

petroliferi, non hanno trovato altri emittenti a cui ricorrere per gli investimenti a più lungo termine. Pertanto, andando incontro alle richieste del mercato in un contesto di appiattimento della curva dei rendimenti, il Tesoro ha chiuso il BTP 1/11/1998-2029, che aveva ormai raggiunto il considerevole flottante di 23.248 milioni di euro (oltre 45.000 miliardi di lire), ed ha introdotto, a metà marzo, il nuovo BTP 6% 1/11/1999-1/5/2031, che è stato accolto con particolare favore ed è stato collocato sopra la pari, con una sensibile riduzione del rendimento all'emissione (v. Tabella e grafico).

Su questo tratto della curva, infatti, il trentennale italiano è diventato il titolo di riferimento in Europa, dato che gli altri grandi emittenti hanno sospeso le loro emissioni su tale comparto.

Sul resto del ventaglio di strumenti a tasso fisso, tuttavia, la volatilità e le incertezze del mercato hanno indotto il Tesoro a non appesantire le emissioni di BTP, alleggerendo la pressione dell'offerta attraverso il ricorso al mercato internazionale. Pertanto, coprendo nicchie di mercato non raggiungibili dalle emissioni standard sul mercato interno, sono stati effettuati tre collocamenti nell'ambito del programma di EMTN (*Euro Medium Term Notes*): uno da 400 milioni di dollari (durata 3 anni e un mese) ed uno quinquennale da 1 miliardo di euro, entrambi in data 10 marzo, in concomitanza con la scadenza di un vecchio prestito della Comunità Europea, ed uno da 1 miliardo di franchi svizzeri, sempre quinquennale, il 24 marzo. Inoltre, sono stati emessi 2 *global bond*: il 7 febbraio un'obbligazione quinquennale per un importo di 2

miliardi di dollari ed il 23 febbraio una decennale da 100 miliardi di yen.

In tutte queste operazioni sono state spuntate condizioni di finanziamento vantaggiose, con costi inferiori a quanto registrato nelle emissioni tradizionali di simile durata.

Sul fronte del breve termine, infine, si segnala l'emissione di 2 miliardi di euro del BOT trimestrale anche in assenza di scadenze a metà marzo, nel rispetto della natura di strumento di tesoreria di questo titolo, da privilegiare proprio in presenza di temporanee esigenze di cassa; parallelamente, l'attività di collocamento di carta commerciale ha contribuito a non appesantire eccessivamente la pressione sulle aste dei BOT.

2. Evoluzione dei rendimenti

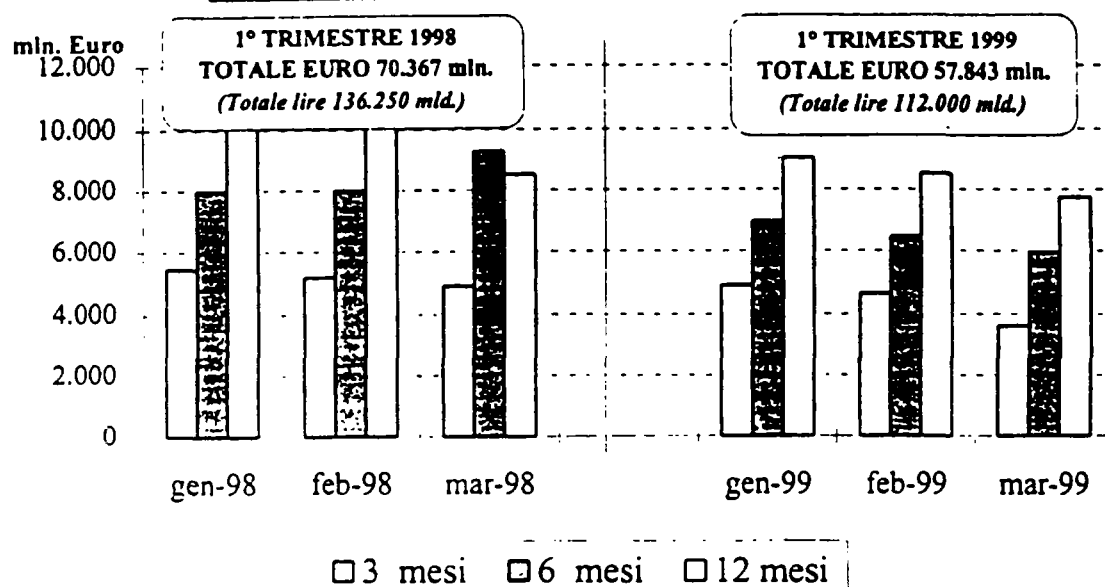
Come precedentemente accennato, il periodo in esame è stato contraddistinto da incertezze e tensioni sui mercati, che osservavano il surriscaldamento dell'economia statunitense senza chiari segnali di una ripresa altrettanto sostenuta in Europa; a ciò si aggiungevano le preoccupazioni originate dall'aumento dei prezzi petroliferi ed i timori di una ripresa dell'inflazione. I tassi dei titoli a breve hanno così subito una sensibile spinta al rialzo che, di fatto, ha anticipato gli effetti della stretta creditizia operata dalla B.C.E. a metà marzo con l'aumento dello 0,25% dei tassi monetari.

Tale fenomeno ha trovato un chiaro riscontro nei rendimenti all'emissione dei titoli di Stato a breve (v. tabella e grafici), che invece hanno registrato una certa

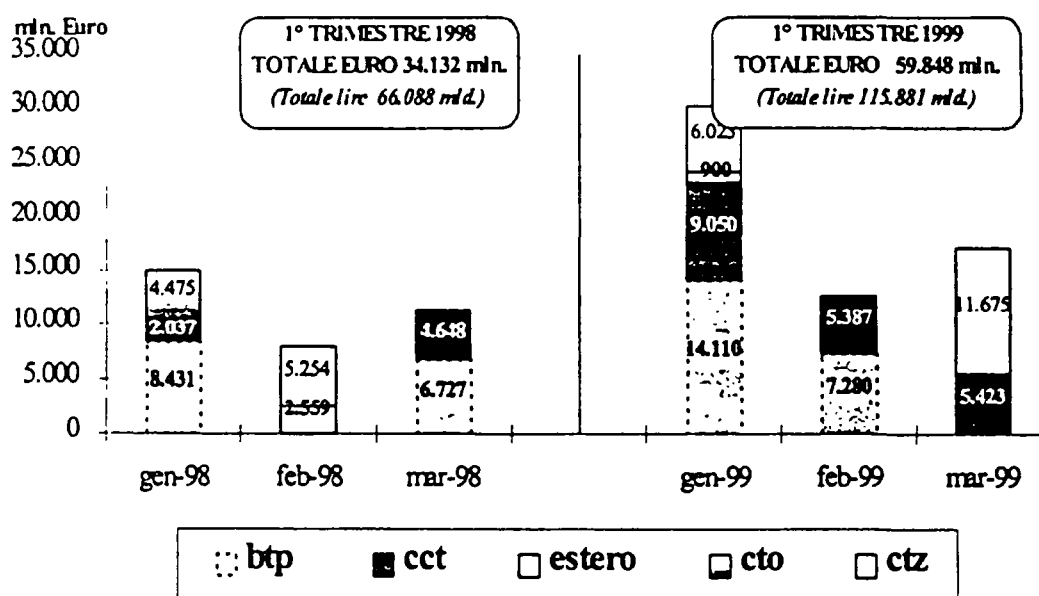
convergenza nel comparto a medio-lungo termine, determinando un appiattimento della curva dei rendimenti sul mercato secondario: il grafico relativo mostra chiaramente, rispetto al dicembre 1999, l'innalzamento di oltre mezzo punto sui tre mesi, accompagnato da una riduzione, meno marcata ma pur sempre significativa (14 punti base), della durata trentennale.

Il confronto con la stessa curva a fine marzo 1999 evidenzia, oltre al generale innalzamento del livello dei tassi, un considerevole irripidimento nel tratto fino a 5 anni.

TITOLI IN SCADENZA A BREVE TERMINE



TITOLI IN SCADENZA A MEDIO E LUNGO TERMINE



XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tabella. 1 C - EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE (titoli con durata fino a due anni)

	BOT						CTZ			
	3 mesi		6 mesi		12 mesi		18 mesi		2 anni	
	Mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro
gen-97	13.750	7.101	17.500	9.038	20.750	10.716	3.679	1.900	5.000	2.582
feb-97	13.500	6.972	17.000	8.780	20.000	10.329	4.062	2.098	6.662	3.440
mar-97	13.000	6.714	16.500	8.522	16.500	8.522	3.670	1.895	5.250	2.711
apr-97	13.250	6.843	15.000	7.747	15.000	7.747	4.816	2.487	6.943	3.586
mag-97	12.000	6.197	15.000	7.747	13.000	6.714	4.278	2.209	4.950	2.556
giu-97	11.500	5.939	13.750	7.101	12.000	6.197	3.735	1.929	5.500	2.841
lug-97	11.500	5.939	15.500	8.005	15.500	8.005	3.621	1.870	4.182	2.160
ago-97	10.500	5.423	15.500	8.005	15.000	7.747	3.849	1.988	4.950	2.556
set-97	10.000	5.165	14.500	7.489	16.500	8.522	4.112	2.124	4.074	2.104
ott-97	10.500	5.423	13.500	6.972	17.000	8.780	3.000	1.549	4.250	2.195
nov-97	10.000	5.165	13.000	6.714	13.500	6.972	3.300	1.704	3.300	1.704
dic-97	9.500	4.906	11.500	5.939	14.000	7.230	4.387	2.266	4.335	2.239
gen-98	9.000	4.648	14.500	7.489	17.500	9.038	3.000	1.549	4.503	2.326
feb-98	9.500	4.906	13.000	6.714	16.500	8.522	3.000	1.549	4.500	2.324
mar-98	8.500	4.390	16.000	8.263	15.000	7.747	3.155	1.629	5.203	2.687
apr-98	9.000	4.648	14.000	7.230	15.000	7.747	5.731	2.960	6.555	3.385
mag-98	9.500	4.906	11.500	5.939	13.000	6.714	3.525	1.821	4.770	2.463
giu-98	8.000	4.132	12.000	6.197	11.500	5.939	3.190	1.647	4.390	2.267
lug-98	8.000	4.132	13.500	6.972	15.500	8.005	5.075	2.621	6.319	3.263
ago-98	9.000	4.648	12.500	6.456	14.500	7.489	4.928	2.545	4.950	2.556
set-98	7.500	3.873	11.500	5.939	15.768	8.143	3.650	1.885	3.650	1.885
ott-98	9.500	4.906	14.000	7.230	14.500	7.489	5.435	2.807	6.249	3.227
nov-98	9.000	4.648	10.000	5.165	13.000	6.714	3.500	1.808	2.500	1.291
dic-98	7.000	3.615	8.000	4.132	10.000	5.165	-	-	-	-
gen-99	11.618	6.000	13.554	7.000	18.395	9.500	9.900	5.113	8.221	4.246
feb-99	8.713	4.500	12.102	6.250	15.490	8.000	4.542	2.346	4.568	2.359
mar-99	6.777	3.500	10.649	5.500	14.522	7.500	5.567	2.875	6.196	3.200
apr-99	10.649	5.500	13.554	7.000	14.522	7.500	2.904	1.500	3.421	1.767
mag-99	8.229	4.250	9.197	4.750	12.102	6.250	4.647	2.400	7.261	3.750
giu-99	6.777	3.500	7.745	4.000	10.649	5.500	4.184	2.161	4.504	2.326
lug-99	8.713	4.500	12.102	6.250	14.038	7.250	3.195	1.650	4.841	2.500
ago-99	6.777	3.500	11.134	5.750	13.070	6.750	2.012	1.039	2.049	1.058
set-99	6.777	3.500	10.649	5.500	14.038	7.250	4.843	2.501	3.195	1.650
ott-99	7.745	4.000	12.586	6.500	12.379	6.393	2.662	1.375	3.874	2.001
nov-99	6.293	3.250	7.745	4.000	10.649	5.500	1.026	530	1.453	751
dic-99	-	-	6.777	3.500	6.777	3.500	-	-	-	-
gen-00	7.745	4.000	12.102	6.250	13.554	7.000	3.876	2.002	2.905	1.501
feb-00	6.293	3.250	10.165	5.250	13.554	7.000	6.051	3.125	3.389	1.751
mar-00	3.873	2.000	9.681	5.000	10.649	5.500	4.260	2.200	4.842	2.501

N.B. I controvalori in euro delle emissioni in lire e in ECU del 1997 e del 1998 sono stati ottenuti applicando il tasso di cambio irrevocabile di 1.936,27 lire per 1 euro.

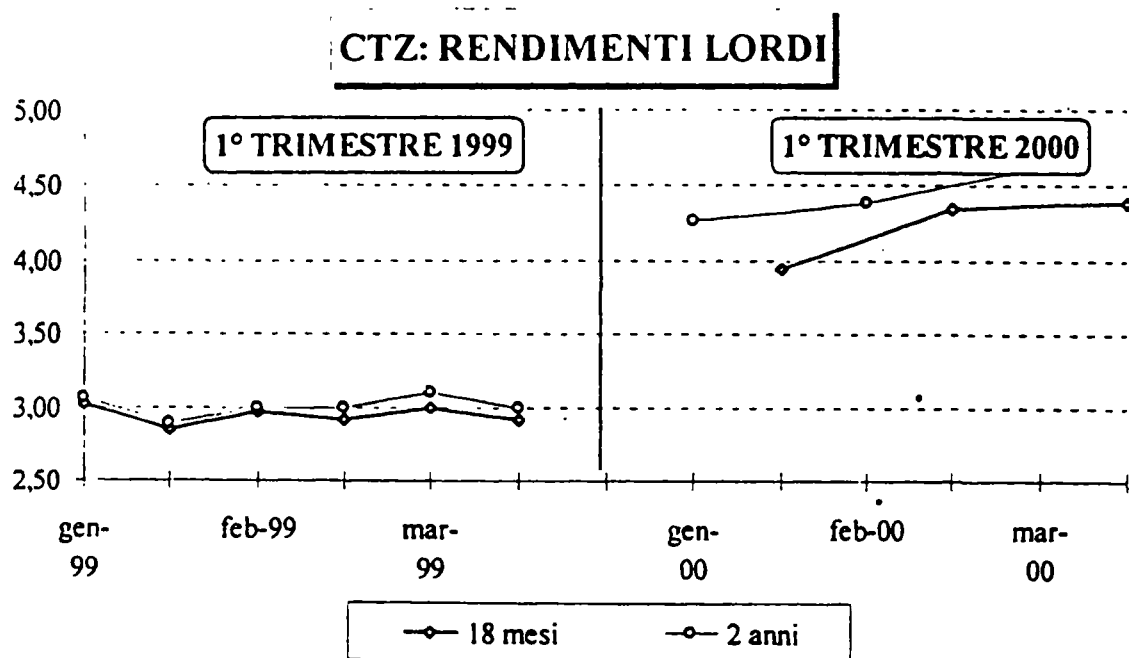
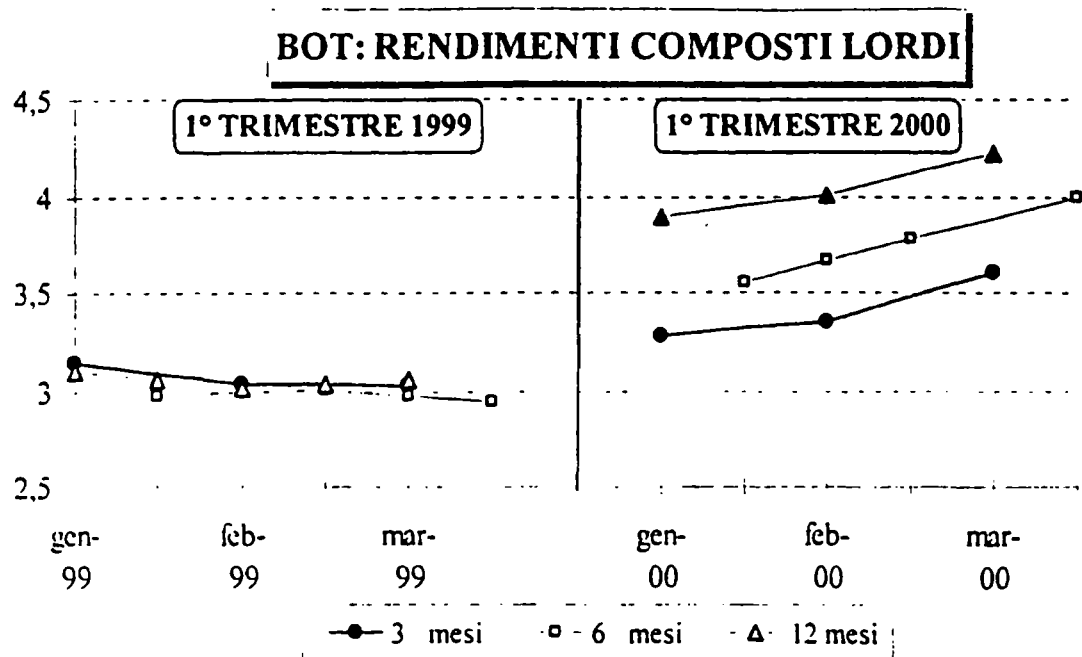
XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Segue Tabella. 1 C - EMISSIONI LORDE SUL MERCATO AL VALORE NOMINALE (titoli con durata superiore a due anni)										
	CCT		BTP							
	mld lire	mln euro	3 anni		5 anni		10 anni		30 anni	
			mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro	mld lire	mln euro
gen-97	12.352	6.379	9.306	4.806	7.727	3.991	6.369	3.289	-	-
feb-97	9.545	4.930	6.050	3.125	4.950	2.556	4.501	2.325	4.000	2.066
mar-97	6.874	3.550	4.700	2.427	4.005	2.068	3.846	1.986	2.730	1.410
apr-97	11.689	6.037	7.650	3.951	6.950	3.589	4.700	2.427	-	-
mag-97	10.293	5.316	5.753	2.971	5.300	2.737	4.220	2.179	3.300	1.704
giu-97	3.651	1.886	4.400	2.272	6.050	3.125	3.155	1.629	2.200	1.136
lug-97	1.550	801	3.700	1.911	3.700	1.911	4.400	2.272	2.200	1.136
ago-97	1.650	852	3.597	1.858	4.200	2.169	4.400	2.272	1.650	852
set-97	3.300	1.704	5.802	2.996	5.801	2.996	4.400	2.272	2.155	1.113
ott-97	2.000	1.033	4.511	2.330	4.056	2.095	3.115	1.609	-	-
nov-97	1.500	775	1.503	776	1.650	852	4.003	2.067	3.300	1.704
dic-97	-	-	2.200	1.136	1.511	780	3.850	1.988	3.030	1.565
gen-98	3.791	1.958	8.561	4.421	6.402	3.306	6.500	3.357	4.056	2.095
feb-98	1.500	775	5.885	3.039	6.277	3.242	4.400	2.272	3.850	1.988
mar-98	3.787	1.956	5.502	2.842	6.000	3.099	4.792	2.475	4.000	2.066
apr-98	3.500	1.808	8.300	4.287	8.400	4.338	7.000	3.615	-	-
mag-98	5.326	2.751	6.916	3.572	8.500	4.390	6.600	3.409	4.001	2.066
giu-98	3.300	1.704	5.300	2.737	5.800	2.995	7.331	3.786	3.518	1.817
lug-98	3.300	1.704	7.371	3.807	8.018	4.141	5.500	2.841	3.300	1.704
ago-98	3.300	1.704	6.034	3.116	6.535	3.375	6.050	3.125	3.185	1.645
set-98	3.850	1.988	7.308	3.774	7.628	3.940	5.500	2.841	2.200	1.136
ott-98	3.850	1.988	7.865	4.062	9.247	4.776	5.500	2.841	2.045	1.056
nov-98	3.629	1.874	7.136	3.685	5.235	2.704	8.468	4.373	3.125	1.614
dic-98	-	-	-	-	-	-	3.300	1.704	3.000	1.549
gen-99	3.873	2.000	10.930	5.645	11.135	5.751	6.777	3.500	6.291	3.249
feb-99	4.260	2.200	10.917	5.638	10.344	5.342	7.455	3.850	5.325	2.750
mar-99	3.873	2.000	8.276	4.274	9.859	5.092	5.809	3.000	3.115	1.609
apr-99	5.416	2.797	12.766	6.593	11.771	6.079	6.390	3.300	3.195	1.650
mag-99	3.425	1.769	7.745	4.000	9.197	4.750	6.390	3.300	2.904	1.500
giu-99	3.195	1.650	6.932	3.580	5.568	2.876	8.471	4.375	1.597	825
lug-99	1.597	825	6.384	3.297	8.485	4.382	5.325	2.750	2.130	1.100
ago-99	2.558	1.321	5.035	2.601	5.519	2.851	4.031	2.082	2.130	1.100
set-99	1.454	751	3.727	1.925	4.167	2.152	4.260	2.200	2.130	1.100
ott-99	1.938	1.001	7.792	4.024	5.133	2.651	3.874	2.001	1.936	1.000
nov-99	2.062	1.065	3.585	1.852	3.585	1.852	4.260	2.200	1.942	1.003
dic-99	-	-	-	-	-	-	2.904	1.500	-	-
gen-00	4.498	2.323	7.024	3.628	10.713	5.533	3.195	1.650	2.998	1.548
feb-00	4.260	2.200	11.521	5.950	7.455	3.850	3.389	1.751	3.195	1.650
mar-00	4.260	2.200	3.600	1.860	4.435	2.291	3.875	2.002	7.261	3.750

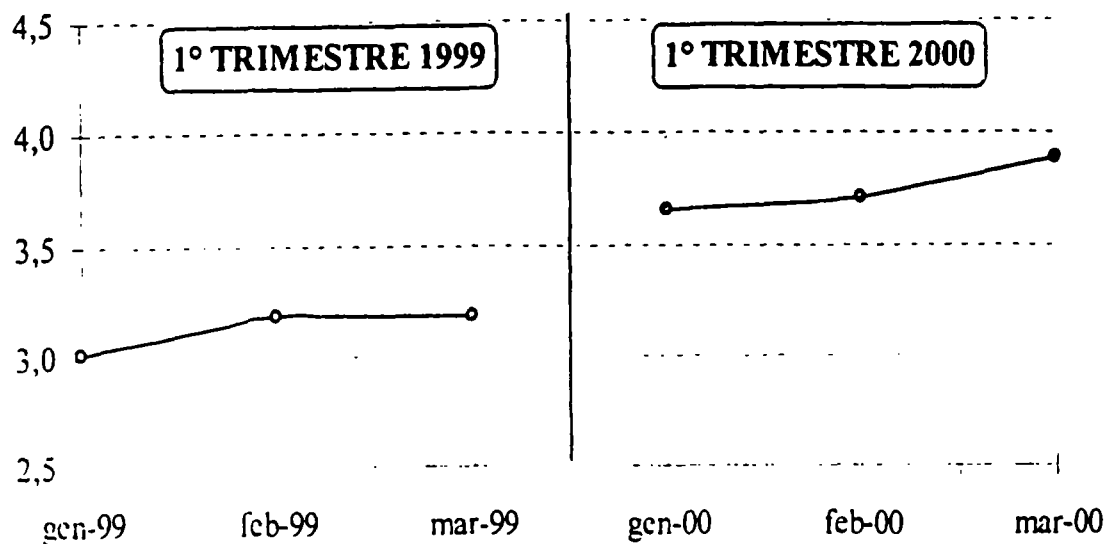
N.B. I controvalori in euro delle emissioni in lire e in ECU del 1997 e del 1998 sono stati ottenuti applicando il tasso di cambio irrevocabile di 1.936,27 lire per 1 euro.

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

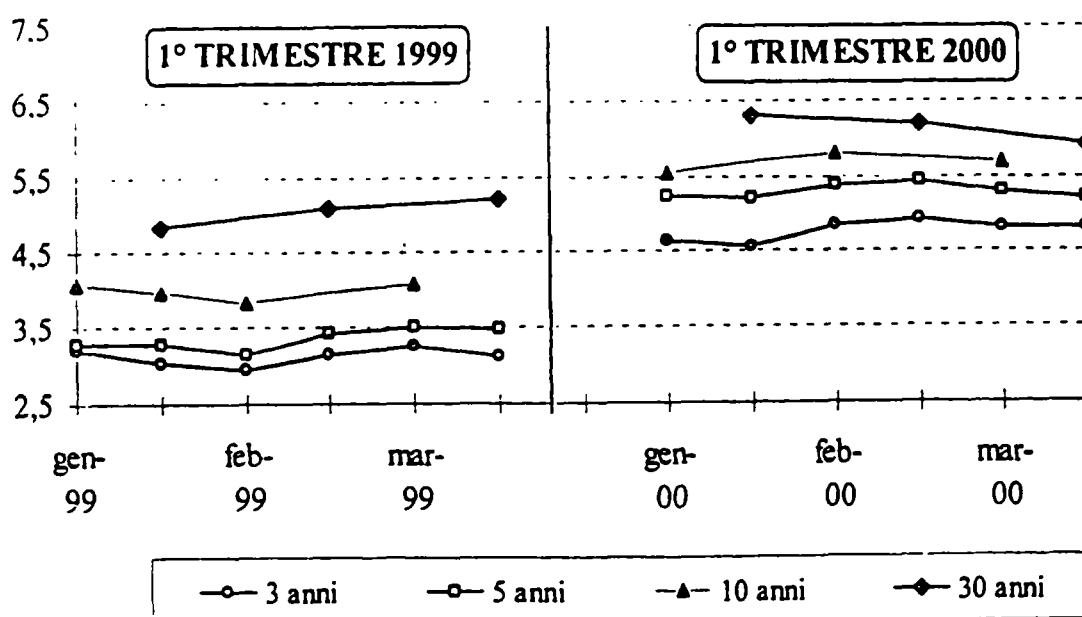
Tabella. 2 C - RENDIMENTI COMPOSTI LORDI DEI TITOLI DI STATO (medie ponderate mensili)										
	BOT			CTZ		CCT	BTP			
	3 mesi	6 mesi	12 mesi	18 mesi	2 anni		3 anni	5 anni	10 anni	30 anni
gen-97	6,98	6,78	6,55	6,23	6,04	6,93	6,04	6,46	7,38	-
feb-97	6,75	6,87	6,67	6,33	6,34	7,03	6,15	6,42	7,08	7,58
mar-97	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
gen-99	3,14	2,97	3,10	2,94	3,02	3,01	3,12	3,28	4,01	4,86
feb-99	3,04	3,01	3,02	2,95	3,00	3,18	3,06	3,25	3,84	5,09
mar-99	3,03	2,94	3,06	2,95	3,07	3,18	3,18	3,50	4,10	5,21
apr-99	2,61	2,58	2,70	2,65	2,74	3,16	2,96	3,27	4,29	5,04
mag-99	2,57	2,57	2,67	2,63	2,77	2,74	2,85	3,19	4,08	5,24
giu-99	2,58	2,71	2,78	3,11	3,06	2,75	3,18	3,55	4,39	5,59
lug-99	2,50	2,86	2,99	2,96	3,45	2,89	3,54	4,11	4,92	5,67
ago-99	2,49	2,91	3,20	3,07	3,66	3,11	3,77	4,37	5,02	5,93
set-99	2,45	2,92	3,19	3,42	3,67	3,12	3,89	4,54	5,11	6,09
ott-99	3,06	3,43	3,57	3,97	4,14	3,11	4,17	4,74	5,29	6,22
nov-99	3,03	3,42	3,53	3,85	3,90	3,63	4,27	4,71	5,50	5,77
dic-99	-	3,45	3,69	-	-	-	-	-	5,38	-
gen-00	3,27	3,55	3,89	3,95	4,26	3,75	4,61	5,24	5,55	6,29
feb-00	3,35	3,78	4,01	4,35	4,38	3,70	4,88	5,41	5,81	6,20
mar-00	3,60	3,99	4,22	4,39	4,63	3,88	4,83	5,23	5,68	5,91



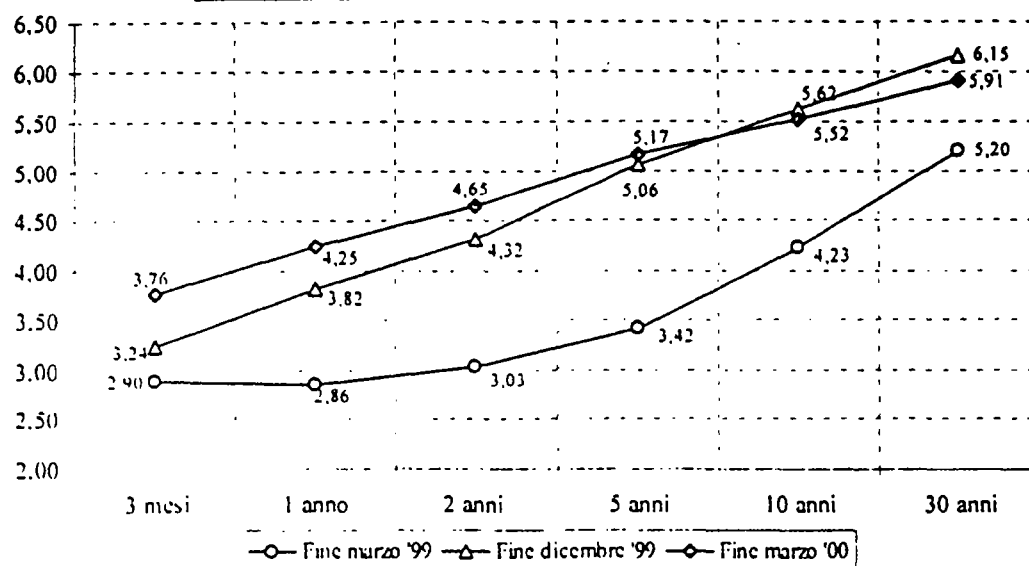
CCT: RENDIMENTI LORDI



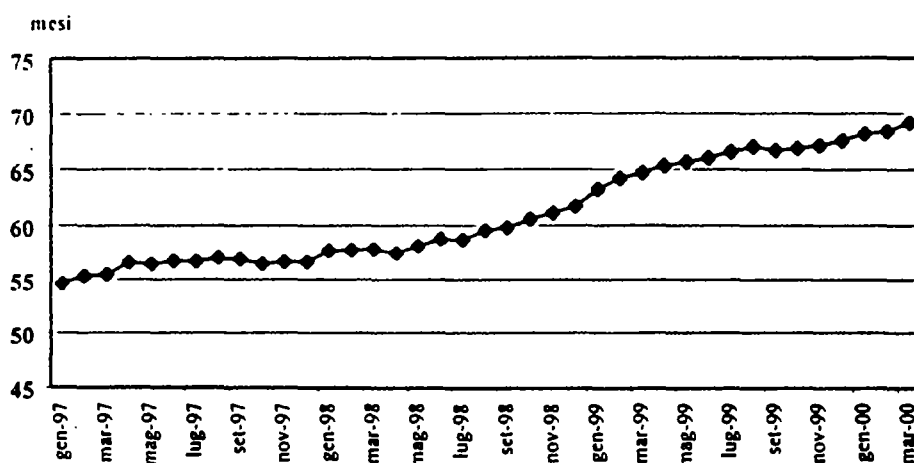
BTP: RENDIMENTI LORDI



CURVA DEI RENDIMENTI SUL MERCATO SECONDARIO



VITA RESIDUA MEDIA PONDERATA DEI TITOLI DI STATO



XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

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

	BOT	CCT				CTZ	BTP		Prestiti sull'estero	TOTALE
		tasso var.	tasso fis. •	CTE	Totale		ordinari	convers. debiti		
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	8,26	26,66	42,83	12,04	64,00	376,71	82,67	56,87
ott-97	4,82	44,31	6,94	25,70	41,96	12,12	63,01	375,72	81,51	56,43
nov-97	4,85	43,48	6,02	24,82	41,12	11,51	64,23	374,80	80,67	56,60
dic-97	4,70	42,31	4,93	23,79	39,95	11,59	65,66	373,71	80,89	56,60
gen-98	4,85	41,58	10,40	22,86	40,01	11,03	67,58	372,73	80,19	57,67
feb-98	5,05	40,75	9,48	21,98	39,18	11,15	67,72	371,81	79,40	57,71
mar-98	5,10	40,58	8,42	20,98	38,92	10,59	68,74	370,75	78,19	57,81
apr-98	5,11	40,35	7,44	20,05	38,64	10,96	67,98	369,77	77,40	57,43
mag-98	5,04	40,49	7,13	19,65	38,80	10,48	68,78	368,81	81,64	58,10
giu-98	4,83	40,24	6,08	19,27	38,55	10,38	70,06	367,76	85,70	58,77
lug-98	4,85	40,04	5,06	11,23	37,96	10,66	70,98	366,74	78,36	58,70
ago-98	4,81	39,85	4,04	10,21	37,68	10,76	71,69	365,72	87,12	59,53
set-98	4,84	39,83	3,06	10,28	37,80	10,14	72,02	364,74	91,91	59,79
ott-98	4,90	39,86	2,07	9,77	37,84	11,11	72,57	363,75	90,52	60,55
nov-98	4,79	39,84	1,05	9,97	37,97	10,39	73,81	362,73	91,00	61,08
dic-98	4,61	39,39	0,03	8,95	37,46	9,90	74,63	361,71	94,06	61,71
Gen-99	4,79	39,39	-	8,45	38,05	10,58	77,55	360,69	93,76	63,23
Feb-99	4,96	39,60	-	12,04	38,83	10,18	79,11	359,77	92,71	64,17
Mar-99	4,94	39,72	-	11,02	38,90	11,13	78,70	358,75	94,87	64,68
Apr-99	5,08	40,05	-	10,03	39,18	10,47	80,05	357,77	93,29	65,27
Mag-99	4,95	40,12	-	9,01	39,21	10,74	80,16	356,75	93,96	65,63
Giu-99	4,73	40,60	-	8,02	39,65	11,04	79,57	355,76	96,51	65,98
Lug-99	4,84	39,71	-	11,54	39,20	11,14	79,89	354,74	101,70	66,49
Ago-99	4,85	39,76	-	10,52	39,22	10,33	80,63	353,72	103,01	66,98
Set-99	4,90	38,89	-	9,53	38,35	10,32	80,13	352,74	102,08	66,64
ott-99	4,96	38,02	-	8,52	37,48	10,61	80,28	351,72	101,02	66,81
nov-99	4,84	37,90	-	11,13	37,56	9,77	80,19	350,73	101,22	67,09
dic-99	4,59	37,29	-	10,14	36,83	9,55	79,81	347,94	100,36	67,53
gen-00	4,76	37,34	-	11,87	37,08	9,59	80,14	346,88	99,18	68,14
feb-00	4,95	37,35	-	10,92	37,08	9,22	80,87	345,93	96,96	68,34
mar-00	4,83	37,61	-	9,90	37,33	9,66	81,57	344,91	96,77	69,11

* In questa voce sono inclusi i CTO.

La consistenza del debito del settore statale

A fine marzo 2000 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.212.576 milioni di euro, equivalenti a 2.347.874 miliardi di lire, con un incremento in valore assoluto rispetto a marzo 1999 di 19.050 milioni di euro (36.885 miliardi di lire) e di 12.879 milioni di euro (24.937 miliardi di lire) rispetto al valore di fine dicembre scorso; tali variazioni corrispondono, in termini percentuali, ad un aumento rispettivamente dell'1,6% e dell'1,1%.

Nell'esaminare i vari strumenti di debito, si registra il sensibile disinvestimento effettuato sui CCT a tasso variabile collocati sul mercato (-6.230 milioni di euro, pari a -12.063 miliardi di lire nel trimestre, -27.288 milioni di euro pari a -52.837 miliardi di lire nei dodici mesi), la cui componente sullo stock complessivo è scesa al di sotto del 20%.

Nell'ambito dei CCT emessi per ripianare crediti d'imposta, ormai anch'essi interamente costituiti da titoli a tasso variabile, si riscontra invece un incremento pari a 5.271 milioni di euro (10.207 miliardi di lire) rispetto al marzo 1999, e pari a 2.590 milioni di euro (corrispondenti a 5.015 miliardi di lire) nel trimestre, dovuto all'emissione di una terza tranche del CCT decennale 1/1/1997-2007 per 2.588 milioni di euro e di una sesta tranche da 2 milioni di euro sul titolo 1/1/1996-2006.

La componente dei CTZ, pur evidenziando una diminuzione di 9.592 milioni di euro, equivalenti a 18.572 miliardi di lire, rispetto al dato di marzo dello scorso anno, è stata caratterizzata da una dinamica trimestrale di disinvestimento molto meno marcata (-830 milioni di euro), peraltro non

insolita nei primi mesi dell'anno, quando si concentrano, da un lato, le scadenze dei titoli di vecchia emissione e, dall'altro, le necessità stagionali di finanziamento del Tesoro.

Per quanto concerne i titoli a tasso fisso, è significativo l'incremento dei BTP, il cui stock è cresciuto di 66.530 milioni di euro (pari a 128.820 miliardi di lire) dal marzo 1999 e di 21.231 milioni di euro (41.109 miliardi di lire) dal dicembre scorso; tale strumento ha così superato il 50% dello stock del debito complessivo.

Nel comparto a breve termine, continua a risultare evidente la progressiva riduzione del peso dei BOT, che sono per la prima volta scesi sotto il 10% sul totale del debito; anche in questo caso, tuttavia, il ritmo di disinvestimento del primo trimestre (-4.500 milioni di euro, pari a - 8.714 miliardi di lire) è stato meno marcato rispetto alla dinamica complessiva degli ultimi dodici mesi (-22.539 milioni di euro, pari a -43.641 miliardi di lire, rispetto al primo trimestre dello scorso anno), per le medesime ragioni menzionate nel caso dei CTZ.

La voce *Titoli esteri Tesoro* mostra un rilevante aumento del relativo ammontare in rapporto a marzo scorso (+10.612 milioni di euro), ed anche in confronto a dicembre 99 (+5.842 milioni di euro), determinato prevalentemente dal notevole ricorso del Tesoro sul mercato internazionale che ha contraddistinto questo trimestre e che ha largamente oltrepassato il valore del prestito obbligazionario in scadenza il 10 marzo per circa 1.483 milioni di euro (valore ridenominato degli originali 2,9 miliardi di marchi). A tutto

ciò, inoltre, si è ancora aggiunta una componente di crescita dello stock dovuta al deprezzamento del cambio dell'euro nei confronti di dollaro e yen.

Per gli altri debiti esteri (ANAS, prestiti BEI, ex Agenzia per il Mezzogiorno e prestiti in valuta emessi dalla Cassa D.P. a favore dell'EFIM), invece, i rimborsi hanno prevalso sulle emissioni e sulle variazioni causate dai cambi, determinando così una leggera flessione dei relativi importi rispetto a quelli di fine 1999.

La componente del risparmio postale continua a mostrare una dinamica crescente, registrando un aumento di 15.381 miliardi rispetto a marzo dello scorso anno e di 3.444 miliardi nel confronto col trimestre precedente.

Per quanto riguarda la posizione del Tesoro nei confronti di Banca d'Italia-U.I.C., il saldo attivo risulta pari a 52.877 miliardi, superiore di 8.646 miliardi al dato di un anno prima, e la sua composizione è così determinata:

- saldo attivo di 55.004 miliardi sul Conto di disponibilità del Tesoro

- 82 miliardi di giacenze sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato

- 2.209 miliardi di saldo passivo relativo a voci minori inerenti il rapporto Tesoro-Banca d'Italia.

La voce *Altri debiti*, comprendente, fra l'altro, i mutui CREDIOP, i debiti ANAS sull'interno, i depositi presso la Cassa D.P., la circolazione di Stato, nonché i mutui contratti dal Tesoro per il ripianamento dei disavanzi delle U.S.L., per il Giubileo, per le imprese che operano nel campo della difesa e delle aree depresse, mostra una leggera diminuzione

rispetto al dicembre 1999, mentre il paragone con il dato di dodici mesi prima evidenzia una contrazione di 12.221 miliardi, determinatasi anche a causa dei riacquisti di titoli di Stato operati da parte della Cassa D.P. nel corso del 1999.

Tabella 4C - CONSISTENZA DEL REDITO DEL SETTORE STATALE								
	al	al	al 31/03/99		al 31/12/99		al 31/03/00	
	31/12/97	31/12/98	mld. L.	mln. €	mld. L.	mln. €	mld. L.	mln. €
CT	567.874	522.035	503.609	260.092	462.835	239.034	450.772	232.804
TZ	158.771	171.973	176.703	91.259	159.738	82.498	158.131	81.668
TE	37.632	25.221	14.995	7.744	6.282	3.244	4.841	2.500
CT crediti d'imposta	16.461	15.887	8.708	4.497	13.900	7.179	18.915	9.769
TO	9.426	0	0	0	0	0	0	0
OTALE CERTIFICATI DI REDITO	790.164	735.116	704.015	363.593	642.755	331.955	632.659	326.741
TP	843.492	985.009	1.047.554	541.016	1.135.265	586.315	1.176.374	607.546
OT	302.251	266.768	266.588	137.681	231.661	119.643	222.947	115.143
BBLIGAZIONI F.S. interno	14.500	9.500	9.500	4.906	8.500	4.390	7.750	4.003
BBLIGAZIONI F.S. estero	5.378	3.835	3.381	1.746	3.627	1.873	3.704	1.913
ITOLI ESTERI TESORO	115.789	107.475	103.816	53.616	113.051	58.386	124.363	64.228
Itri debiti consolidati e edimibili	138	0	0	0	0	0	0	0
OTALE TITOLI DI TATO	2.071.712	2.107.703	2.134.854	1.102.560	2.134.859	1.102.563	2.167.797	1.119.574
accolta Postale	175.674	182.483	187.089	96.623	199.026	102.788	202.470	104.567
Itri debiti F.S. interno	9.129	5.450	5.450	2.815	5.450	2.815	5.450	2.815
Itri debiti F.S. estero	9.860	9.211	9.167	4.734	8.113	4.190	7.889	4.074
Itri debiti esteri	5.320	4.671	4.671	2.412	3.611	1.865	3.429	1.771
apporti B.I. - UIC	-56.449	-40.158	-44.231	-22.843	-54.122	-27.952	-52.877	-27.309
LTRI DEBITI	37.831	26.349	25.937	13.395	14.052	7.257	13.716	7.084
OTALE	2.253.077	2.295.710	2.322.937	1.199.697	2.310.989	1.193.526	2.347.874	1.212.576

* Questi debiti sono stati riconosciuti a tutti gli effetti come debiti dello Stato dalla legge 662/96.

N.B. Il 1° gennaio 1999 sono stati ridenominati in euro tutti i titoli di Stato in lire emessi sul mercato interno, ivi compresi quelli emessi a suo tempo dalle F.S. e poi riconosciuti come debiti dello Stato dalla legge 662/96. Sono state inoltre ridenominate alcune obbligazioni in valuta emesse sul mercato estero. Per tutti gli altri debiti rimasti nelle valute originarie, per dare un'idea delle grandezze nella valuta dell'Unione Europea, si è applicato il tasso di conversione euro/lira = 1936,27.