

Nel mese di dicembre, quindi, dovendo ulteriormente limitare il numero delle aste per via dell'avanzo di cassa determinato dall'autotassazione, è stato deciso di eliminare anche quelle dei BTP a tre e cinque anni.

Tale alleggerimento sul mercato primario, oltre a produrre i benefici in termini di costo del finanziamento illustrati nel paragrafo 4, è stato molto apprezzato dagli operatori di mercato, che hanno potuto concentrarsi maggiormente sul completamento dei numerosi adattamenti tecnici richiesti per la transizione all'Euro, con particolare riguardo all'importante appuntamento del *change-over week-end*.

Vi sono, infine, da sottolineare due scelte innovative compiute dal Tesoro nel corso del trimestre:

- per dare la possibilità di raggiungere più rapidamente un adeguato livello di liquidità ai nuovi titoli, è stato stabilito che, in occasione dell'emissione della prima tranche di un prestito, sia portata al 25% la quota del collocamento supplementare riservato agli specialisti, in luogo del 10%, che rimane valido per tutte le tranche successive;
- è stata portata rispettivamente a 10,5 e a 31 anni la durata dei BTP decennali e trentennali, al fine di poter procedere ad un maggior numero di riaperture, mantenendone la vita residua prossima alla scadenza di riferimento dei mercati per più tempo: in tal modo si assicurano i presupposti per dare molta liquidità a questi titoli in qualsiasi situazione di mercato. Infatti, quand'anche un'eventuale futura debolezza della domanda dovesse portare a ridurre i quantitativi offerti in ciascuna asta, con un maggior di tranche si potrebbe ugualmente raggiungere il flottante voluto.

Relativamente alle emissioni sull'estero, l'attività è proseguita all'interno del programma di *medium term notes* (MTN), con emissioni di cinque titoli in ECU-euro - due ventennali, uno settennale e due quinquennali - per complessivi 2.036 milioni di ECU, e di due titoli quinquennali in dollari per 1.200 milioni di tale valuta.

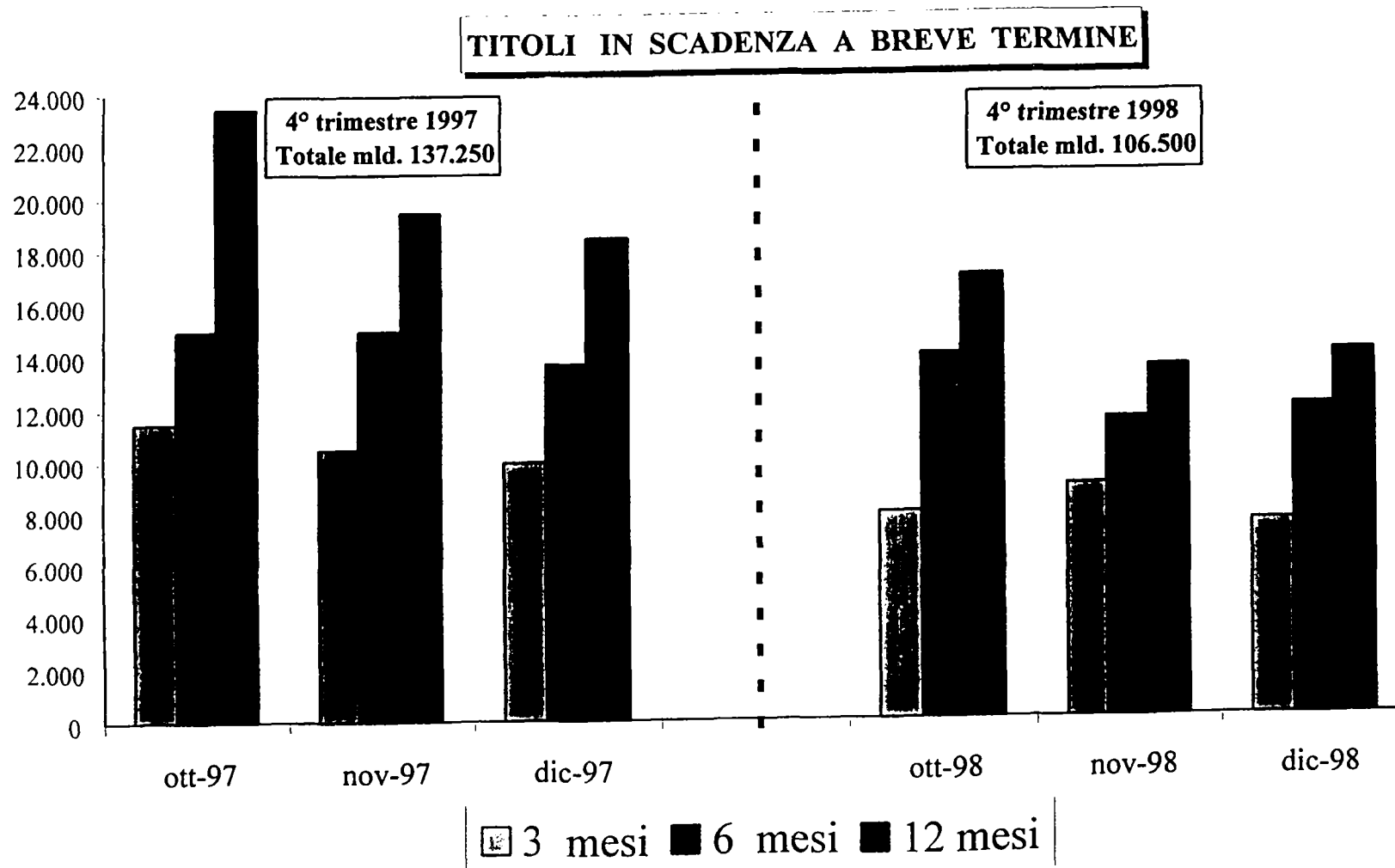
Tutta questa politica ha inciso significativamente sulla struttura del debito, aumentando il peso dello stock di titoli a tasso fisso, con conseguente incremento della vita residua, superiore ormai ai 5 anni (v. tavola e grafico), e della durata finanziaria del debito, pari a 3,2 anni a fine dicembre 1998, contro i 2,5 anni di fine 1997.

Evoluzione dei rendimenti

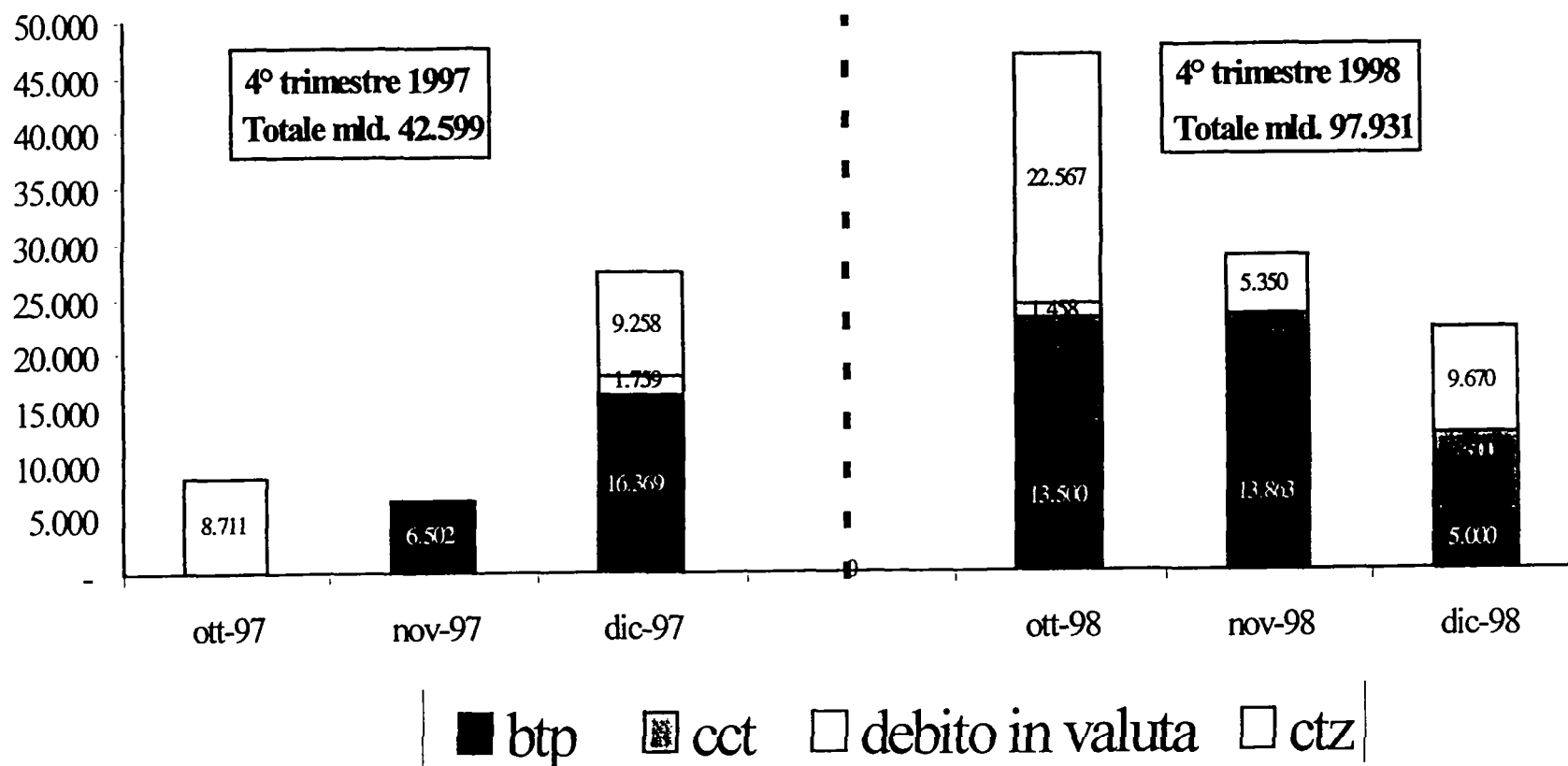
Il processo di riduzione dei rendimenti è proseguito nel corso del quarto trimestre e particolarmente accentuata è stata la discesa del comparto a breve termine, a causa dell'accelerazione impressa alla convergenza dei tassi monetari attraverso il ribasso coordinato, a livello europeo, dei relativi tassi di riferimento (per l'Italia il T.U.S.). La tavola e i grafici relativi al profilo annuo dei tassi all'emissione mostrano chiaramente tale dinamica, mentre i grafici che mettono a confronto il quarto trimestre 1998 con lo stesso periodo dell'anno precedente evidenziano l'ampiezza del calo dei tassi conseguito in dodici mesi, risultato pari mediamente all'1,3%, con punte particolarmente significative di 228 punti base sul BOT semestrale (sceso a fine anno al di sotto del 3%) e di 176 punti base sul BTP decennale.

Tale processo ha spinto, per ogni nuova linea di emissione aperta nel trimestre in esame, a ritoccare significativamente verso il basso la cedola nominale dei BTP.

La curva dei rendimenti sul mercato secondario ha finalmente assunto un profilo regolare, inclinato positivamente, recuperando l'anomalia che, per oltre due anni, ne aveva caratterizzato la forma, con una marcata inclinazione negativa del tratto a breve; tale riequilibrio strutturale è ben evidenziato, nel relativo grafico, dal confronto con la curva espressa dal mercato alla fine del 1997.



TITOLI IN SCADENZA A MEDIO E LUNGO TERMINE



XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

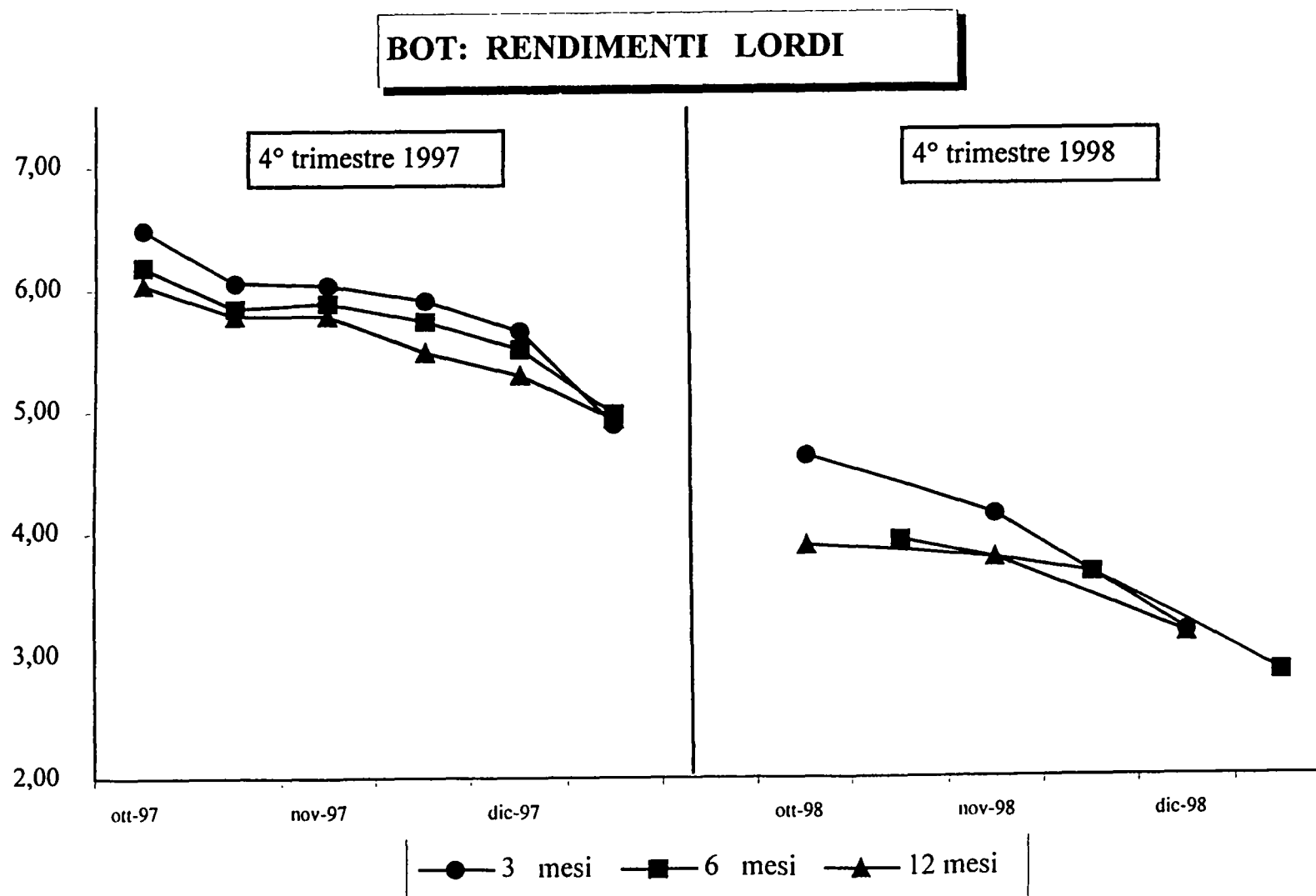
TAB. 1C - EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE
(importi in miliardi di lire)

	BOT			CTZ		CCT	CTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
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	-
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	-
ott-96	16.000	18.500	23.500	-	4.124	8.550	-	4.750	4.748	3.011	-
nov-96	14.750	17.250	19.500	-	5.056	6.016	-	4.020	4.000	4.081	-
dic-96	14.250	15.750	18.500	-	4.758	4.053	-	3.700	3.703	3.684	-
gen-97	13.750	17.500	20.750	3.679	5.000	12.352	-	9.306	7.727	6.369	-
feb-97	13.500	17.000	20.000	4.062	6.662	9.545	-	6.050	4.950	4.501	4.000
mar-97	13.000	16.500	16.500	3.670	5.250	6.874	-	4.700	4.005	3.846	2.730
apr-97	13.250	15.000	15.000	4.816	6.943	11.689	-	7.650	6.950	4.700	-
mag-97	12.000	15.000	13.000	4.278	4.950	10.293	-	5.753	5.300	4.220	3.300
giu-97	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
ott-97	10.500	13.500	17.000	3.000	4.250	2.000	-	4.511	4.056	3.115	-
nov-97	10.000	13.000	13.500	3.300	3.300	1.500	-	1.503	1.650	4.003	3.300
dic-97	9.500	11.500	14.000	4.387	4.335	-	-	2.200	1.511	3.850	3.030
gen-98	9.000	14.500	17.500	3.000	4.503	3.791	-	8.561	6.402	6.500	4.056
feb-98	9.500	13.000	16.500	3.000	4.500	1.500	-	5.885	6.277	4.400	3.850
mar-98	8.500	16.000	15.000	3.155	5.203	3.787	-	5.502	6.000	4.792	4.000
apr-98	9.000	14.000	15.000	5.731	6.555	3.500	-	8.300	8.400	7.000	-
mag-98	9.500	11.500	13.000	3.525	4.770	5.326	-	6.916	8.500	6.600	4.001
giu-98	8.000	12.000	11.500	3.190	4.390	3.300	-	5.300	5.800	7.331	3.518
lug-98	8.000	13.500	15.500	5.075	6.319	3.300	-	7.371	8.018	5.500	3.300
ago-98	9.000	12.500	14.500	4.928	4.950	3.300	-	6.034	6.535	6.050	3.185
set-98	7.500	11.500	15.768	3.650	3.650	3.850	-	7.308	7.628	5.500	2.200
ott-98	9.500	14.000	14.500	5.435	6.249	3.850	-	7.865	9.247	5.500	2.045
nov-98	9.000	10.000	13.000	3.500	2.500	3.629	-	7.136	5.235	8.468	3.125
dic-98	7.000	8.000	10.000	-	-	-	-	-	-	3.300	3.000

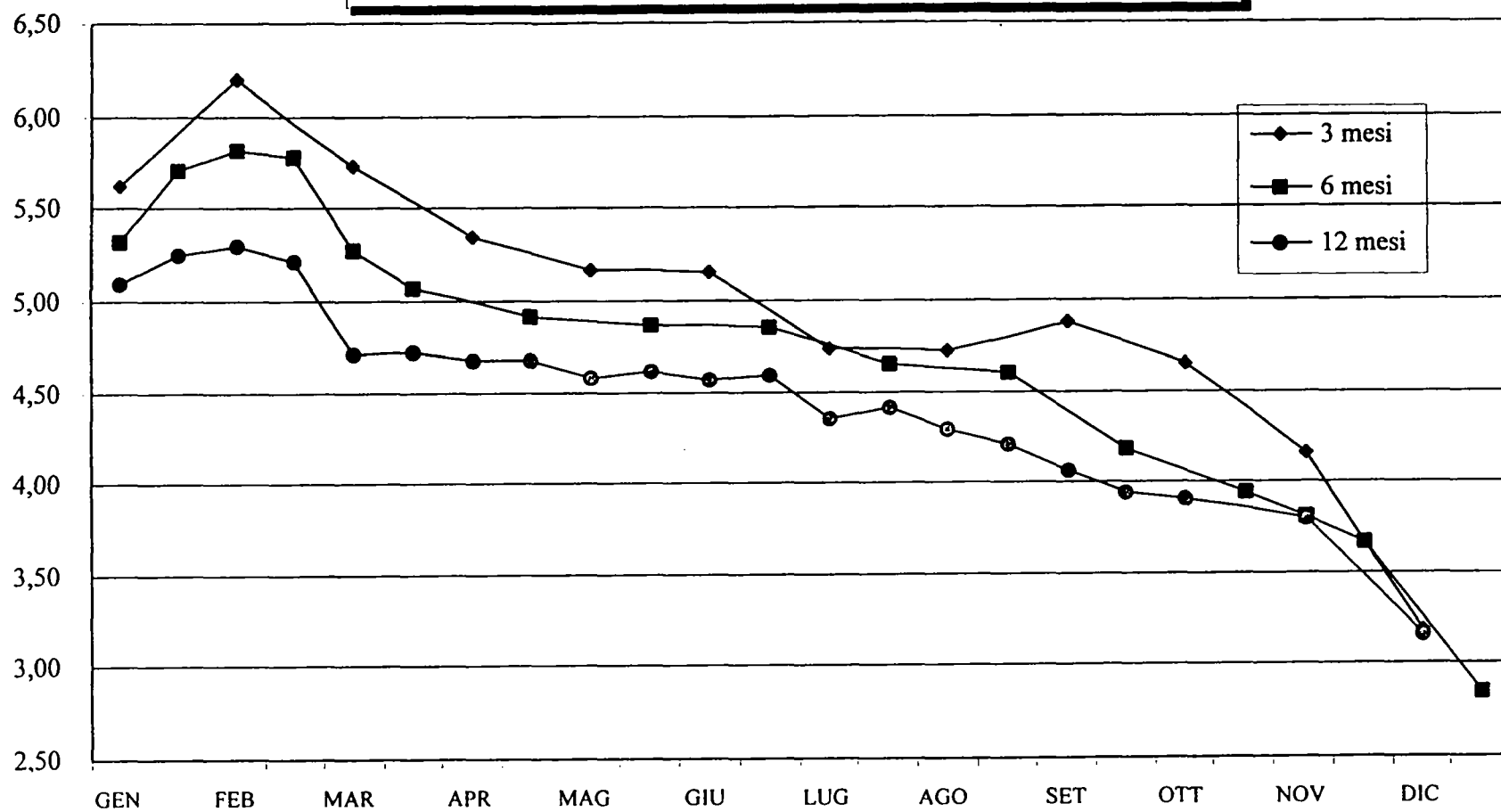
XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

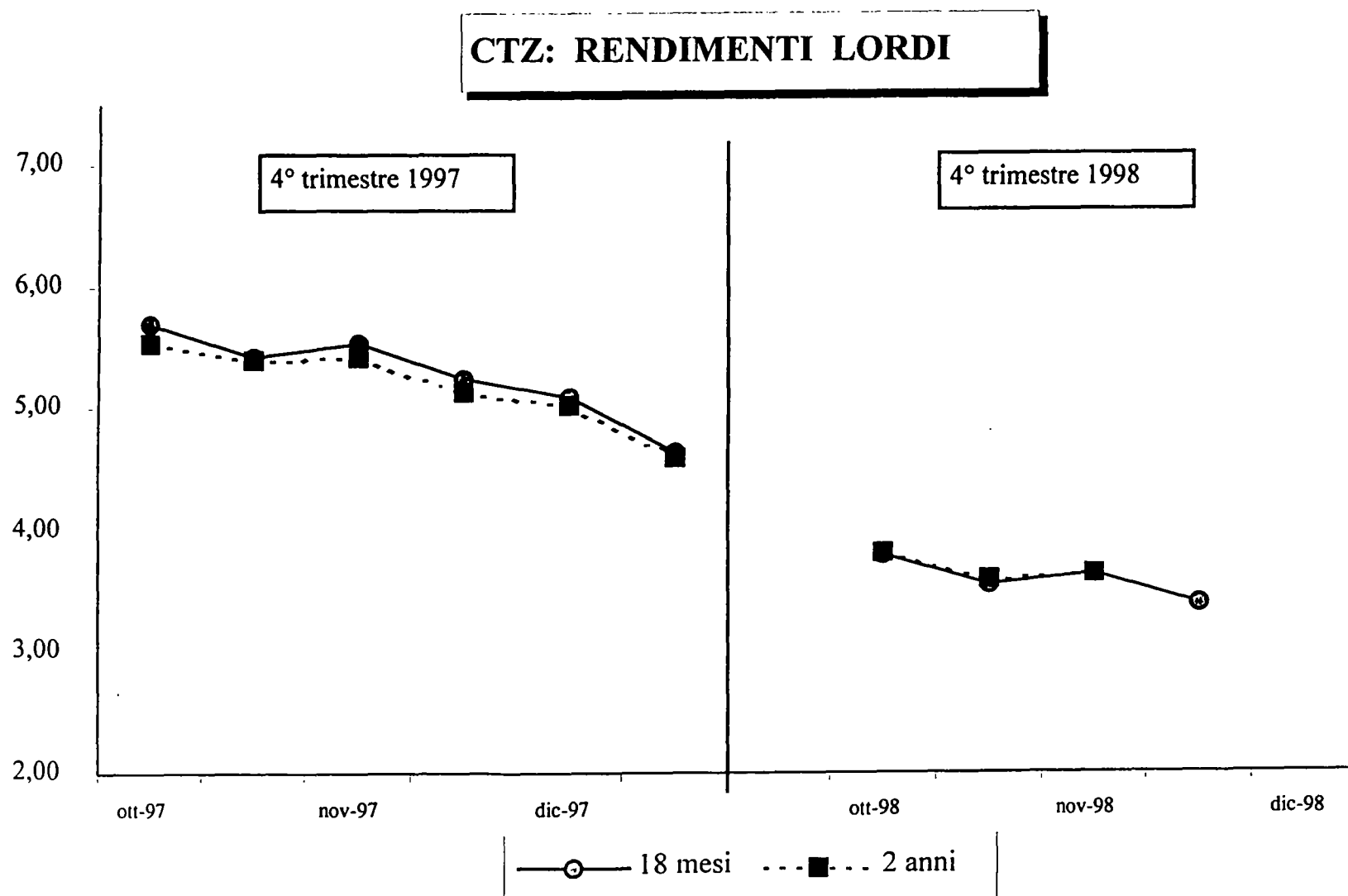
TAB. 2C - RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO
(medie ponderate mensili)

	BOT			CTZ		CCT	CTE	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni			3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
gen-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
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

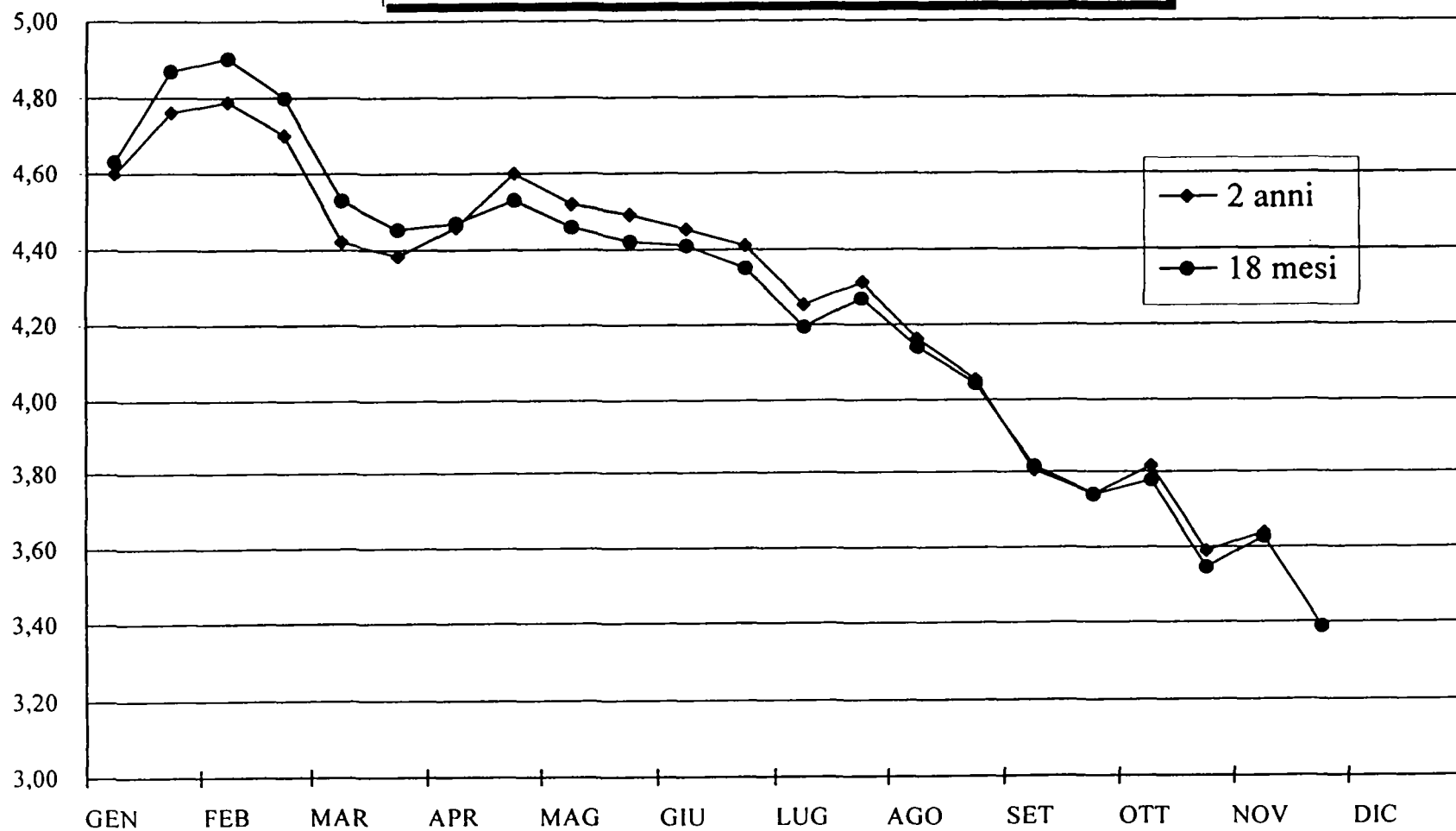


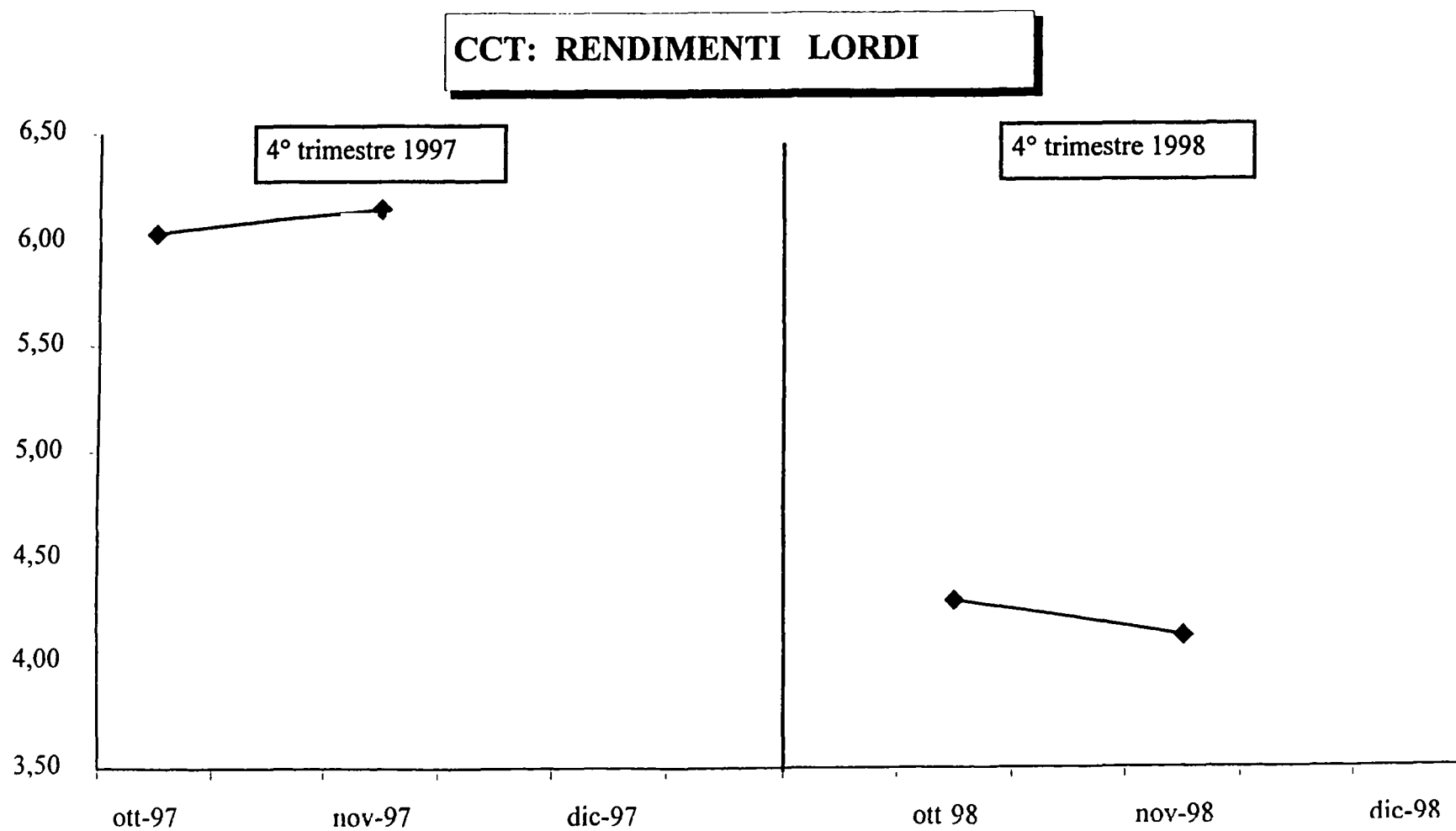
B.O.T. - Rendimenti lordi all'emissione nel 1998



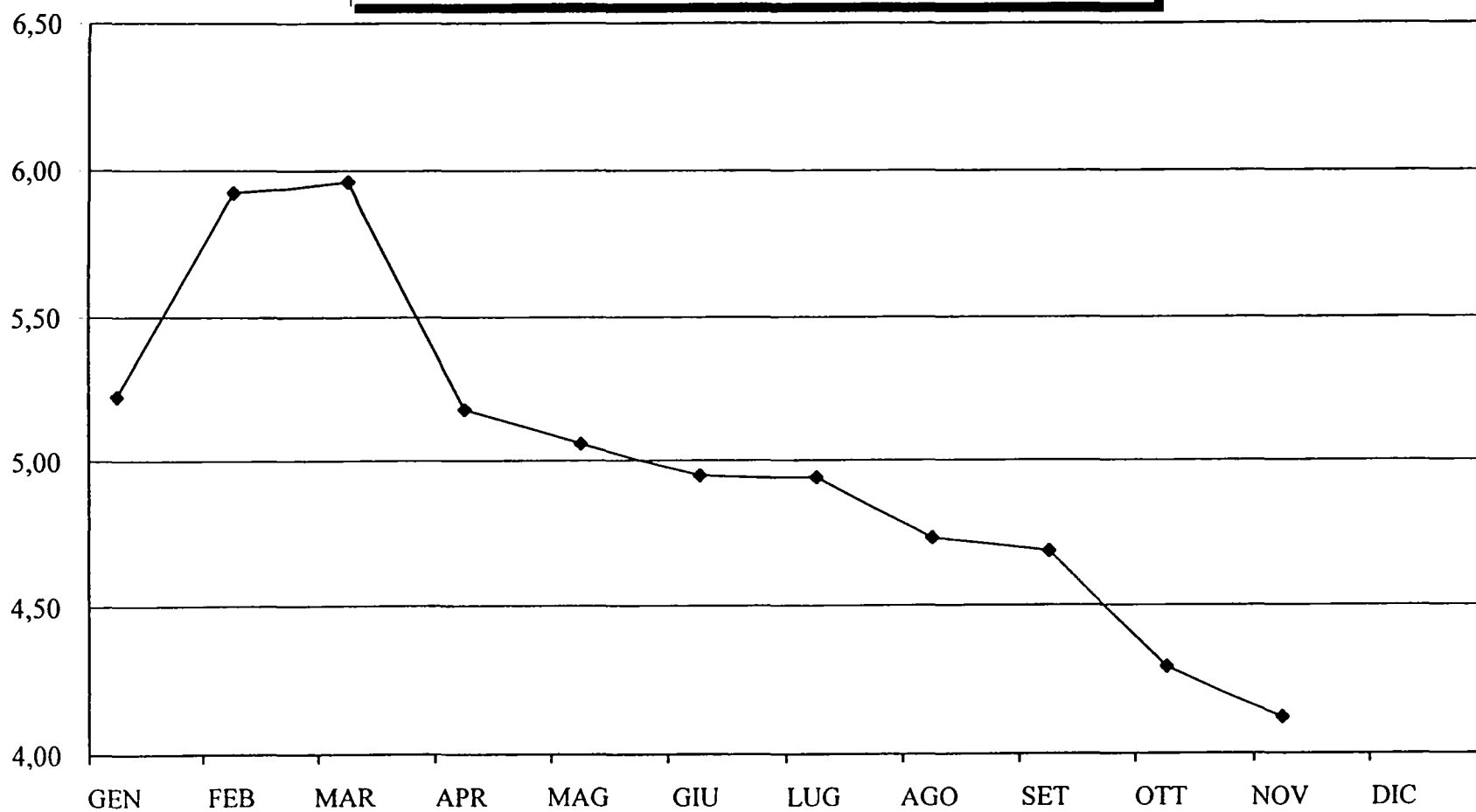


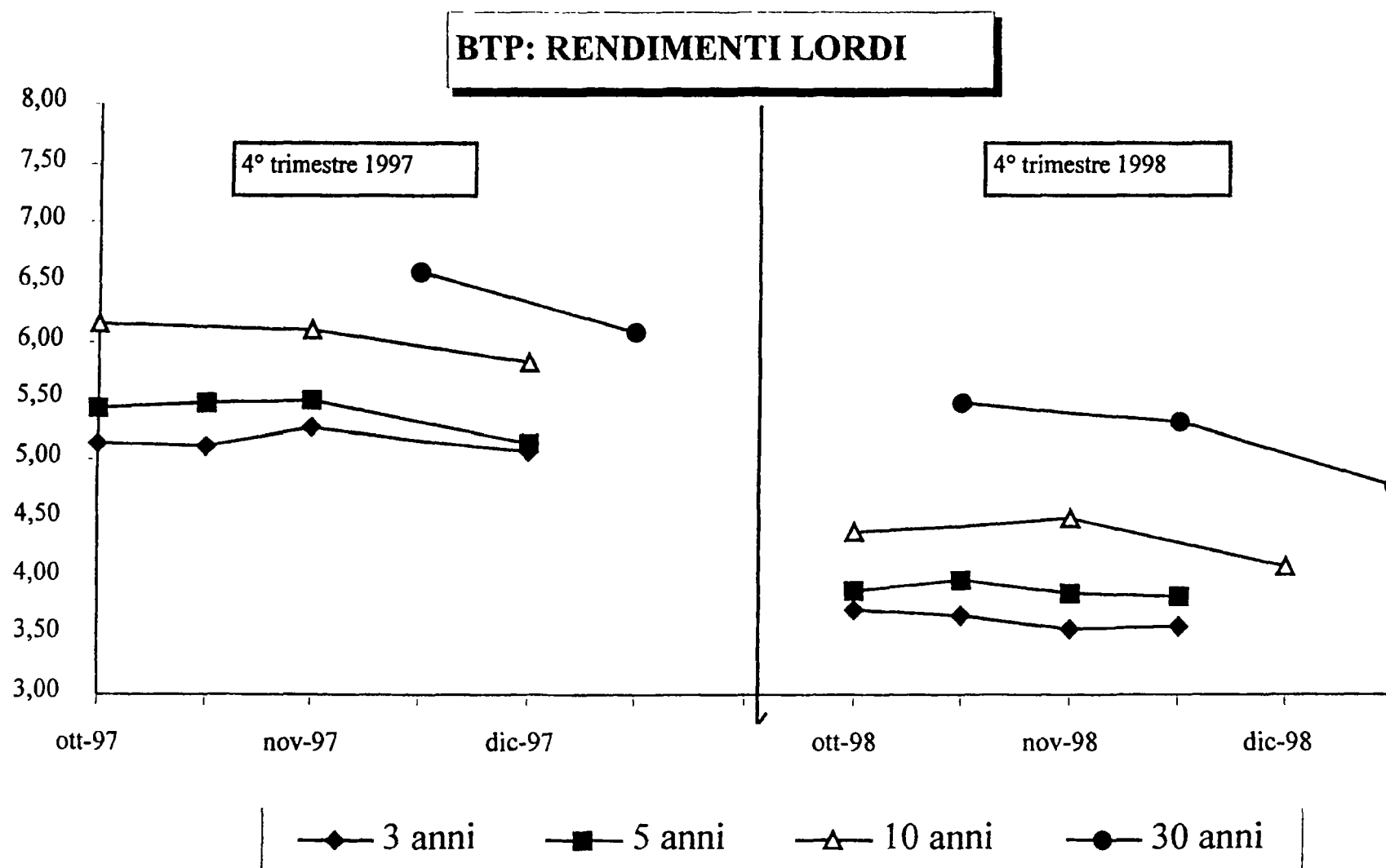
C.T.Z. - Rendimenti lordi all'emissione nel 1998



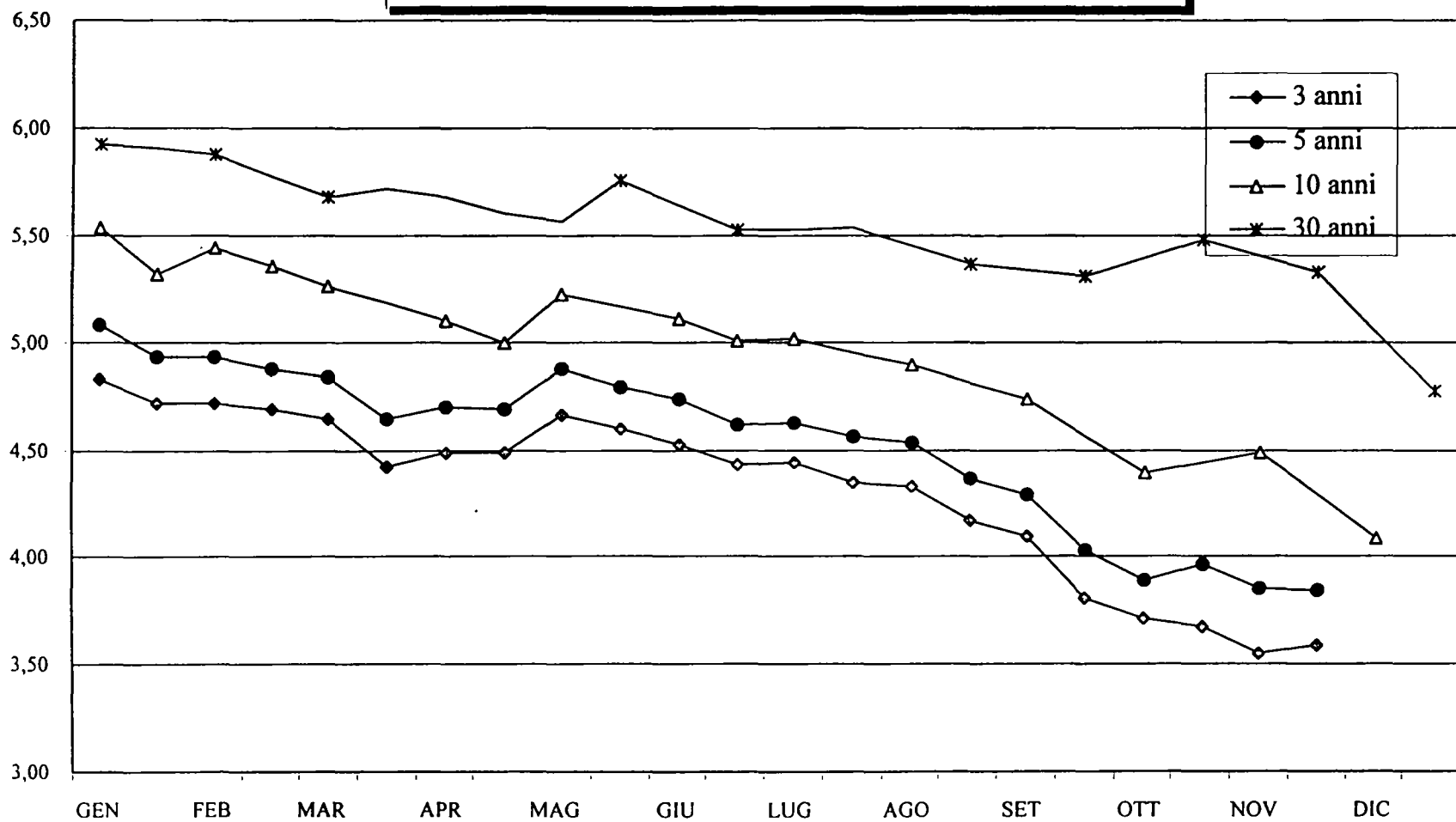


C.C.T. - Rendimenti lordi all'emissione nel 1998





B.T.P. - Rendimenti lordi all'emissione nel 1998



CURVA DEI RENDIMENTI DEI TITOLI DI STATO ITALIANI SUL MERCATO

