



Dipartimento  
del Tesoro

# La gestione del debito pubblico nell'attuale congiuntura economica

**CONVEGNO VIRTUALE – ITINERARI PREVIDENZIALI**  
**I risultati 2021 per gli investitori istituzionali**

Direzione del Debito Pubblico – Dipartimento del Tesoro  
Ministero dell'Economia e delle Finanze

2 marzo 2022



# Strategia di emissione e gestione del Debito 2021

- La prima metà del 2021 è stata caratterizzata da una forte ripresa dell'attività economica e da condizioni favorevoli sui mercati finanziari, supportati anche dai programmi di acquisti delle Banche Centrali che hanno contribuito al mantenimento di bassi livelli di volatilità.
- Tuttavia, nella seconda parte dell'anno, la recrudescenza del Covid-19 e le incertezze sia sull'andamento dell'inflazione che sulle future politiche delle Autorità monetarie hanno prodotto un aumento della volatilità, causando pressioni sulle curve dei rendimenti governativi.
- In tale contesto, nonostante la riduzione delle necessità di finanziamento nel 2021 rispetto al 2020, i volumi in emissione hanno continuato ad attestarsi su livelli mediamente più alti rispetto al periodo antecedente la crisi pandemica.
- Di conseguenza, per far fronte alle maggiori necessità di finanziamento, il Tesoro ha fatto ricorso, nella definizione della propria strategia di *funding*, agli strumenti di flessibilità e innovazione già utilizzati a partire dal 2020 a seguito del mutato contesto economico e finanziario.

# Strategia di emissione e gestione del Debito 2021

La strategia di gestione del debito da parte del Tesoro è stata caratterizzata da:

- Intensa attività di funding nella prima parte dell'anno che, unita al miglioramento del Fabbisogno, ha consentito di ridurre le emissioni dopo l'estate, in un mercato difficile e volatile
- Maggior presenza sul tratto extra-lungo della curva (nuovo BTP€i 30y, lancio e tap BTP 30y, nuovo BTP 50y)
- Ricorso alle innovazioni del 2020 (Tap issue, prodotti *retail*, maggior ricorso a concambi e riacquisti)
- Introduzione del BTP Short Term, in sostituzione del CTZ
- Sviluppo del programma Green, attraverso il lancio e la riapertura in sindacato del BTP Green
- Introduzione dell'attività di pronti contro termine (Repo facility)

Grazie a questi elementi, la politica di gestione del debito ha consentito di:

- ridurre il costo medio all'emissione (pari allo 0,10% nel 2021, rispetto allo 0,59% del 2020)
- incrementare la vita media del debito (pari a 7,11 anni alla fine del 2021, superiore ai 6,95 del 2020)
- limitando l'esposizione dello stesso ai principali rischi di mercato, in particolare quello di tasso di interesse e di rifinanziamento e
- mantenendo inalterata la struttura e la composizione del debito nonostante il maggiore volume delle emissioni.

# Strategia di emissione e gestione del Debito 2022

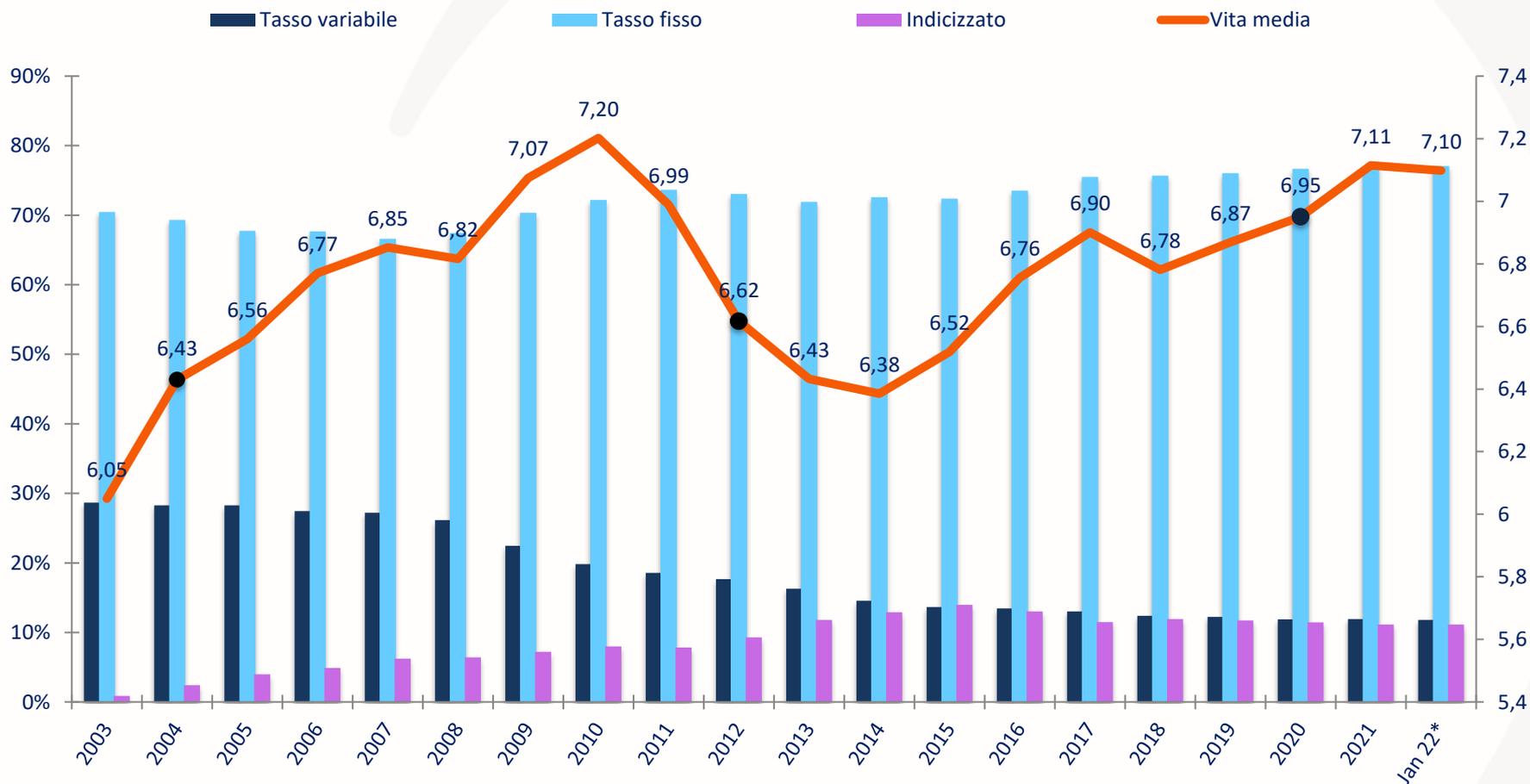
Per l'anno 2022 il fabbisogno finanziario del settore statale si stima intorno agli 80/90 miliardi, a fronte del quale il Tesoro prevede emissioni sul medio-lungo termine di circa 300 miliardi, a cui si aggiungono ulteriori risorse (poco sopra i 20 mld) dai prestiti del pacchetto *Recovery and Resilience Facility* nell'ambito del programma Next Generation EU.

Nel mese di gennaio è continuato il contesto di volatilità dell'ultimo Q2021: i tassi sono rimasti tutto sommato contenuti con una certa stabilità anche dello spread contro i paesi *core* rispetto alla fine del 2021. La situazione è mutata significativamente dopo il 3 febbraio ed il meeting della BCE: tassi e spread in salita, aumento della pendenza del tratto 2-10 contro un appiattimento di quello 10-30.

Ciò premesso, la strategia di emissione del Tesoro nel 2022 si svilupperà mediante:

- Regolarità e prevedibilità delle emissioni su tutti i segmenti domestici, mantenendo flessibilità nei volumi offerti nei singoli collocamenti per tenere conto del contesto di mercato
- Presenza sui settori più lunghi della curva (15-50y) con flessibilità nella scelta della scadenza più adatta in base alle condizioni di liquidità e domanda
- Offerta di prodotti alla clientela retail (BTP Italia, Futura)
- Presenza nel mercato ESG, mediante la riapertura dell'attuale BTP Green e l'eventuale lancio di una nuova linea
- Utilizzo di strumenti di *liability management* (Repo, concambi e riacquisti) al fine di migliorare la liquidità del mercato secondario, attenuare le dislocazioni su specifici titoli, gestire il profilo dei rimborsi e ridurre il costo medio del debito in circolazione.
- Diversificare la base di investitori anche mediante emissioni in valuta estera sia in formato Global che in formato EMTN, con un particolare focus sui collocamenti in dollari

# Evoluzione della vita media e della composizione del debito

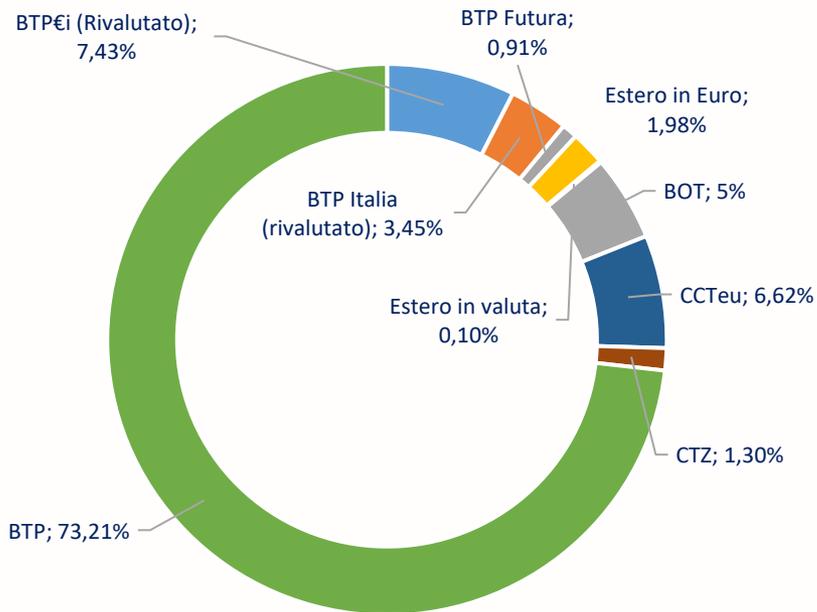


\* Quota di Tasso fisso pari al 77,06% e Vita media pari a 7,27 anni se si includono i prestiti SURE e NGEU

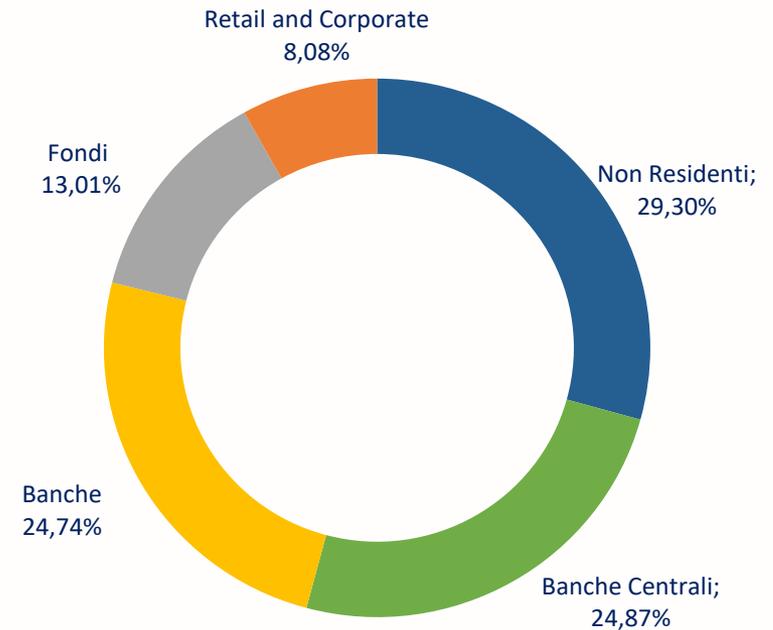
Fonte: MEF

# Composizione dei Titoli di Stato in circolazione

## Composizione per tipologia titoli Gennaio 2022



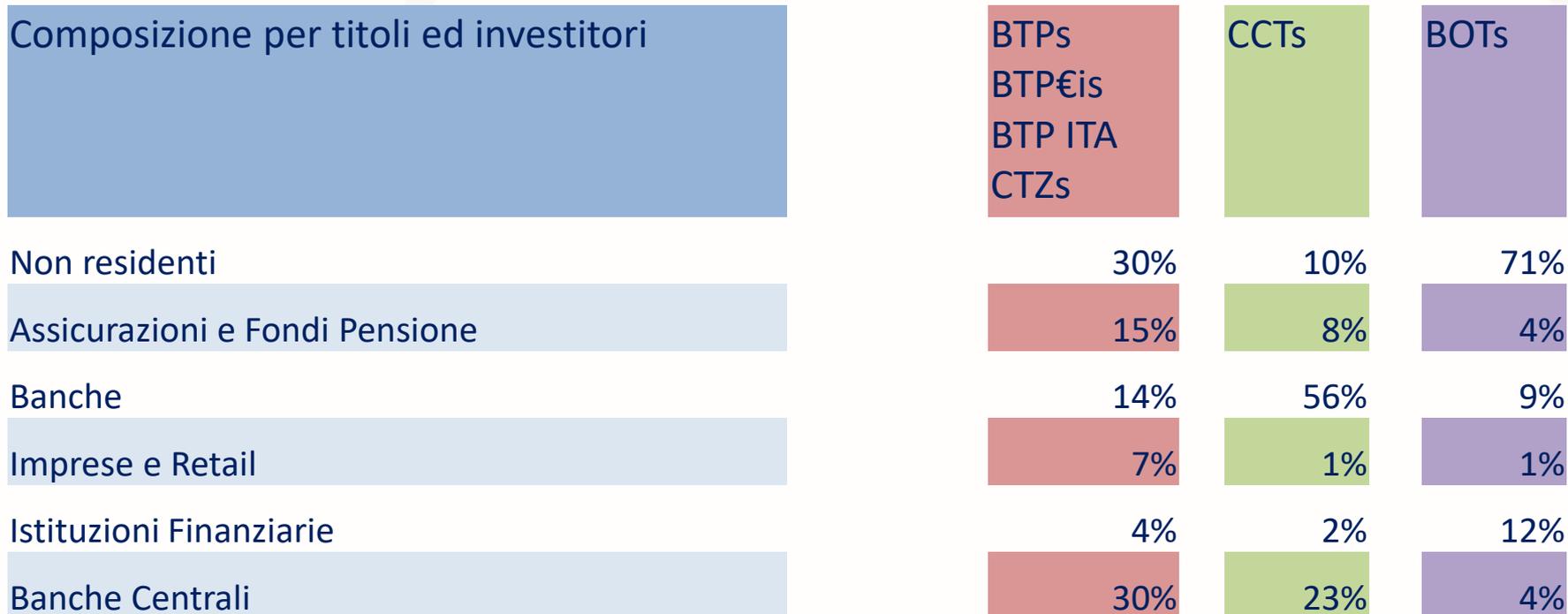
## Composizione per tipologia investitori Novembre 2021



Fonte: elaborazione MEF su dati Banca d'Italia, Bollettino su «Finanza pubblica: fabbisogno e debito»

# Composizione del Debito per tipologia di titoli ed investitori

(Dati a settembre 2021)



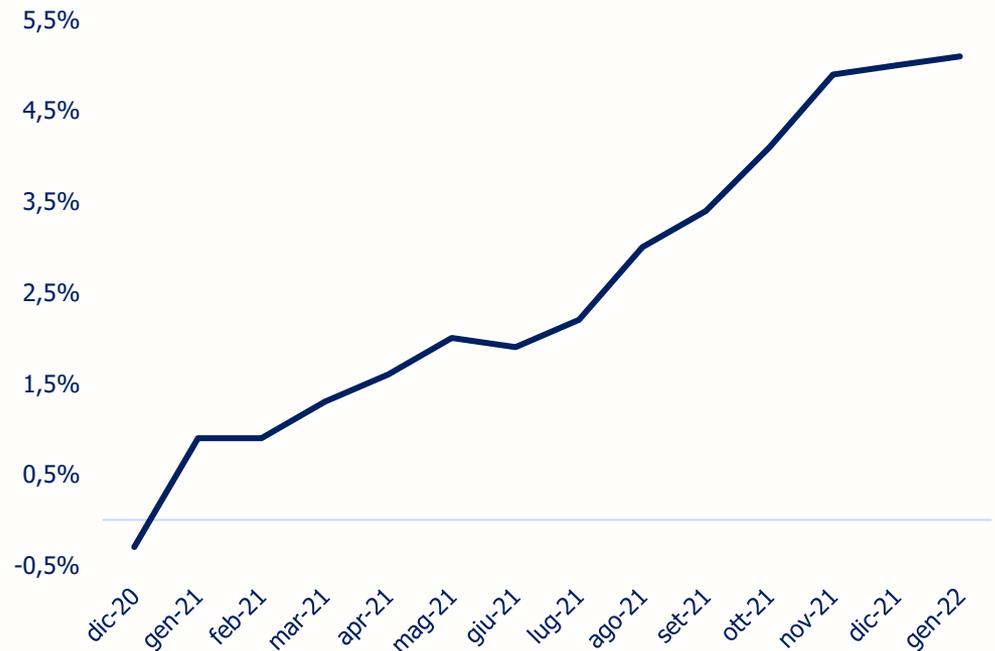
Fonte: elaborazione MEF su dati Banca d'Italia a settembre 2021

# L'impatto della variabile inflazione sulla gestione del debito

Il trend al rialzo dell'inflazione che si sta verificando negli ultimi mesi ha un duplice impatto di mercato e sulla gestione del debito:

- A livello macroeconomico riguardo le aspettative del mercato sui potenziali atteggiamenti delle banche centrali che stanno revisionando le tempistiche dei propri programmi di acquisto di titoli governativi e di incremento dei tassi ufficiali di riferimento
- A livello micro modificando il *relative value* tra titoli nominali e titoli indicizzati all'inflazione (misurato dall'inflazione di break-even ricavabile dai titoli indicizzati)

Inflazione Area Euro (dati Eurostat)



In tale contesto, dopo anni caratterizzati da scarsi volumi di titoli indicizzati nell'intera area Euro, il mercato si sta ora rivitalizzando in termini di domanda di prodotti *linkers*.



## Andamento della Break Even Inflation (BEI) a 10 anni (2019- gen2022)



- La BEI misura la differenza tra il rendimento di un bond legato all'inflazione e il tasso di rendimento di un bond a tasso fisso di pari scadenza. L'inflazione di break-even è considerata un indicatore di mercato delle aspettative sul costo della vita.
- Dopo il minimo toccato nel marzo 2020, la BEI è progressivamente cresciuta fino a superare i 180 punti base negli ultimi mesi caratterizzati da forti spinte inflazionistiche.
- In questo contesto all'emittente può convenire aumentare la quota dei *linkers* rispondendo alla domanda di mercato a condizione che **a)** le aspettative di inflazione implicite in questi titoli siano salite più velocemente di quanto giustificato dai fondamentali macro di medio/lungo periodo **b)** stia aumentando anche l'effetto positivo dell'inflazione sul bilancio primario dello Stato (via IVA, fiscal drag ecc..)

# L'impatto dell'attuale contesto sulla recente emissione del nuovo BTP€i 10 anni

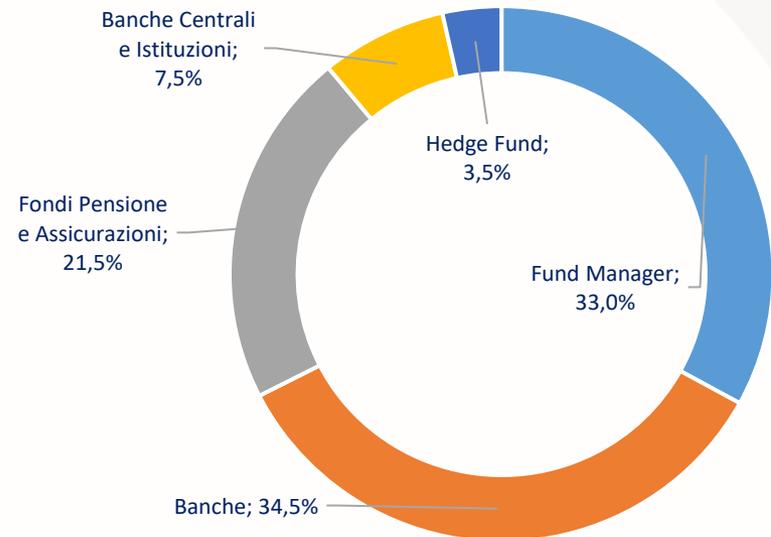
Il 2 febbraio il Tesoro ha emesso un nuovo benchmark BTP€i con scadenza 15 maggio 2033 e tasso cedolare pari allo 0,10%.

La transazione è stata condotta in un mercato caratterizzato da un sentiment positivo post rielezione del Presidente della Repubblica e da una forte domanda da parte di investitori intenzionati a coprirsi contro il rischio di inflazione.

Si tratta della seconda emissione sindacata europea da inizio anno sul comparto all'inflazione, dopo il 30y *linker* emesso dalla Francia.

A fronte di una domanda complessiva di ben **18,7 miliardi** da circa 110 investitori, il Tesoro ha collocato **5 miliardi** di euro concludendo la più grande emissione *linker* italiana dal 2005, nonché una delle maggiori transazioni nel mercato europeo legato all'inflazione negli ultimi 20 anni. La transazione ha evidentemente risentito fortemente della nuova percezione del rischio inflazione tra gli operatori.

L'emissione ha visto infatti una larga partecipazione di investitori domestici, che ne hanno sottoscritto oltre la metà dell'importo. Il 33% del collocamento è stato assegnato a fund manager, mentre le banche si sono aggiudicate il 34,5%. **Rilevante la quota allocata ad investitori con un orizzonte di investimento di lungo periodo, pari al 29% (di cui il 21,5% a fondi pensione e assicurazioni, il 7,5% a banche centrali e istituzioni), la più alta nel confronto con tutte le sindacazioni di BTP€i 10 anni del passato salvo quella inaugurale del 2004.**



**Grazie!**

**[www.publicdebt.it](http://www.publicdebt.it)**  
**[www.debitopubblico.it](http://www.debitopubblico.it)**

