

fondi di bilancio destinati agli enti soggetti all'obbligo di tenere le disponibilità liquide nella Tesoreria statale.

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.

L'aumento delle spese di parte corrente ha interessato tutti i comparti del settore in esame, con la sola eccezione per gli interessi - la cui flessione è riferita soprattutto agli interessi sul debito patrimoniale -, per gli ammortamenti e per il personale in quiescenza.

Tra le variazioni più significative registrate dalle spese correnti è da segnalare quella relativa ai trasferimenti (+46.041 miliardi) il cui aumento è soprattutto dovuto a maggiori erogazioni destinate:

- alle Regioni (+ miliardi 34.564) essenzialmente per il Fondo Sanitario Nazionale (+ miliardi 28.548) e devoluzioni di quote di entrate erariali per l'attuazione delle Regioni a statuto speciale (+3.256 miliardi);

- agli Enti Pubblici (+ 6.400 miliardi), soprattutto per maggiori assegnazioni alle Università (+ miliardi 4.954);

- alle imprese aumentate di 3.412 miliardi di cui 2.400 alle Ferrovie dello Stato e 508 miliardi all'AIMA;

- alle Province e Comuni il cui incremento di 3.119 miliardi è ascrivibile in particolar modo all'aumento delle somme destinate al Fondo ordinario per la finanza locale.

Consistente è l'aumento registrato nel comparto delle Poste correttive e compensative delle entrate (+8.792 miliardi)

per versamenti alla contabilità speciale di Tesoreria istituita nell'ambito del nuovo sistema di riscossione unificato delle imposte e contributi (11.277 miliardi); diminuiscono per contro i versamenti ai Monopoli dello Stato per le regolazioni contabili delle vincite al lotto ed i canoni RAI-TV.

La variazione positiva delle spese per il personale in servizio, al netto della contribuzione aggiuntiva (miliardi 8.500) erogata a favore dell'INPDAP per l'equilibrio della gestione statali, interessa soprattutto la Pubblica Istruzione, a seguito, principalmente delle contabilizzazioni nel corrente anno di contributi pensionistici arretrati e la Difesa.

I pagamenti in conto capitale (+ miliardi 15.575) sono caratterizzati da una espansione (+ miliardi 15.575) che ha interessato tutti i comparti.

Tra le variazioni positive delle spese in conto capitale sono da segnalare i trasferimenti e le partecipazioni azionarie, queste ultime aumentate di 5.110 miliardi, per effetto di maggiori apporti dello Stato all'aumento del capitale sociale dell'impresa F.S. S.p.A. (+ 5.281 miliardi).

APPENDICE B : La gestione di tesoreria

La gestione di tesoreria ha esposto un disavanzo di 9.374 miliardi, a fronte di un saldo negativo di 71.323 miliardi registrato nell'analogo periodo del 1997. Il miglioramento ha investito tutti i comparti, così come sarà di seguito illustrato.

A) La *Cassa Depositi e Prestiti* ha esposto un avanzo di 3.731 miliardi a fronte di un avanzo di 3.522 miliardi riscontrato nei primi nove mesi del 1997. Nei primi nove mesi 1998 il disavanzo di gestione, ossia l'impatto sulla tesoreria al netto degli apporti dal bilancio dello Stato e delle altre operazioni sia attive sia passive con enti del settore statale e con le Regioni, è stato di 6.677 miliardi, mentre i primi nove mesi del 1997 hanno registrato un disavanzo di 6.824 miliardi.

Sebbene nei due periodi in esame il disavanzo risulti pressoché immutato, si evidenzia che la spesa per interessi è diminuita di oltre 3.600 miliardi. La riduzione ha investito sia il comparto del risparmio postale sia quello dei conti correnti postali. In particolare con riferimento a quest'ultimo, si ricorda che, ai sensi dell'art. 2, co. 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 relativi alle altre partite finanziarie e agli interessi da altri per un totale di 2.000 miliardi circa e

da maggiori trasferimenti correnti per circa 700 miliardi a favore delle Poste e da maggiori trasferimenti di capitale ad altri enti s.p.a. per ulteriori 700 miliardi.

Quest'ultima voce, peraltro, comprende operazioni in passato eseguite dall'ex Agenzia per il Mezzogiorno.

B) Le operazioni dell'INPS nel settore previdenziale hanno determinato un impatto positivo per 9.420 miliardi contro un saldo negativo di 3.394 miliardi riscontrato nei primi nove mesi del 1997.

L'apporto dal bilancio dello Stato nei due periodi considerati è diminuito di circa 700 miliardi, mentre si è avuto un incremento di oltre 1.100 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 oltre 5.500 miliardi. Tale riduzione è dovuta alla modifica, intervenuta nel mese di giugno, del pagamento delle pensioni corrisposte su base mensile e non più bimestrale.

L'onere complessivo per il settore statale per la gestione pensionistica dell'INPS è passato da 54.018 miliardi a 47.297 miliardi.

C) Le operazioni delle Regioni hanno determinato un riflesso negativo sulla tesoreria per 9.290 miliardi a fronte di un impatto negativo di 32.815 miliardi registrati nei primi nove mesi 1997.

Il notevole miglioramento è derivato da un aumento degli incassi per 48.000 miliardi circa, essenzialmente quale conseguenza della riforma fiscale di introduzione dell'IRAP che ha comportato un diverso profilo delle anticipazioni di tesoreria rispetto ai trasferimenti dal bilancio dello Stato.

Dal lato degli incassi, si segnala, peraltro, 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 nei primi nove mesi 1997 e a 442 miliardi nei primi nove mesi del 1998) e le quote dell'accisa sulla benzina devolute alle Regioni ex lege n. 549/95 (pari a 5.390 miliardi nei primi nove mesi 1997 e a 3.754 miliardi nell'analogo periodo del 1998).

Nei primi nove mesi 1997, per il ripiano dei debiti pregressi delle USL la Cassa Depositi e Prestiti ha corrisposto alle Regioni 492 miliardi mentre nell'analogo periodo del 1998 non vi è stata alcuna erogazione a tale titolo.

Dal lato dei pagamenti si evidenzia che i prelievi per la spesa sanitaria di parte corrente hanno registrato un incremento del 4,8%.

D) Per quanto concerne gli interessi sui B.O.T. nei primi nove mesi 1998 l'impatto sulla gestione di Tesoreria ha registrato un saldo positivo di 3.836 miliardi, dovuto a pagamenti per 9.605 miliardi contro l'imputazione di 13.441 miliardi.

Nei primi nove mesi 1997 si era avuto un saldo positivo di 6.408 miliardi, dovuto a pagamenti per 15.025 miliardi ed imputazioni per 21.433 miliardi.

La diminuzione dei pagamenti per 5.420 miliardi e delle imputazioni per 7.922 miliardi è dovuta alla diminuzione degli sconti rispetto al valore del rimborso ed al minor volume dei titoli emessi e scaduti nei primi nove mesi 1998.

Si segnala che in tale periodo l'importo dei BOT emessi è stato inferiore all'importo in scadenza per 23.982 miliardi, mentre nei primi nove mesi 1997 si sono registrate emissioni nette negative per 57.560 miliardi.

Gli sconti medi ed i rendimenti medi al lordo della ritenuta fiscale, nei primi nove mesi 1998, hanno registrato una diminuzione di oltre un punto per i titoli trimestrali, di un punto e mezzo per quelli semestrali e di quasi due punti per gli annuali, come si evince dalla tabella che segue:

	1997		1998	
	Tassi medi	Rend. l. medio	Tassi medi	Rend. l. medio
TRIMESTR.	6,28	6,63	5,10	5,30
SEMESTR.	6,27	6,63	4,78	4,98
ANNUI	6,12	6,53	4,33	4,64

Va inoltre sottolineato che nel corso del terzo trimestre del 1998, rispetto al mese di giugno dello stesso anno, si è verificata una riduzione dei rendimenti lordi dei B.O.T. trimestrali per circa 30 centesimi e di quelli semestrali ed annuali per circa 70 centesimi.

Infine per quanto riguarda le scadenze, nei primi nove mesi del 1998 rispetto all'analogo periodo del 1997, si è registrato un aumento dell'incidenza, sul totale emesso, dei titoli annuali passati rispettivamente dal 36,7% al 40,6% e dal

36,2% al 39,7% ed una corrispondente diminuzione, pressoché corrispondente, dei titoli trimestrali passati dal 27,7% al 25,6%.

D) Il complesso delle altre operazioni di tesoreria ha fatto registrare un saldo negativo di 17.071 miliardi a fronte di un disavanzo di 51.832 miliardi relativo al 1997.

Tale miglioramento è da attribuire ad una diminuzione delle erogazioni dovuta soprattutto a minori pagamenti in conto capitale e a minori trasferimenti correnti alle imprese.

Si ricorda che quest'ultima voce comprende le erogazioni alle Ferrovie dello Stato, le quali nei primi nove mesi 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.

TAB. 1B - OPERAZIONI DELLA GESTIONE DI TESORERIA

(in miliardi di lire)

	Periodo Gennaio - Settembre								
	1996			1997			1998		
	Incassi	Pagamenti	Saldi	Incassi	Pagamenti	Saldi	Incassi	Pagamenti	Saldi
CASSA D.P.	23.988	20.671	3.317	24.596	21.074	3.522	24.191	20.460	3.731
INPS	62.261	58.561	3.700	62.646	59.252	3.394	63.100	53.680	9.420
REGIONI	61.427	85.274	-23.847	50.332	83.147	-32.815	98.527	107.817	-9.290
INTERESSI B.O.T	29.599	24.613	4.986	21.433	15.025	6.408	13.441	9.605	3.836
ALTRE PARTITE			-8.396			-51.832			-17.071
TOTALE			-20.240			-71.323			-9.374

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

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

	Gennaio - Settembre				Gennaio - Settembre		
	1996	1997	1998		1996	1997	1998
A-INCASSI CORRENTI	14.838	16.210	15.113	B-PAGAMENTI CORRENTI	10.071	11.089	10.112
INTERESSI:	10.492	11.756	11.002	PERSONALE	24	22	22
DALLO STATO	5.577	5.482	5.949	ACQUISTO B.E	21	22	32
DA POSTE		13	271	SERVIZI			
DA REGIONI	357	479	88	TRASFERIMENTI:	3.603	1.158	3.495
DA ALTRI	4.558	5.782	4.694	ALLO STATO	2.077	7	1.752
TRASFERIMENTI:	4.266	4.331	4.108	ALLE POSTE	1.520	1.139	1.722
DALLO STATO	4.266	4.331	4.108	AD ALTRI ENTI S.P.			
DA ALTRI				AD ALTRI ENTI ESTER	6	12	3
				A FAMIGLIE			18
ALTRI	80	123	3	INTERESSI	5.589	9.009	5.354
C-INCASSI CAPITALE	3.381	2.802	4.517	ALTRI	834	878	1.209
				PAGAM.CORRENTI			
TRASFERIMENTI:	2.467	2.362	4.167	D-PAGAMENTI	2.473	2.154	3.063
DA STATO	1.407	1.622	3.405	CAPITALE			
DA ALTRI ENTI S.P.	1.060	740	762	COSTITUZ. CAP. FISSI	2.442	2.154	3.055
DA ALTRI				TRASFERIMENTI:	681	810	919
				A REGIONI	356	56	204
ALTRI	914	440	350	A COMUNI E			
E-PARTITE FINANZIAR.	5.769	5.584	4.561	PROVINCE			
				AD ALTRI ENTI S.P.(1)	1.382	1.262	1.925
RISCOSSIONE CREDITI:	3.235	2.863	2.863	AD ALTRI ENTI			
DA STATO				A IMPRESE (2)	23	26	7
DA POSTE		20	408	ALTRI	31		8
DA REGIONI	89	120	22	F-PARTITE	8.127	7.831	7.285
DA COMUNI E PROV.	2.966	2.047	1.988	FINANZIAR.			
DA ALTRI ENTI S.P.A				PARTECIPAZIONI E	1.003	305	0
DA ALTRI	180	676	445	CON	1.003	305	
ALTRE	2.534	2.721	1.698	A I.C.S.			
G-TOTALE INCASSI	23.988	24.596	24.191	MUTUI E ANTICIPAZ.::	6.154	7.346	7.267
(A+C+E)				ALLE POSTE			
1.AVANZO(-)DISAV.(+)	-4.767	-5.121	-5.001	A REGIONI - USL	332	491	
CORRENTE(B-A)				A REGIONI- ALTRI	214	280	692
2.AVANZO(-)DISAV.(+)	-908	-648	-1.454	A COMUNI E	5.147	6.178	6.184
C/CAPITALE(D-C)				PROVINCE			
3.AVANZO(-)DISAV.(+)	-5.675	-5.769	-6.455	AD ALTRI	461	397	391
(1+2)				ALTRE	970	180	18
4.ACQUISIZ.NETTA AT-	2.358	2.247	2.724	H.TOTALE PAGAMEN.	20.671	21.074	20.460
TIVITA FINANZ(F-E)				(B+D+F)			
5.FABBISOGNO(+DISPO	-3.317	-3.522	-3.731				
NIBILITA H-G(3+4)							

(1) Di cui md. 351 sia nel 1996, md. 338 nel 1997 e md. 54 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'INPS
(in miliardi di lire)

	Periodo Gennaio-Settembre		
	1996	1997	1998
PAGAMENTI PENSIONI AREA POSTALE	-58.561	-59.252	-53.680
VERSAMENTI INPS AL TESORO	10.680	5.234	6.383
APPORTI DA BILANCIO STATO E CONTI DI TESORERIA	51.581	57.412	56.717
IMPATTO SU TESORERIA	3.700	3.394	9.420

TAB. 4B - TESORERIA : ANALISI DELLE OPERAZIONI DELLE REGIONI
E DELLE USL SUI CONTI DI TESORERIA
(in miliardi di lire)

	Periodo Gennaio - Settembre		
	1996	1997	1998
INTROITI CORRENTI PER F.S.N.:	40.947	36.654	43.135
DA BILANCIO STATO	6.096	14	30.464
DA ALTRI	34.851	36.640	12.671
IRAP			27.906
INTROITI PER ALTRI TRASF CORR DA BILANCIO STATO	8.335	4.333	9.902
INTROITI IN C/CAPIT. DA BILANCIO STATO	2.340	266	2.366
FONDO SANITARIO NAZ	281		
ALTRI	2.059	266	2.366
INTROITI DI TESORERIA:	2.656	5.329	6.930
DA CASSA D.P.(1)	1.228	1.581	1.611
DA ALTRE OPERAZIONI	1.428	3.748	5.319
ALTRI INTROITI (2) (3)	7.149	3.750	8.288
TOTALE INTROITI	61.427	50.332	98.527
F.S.N. - CORRENTE	-66.430	-69.438	-72.777
ALTRI PRELIEVI	-18.844	-13.709	-35.040
TOTALE PRELIEVI	-85.274	-83.147	-107.817
RIFLESSI SU TESORERIA	-23.847	-32.815	-9.290

(1) Di cui md. 332 nel 1996 e md. 492 nel 1997 a titolo di ripiano dei disavanzi pregressi delle USL.

(2) Di cui md 1466 nel 1996, md. 336 nel 1997 e md. 442 nel 1998 concessi dagli Istituti di credito alle USL per il ripiano dei disavanzi pregressi.

(3) Di cui md. 4.723 nel 1996, md. 5.390 nel 1997 e md. 3.754 nel 1998 a titolo di devoluzione di quote erariali dell'accisa sulla benzina (L549/95)

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

	Periodo Gennaio - Settembre		
	1996	1997	1998
PAGAMENTO INTERESSI A CARICO TESORERIA PER EMISSIONE BOT	-24.613	-15.025	-9.605
IMPUTAZIONI AL BILANCIO INTERESSI PER BOT IN SCADENZA	29.599	21.433	13.441
RIFLESSI SU TESORERIA	4.986	6.408	3.836

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

	Periodo Gennaio - Settembre		
	1996	1997	1998
INTROITI			
TRIBUTARI	7.279	13.162	9.520
CONTRIBUTI SOCIALI(1)		2.392	1.755
TRASFERIMENTI CORR.:	-109	6.913	6.549
DA ENTI PREVIDENZA	607	588	448
DA ALTRI	-716	6.325	6.101
ALTRI INCASSI	2.704	3.466	3.586
TOTALE INTROITI	9.874	25.933	21.410
EROGAZIONI			
PERSONALE	-423	2.115	2.529
TRASFERIMENTI CORR.:	28.548	52.118	41.456
A COMUNI E PROVINCE	9.586	16.478	14.939
A ENTI PREVIDENZ.	6.138	4.405	9.201
A IMPRESE (2)	10.534	18.765	12.032
A FAMIGLIE	926	3.437	5.708
AD ALTRI	1.364	9.033	-424
INTERESSI	545	360	-364
POSTE CORR.-RIMB.IVA	7.165	13.162	7.289
ALTRI PAGAM.CORRENTI	-8.400	-8.519	-3.224
TRASFERIMENTI IN C/CAPITALE	-6.157	11.890	6.222
PARTECIPAZIONI	-1.490		
MUTUI E ANTICIPAZ.	306	1.326	-442
ALTRI PAGAM.CAPITALE	-1.824	5.313	-14.985
TOTALE EROGAZIONI	18.270	77.765	38.481
SALDO	-8.396	-51.832	-17.071

(1) Contributi per pensioni F.S.

(1) Di cui md. 9.598 nel 1996, md. 9.750 nel 1997 e md.7.364 nel 1998 al lordo dei contributi pensione.

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

	Periodo Gennaio - Settembre		
	1996	1997	1998
A-BILANCIO DELLO STATO	-76.047	19.824	-49.546
B-GESTIONE TESORERIA	-20.240	-71.323	-9.374
CASSA D.P.	3.317	3.522	3.731
ALTRE OPER.TESORERIA	-23.557	-74.845	-13.105
FABBISOGNO (A + B)	-96.287	-51.499	-58.920

APPENDICE C: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

Scadenze ed emissioni

Il volume delle scadenze di titoli di Stato del terzo trimestre 1998 è stato complessivamente superiore di 9.396 miliardi rispetto a quanto osservato nel corrispondente periodo dello scorso anno. Tale situazione è il risultato della combinazione di due fenomeni opposti tra il comparto a breve, che ha registrato una contrazione delle scadenze molto sensibile (31.750 miliardi), e il comparto a medio-lungo termine, per il quale si sono registrati rimborsi superiori di oltre l'84% rispetto al terzo trimestre 1997 (v. grafici).

Mentre l'esame del profilo mensile delle scadenze BOT, salvo un leggero ridimensionamento del peso relativo del titolo semestrale, ne pone in rilievo soprattutto l'abbassamento del livello complessivo, l'analisi della distribuzione delle scadenze dei titoli a medio-lungo termine nel corso del trimestre evidenzia non solo la maggiore rilevanza degli importi in questione, ma anche un profilo significativamente diverso rispetto a quanto registrato nel medesimo periodo dell'anno passato.

Infatti, ad un mese di luglio 1997 particolarmente leggero (5.096 miliardi di scadenze a medio-lungo termine) ha fatto riscontro quest'anno un luglio caratterizzato da rimborsi decisamente impegnativi: complessivamente 38.656 miliardi, comprensivi di 11.411 miliardi di CTZ calcolati al valore nominale, contabilizzati però nel conto del

contabilizzati però nel conto del patrimonio del bilancio dello Stato al valore di emissione, pari a 10.450 miliardi circa.

Ad un mese di agosto contraddistinto da un volume di scadenze leggermente inferiore a quello dello stesso mese dell'anno precedente (rispettivamente, 27.013 miliardi contro 29.890), è poi seguito un settembre caratterizzato da importi più cospicui rispetto a quelli registrati nello stesso mese del 1997: 24.326 miliardi contro 13.862.

Per quel che concerne l'attività di emissione, l'aspetto più significativo nel corso del trimestre può essere ravvisato nella determinazione con la quale si è proceduto a ridurre il peso relativo dei CCT a tasso variabile sul totale del debito, rinnovando solo il 41% circa delle scadenze del trimestre e privilegiando la copertura in strumenti a tasso fisso. La situazione del mercato, particolarmente favorevole, ha infatti consentito di collocare BTP sull'intero arco delle scadenze proposte (3, 5, 10 e 30 anni) a condizioni di prezzo estremamente convenienti.

Anche sui BOT è proseguito il processo di riduzione del relativo stock in circolazione, pur se in misura non eccessiva, al fine di non compromettere oltre misura la liquidità di questi strumenti.

Grazie a questa politica di emissione, è stato possibile incrementare sia la durata finanziaria che la vita media del debito (v. tavola e grafico su vita residua).

Sul versante del quadro giuridico generale in cui sviluppa tutta l'attività di emissione del Tesoro, assume particolare rilievo l'entrata in vigore del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, contenente le disposizioni per l'introduzione dell'euro nell'ordinamento nazionale, che ha disposto, fra l'altro, la completa dematerializzazione degli strumenti finanziari negoziabili o destinati alla negoziazione, ivi compresi i titoli di Stato. Con l'emanazione dei decreti ministeriali e del regolamento Consob attuativi di tale decreto legislativo, è stato possibile emettere i CTZ e i BOT di fine settembre in regime di dematerializzazione totale. E' stato altresì avviato il ritiro dei titoli cartacei dal sistema, procedendo alla relativa trasformazione in iscrizioni contabili.

.

Per quanto riguarda le emissioni in valuta, è da segnalare l'avvio di un programma di *medium terme notes* che ha consentito di ricorrere al mercato estero con notevoli benefici, sia in termini di risparmio di costi amministrativi, sia di flessibilità di intervento. Infatti, inserendosi tutte le emissioni del programma in un'unica cornice autorizzativa e documentale, risulta molto più snella la procedura di emissione; è così possibile modulare al meglio la scelta delle valute e delle scadenze proposte, nonché i quantitativi da collocare, spuntando le condizioni più favorevoli presenti sui mercati e cogliendo le opportunità insite nella possibilità di soddisfare anche nicchie di mercato particolari, non raggiungibili con emissioni obbligatorie di tipo più tradizionale.

Nel trimestre considerato sono stati collocati nell'ambito di questo programma 300 milioni di sterline (4 agosto) a 30 anni, 20 miliardi di dracme (10 agosto) a 3 anni, 250 milioni di dollari a 3 anni (24 agosto) ed un miliardo di franchi svizzeri a 10 anni.

Evoluzione dei rendimenti

Il processo di riduzione dei rendimenti è proseguito nel corso del terzo trimestre e, nelle aste del mese di settembre, i tassi sui titoli di durata compresa tra i 12 mesi e i tre anni si collocavano al di sotto del 4% (v. tabelle e grafici relativi), mentre il comparto a più breve termine si manteneva a livelli più elevati, anche a causa della politica di rigore mantenuta dalla Banca d'Italia sul mercato monetario.

La configurazione a fine periodo della curva dei rendimenti sul mercato secondario evidenziava tale rigidità del comparto a breve termine, mentre oltre l'anno la struttura dei tassi presentava un andamento molto più regolare di quello osservato da due anni a questa parte. Il grafico relativo, che presenta la curva a fine settembre 1997, a fine dicembre 1998 e alla fine del trimestre in esame, oltre ad evidenziare tali modifiche strutturali, dà un'immagine immediata dei progressi conseguiti in termini di riduzione del livello complessivo dei tassi.