A ALTRI	2.804	3.902	3.583
	-5.507	1.534	1.936
INTERESSI	-59	-28	-668
POSTE CORR.-RMB.I.V.A.	3.766	4.086	2.669
ALTRI PAGAM.CORRENTI	-4.513	-4.216	-3.478
TRASF.IN C/CAPITALE	-1.935	3.754	3.492
PARTECIPAZIONI	-1.490		
MUTUI E ANTICIPAZ.	1.552	636	493
ALTRI PAGAM.CAPITALE	-237	-175	-950
TOTALE EROGAZIONI	12.501	21.063	18.608
SALDO	-7.348	-9.516	-9.072

(1) Contributi per pensioni F.S.

(2) Di cui md. 5.544 nel 1996 e md. 6.132 nel 1997 a favore delle F.S. e md. 1.849 nel 1998 al lordo dei contributi pensioni.

**TAB. 7B - FABBISOGNO DELLE GESTIONI DI BILANCIO E
TESORERIA**
(in miliardi di lire)

	Periodo gennaio - marzo		
	1996	1997	1998
A-BILANCIO DELLO STATO	-10.338	15.598	-6.120
B-GESTIONE TESORERIA	-35.641	-39.343	-23.280
CASSA D.P.	-2.776	-2.415	-1.999
ALTRE OPER.TESORERIA	-32.865	-36.928	-21.281
FABBISOGNO (A + B)	-45.979	-23.745	-29.400

APPENDICE C : IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

La gestione del debito

1. Scadenze ed emissioni

I titoli di Stato rimborsati nel primo trimestre del 1998 sono stati di entità complessivamente inferiore a quella registrata nello stesso periodo del 1997 (202.338 miliardi contro 240.391).

A determinare questa situazione hanno concorso sia il comparto a breve, sia quello a medio-lungo termine, anche se il contributo dei BOT è stato decisamente più rilevante, grazie al massiccio disinvestimento operato nei 12 mesi intercorsi (-31.810 miliardi).

Per il comparto a medio-lungo termine, sono scaduti nel trimestre in esame 6.243 miliardi in meno rispetto al corrispondente periodo del 1997 (66.088 miliardi contro 72.331). In relazione alla ripartizione temporale delle scadenze evidenziata nel relativo grafico, si osserva una minore irregolarità nella distribuzione mensile, sia per quel che concerne i valori complessivi, sia per quanto riguarda la ripartizione fra i diversi tipi di titoli.

E' opportuno ricordare che i valori sopra indicati comprendono i CTZ considerati al valore nominale, in linea con la metodologia di classificazione del debito valida a livello di Unione Europea per il rispetto dei parametri di Maastricht. Tuttavia, nel bilancio dello Stato, i circa 10.173 miliardi in valore nominale di CTZ in scadenza nel febbraio 1998 sono stati imputati nel relativo capitolo di rimborso prestiti al valore di emissione, pari a circa 8.522 miliardi.

La strategia di emissione del Tesoro nel trimestre in esame è stata improntata alla continuità, in linea con il percorso intrapreso nel corso dell'anno precedente. In particolare, si è continuato ad effettuare rinnovi solo parziali dei BOT in scadenza, al fine di ridurre il peso sul totale del debito, e sono state contenute al massimo anche le emissioni di CCT a tasso variabile, con l'obiettivo di limitare l'esposizione del debito pubblico italiano alla volatilità dei tassi di interesse.

Il comparto dei BTP, sui quali si sono concentrate con successo le emissioni del comparto a medio-lungo termine, ha evidenziato un andamento molto positivo, con una domanda sempre molto sostenuta ed un andamento dei rendimenti in asta più stabile rispetto a quello osservato negli altri comparti.

Particolarmente significativa, poi, è stata l'iniziativa del Tesoro di proporre un'asta straordinaria di BTP decennali il 20 gennaio, al fine di alleggerire la tensione osservata sul mercato dei pronti/termine di questo titolo; il duplice scopo di riallineare le relative quotazioni dando liquidità allo strumento e scoraggiare i comportamenti speculativi è stato pienamente raggiunto, ed il Tesoro ha potuto spuntare condizioni di finanziamento sensibilmente più favorevoli rispetto ai correnti prezzi di mercato.

Anche sul fronte delle emissioni internazionali si registra un'iniziativa di rilievo, particolarmente importante alla luce dell'introduzione della moneta unica dal 1° gennaio 1999, nonché della ridenominazione in euro dei titoli di Stato che verrà operata in tale data: è stata effettuata un'emissione di BTP decennali denominati in euro (da interpretarsi in ecu prima dell'introduzione della moneta unica), che il 1° gennaio 1999

diventeranno automaticamente fungibili con il titolo in lire avente le medesime caratteristiche finanziarie. Il tasso cedolare di questo titolo, potenzialmente destinato ad assumere il ruolo di *benchmark* sul mercato dei titoli in euro, è stato fissato al 5% ed il taglio di emissione è stato posto pari a 1.000 ecu-euro, in linea con le decisioni assunte dal Tesoro per la definizione del quantitativo minimo sottoscrivibile in asta delle future emissioni in euro. Questo BTP, che ha scadenza il 1° maggio 2008 e stacca cedola il 1° maggio e il 1° novembre, è stato accolto con molto favore dai mercati, tanto che il quantitativo collocato è risultato superiore a quanto inizialmente programmato e lo *spread* sul corrispondente titolo *benchmark* sul mercato europeo (l'O.A.T. francese) è stato contenuto a soli 17 punti base (0,17%).

L'impulso dato alle emissioni a medio-lungo termine ha infine determinato una considerevole ripresa del processo di allungamento della vita media del debito (v. tabella e grafico relativi).

2. Evoluzione dei rendimenti

Nel primo trimestre del 1998, il processo di riduzione dei rendimenti in asta dei titoli ha inizialmente subito una pausa interlocutoria, a causa delle incertezze determinate dall'impatto della decisione Eurostat sulla contabilizzazione della vendita dell'oro dell'U.I.C. alla Banca d'Italia secondo le regole del SEC79 (Sistema Europeo di Conti economici integrati). Tale decisione ha infatti comportato un peggioramento dell'indebitamento netto della P.A. di circa 3.400 miliardi e fino a che, a fine febbraio, non sono stati resi noti i risultati definitivi del relativo saldo di contabilità nazionale, ampiamente al di sotto del prescritto 3% sul PIL, l'incertezza ha creato