



Dipartimento
del Tesoro

Gestione del debito Pubblico e ruolo dei FP negli ultimi anni

Seminario Tecnico Mefop

***Il portafoglio degli investitori previdenziali tra
mercati pubblici e privati: istruzioni per l'uso***

Martedì 15 dicembre 2020

***Dipartimento del Tesoro – Direzione del Debito
Pubblico***

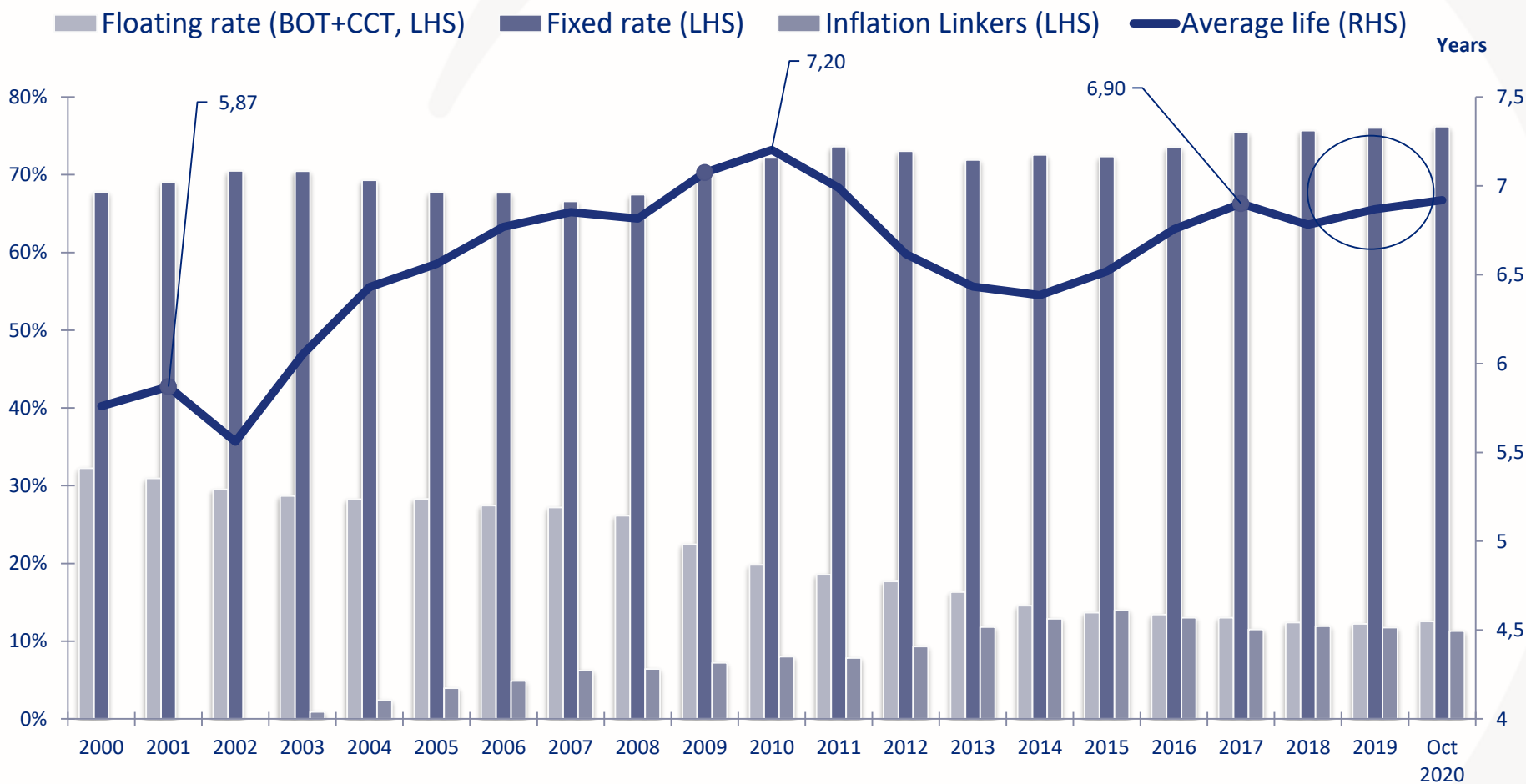


La strategia di gestione del debito Pubblico negli ultimi anni

- La dimensione del debito pubblico italiano rende particolarmente necessaria una gestione che punti a diluire nel tempo il più possibile i volumi da rifinanziare
- Dagli anni 2000 la gestione del debito si è particolarmente focalizzata sull'allungamento della vita media come strumento per contenere il rischio di rifinanziamento
- Nell'ultimo decennio anche le indicazioni provenienti dall'applicazione del modello rischio/costo del Tesoro per individuare le composizioni di portafoglio efficienti hanno puntato su portafogli con una componente significativa di emissioni a lungo termine
- Dal 2000 fino al 2010 la vita media del debito è aumentata continuamente fino a raggiungere i 7,2 anni. Dopo la crisi del debito sovrano è scesa fino a 6,4 anni nel 2014. Da allora è risalita – con un rallentamento nel 2018 - fino agli attuali 6,94 anni
- Grazie a questa strategia si è riusciti a tenere sostanzialmente invariata la quota del debito in scadenza a 1 anno, mentre quella in scadenza entro i 5 anni è tornata ad aumentare dopo il 2018



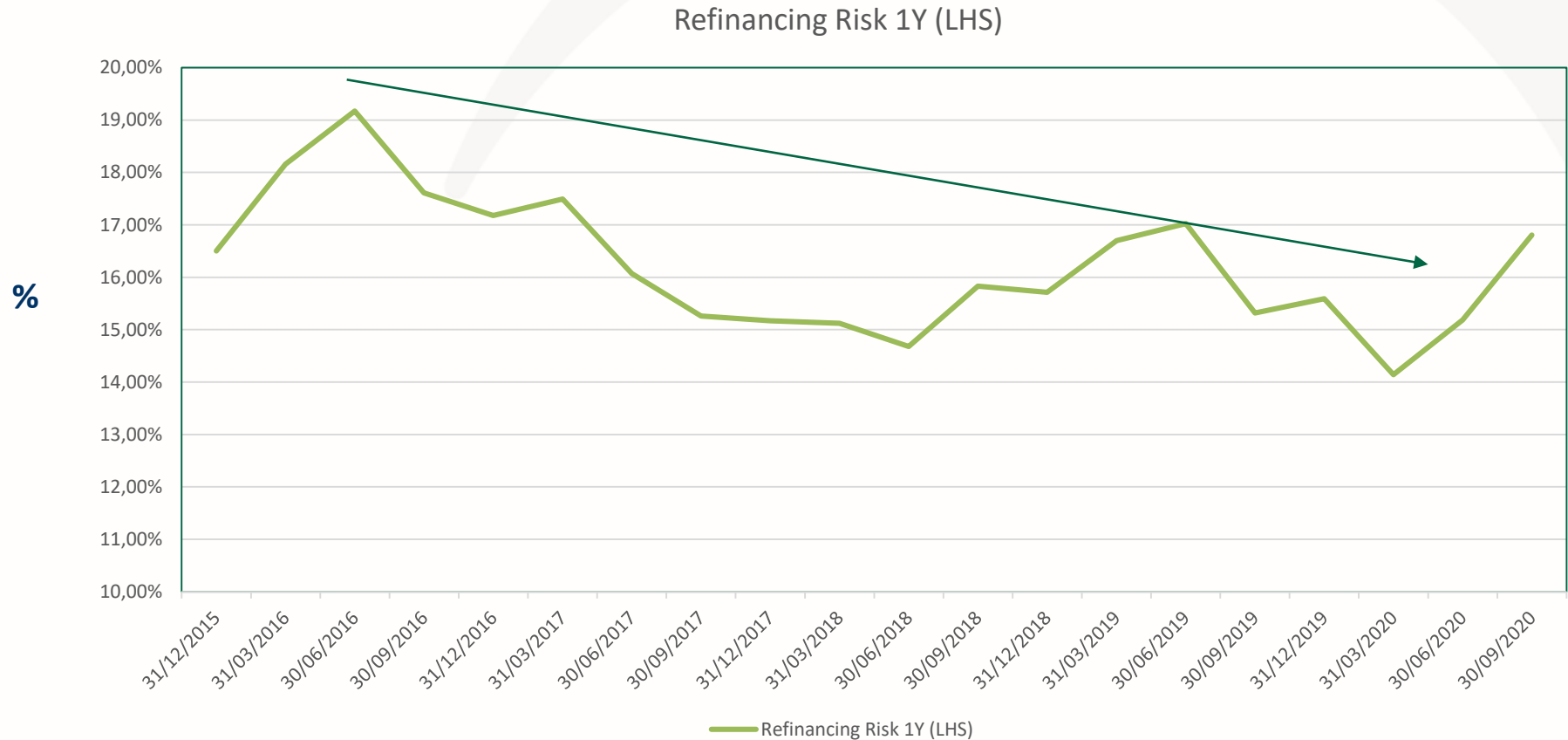
Evoluzione della vita media e della composizione del debito



Source: MEF



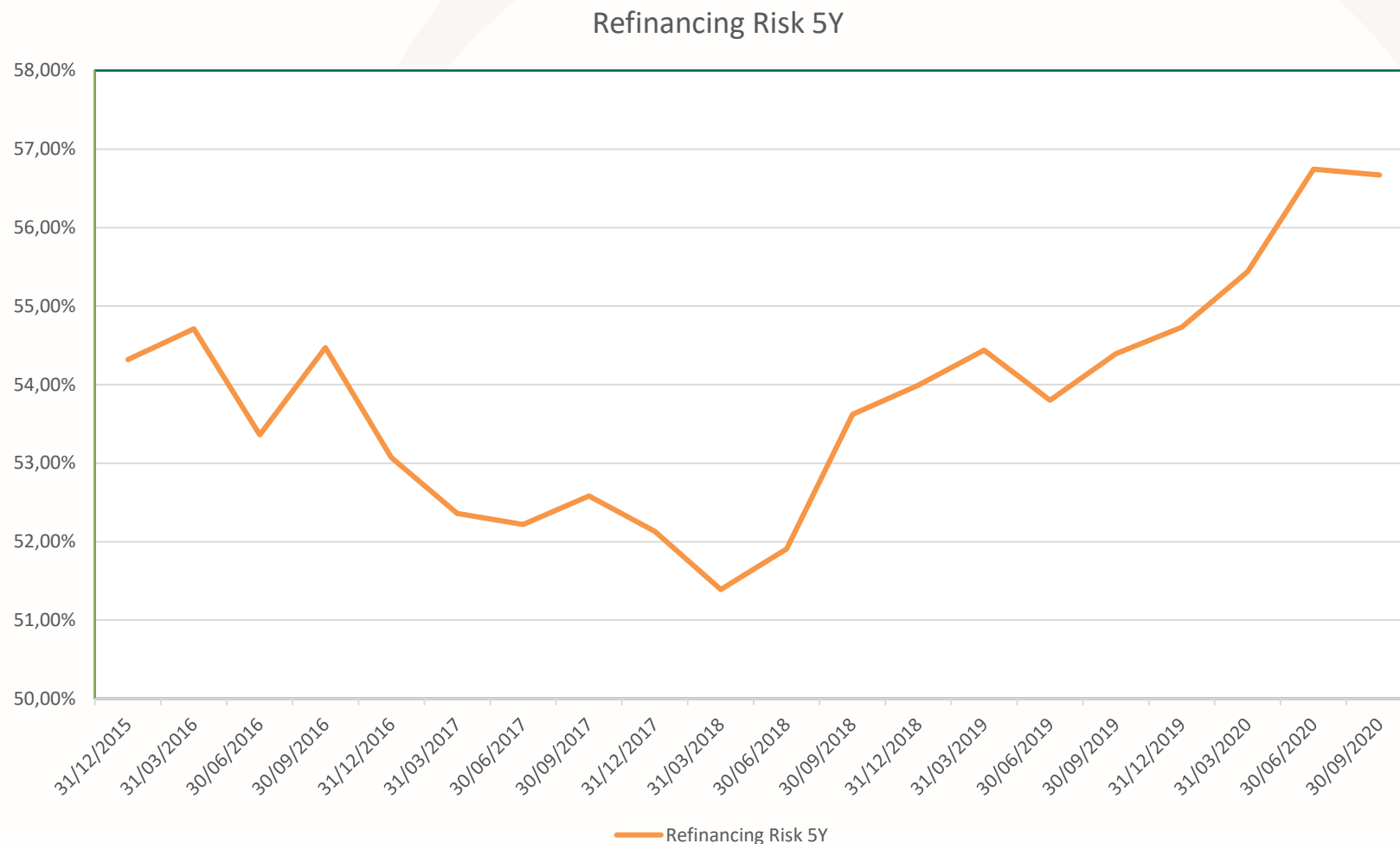
Rischio di rifinanziamento: quota del debito in scadenza a 1 anno



Source: MEF

**The Economic and Financial Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets (ESDM) has agreed a harmonized set of risk indicators in order to monitor market risks on a quarterly basis. Under criteria defined by the ESDM, inflation linkers are included within floating rate debt. Data also includes Postal Bonds (BPFs), which since September 2019 are incorporated according to the revision of the face value definition, published by Eurostat on August 2, 2019*

Rischio di rifinanziamento: quota del debito in scadenza entro i 5 anni



Source: MEF

Impatto pandemia

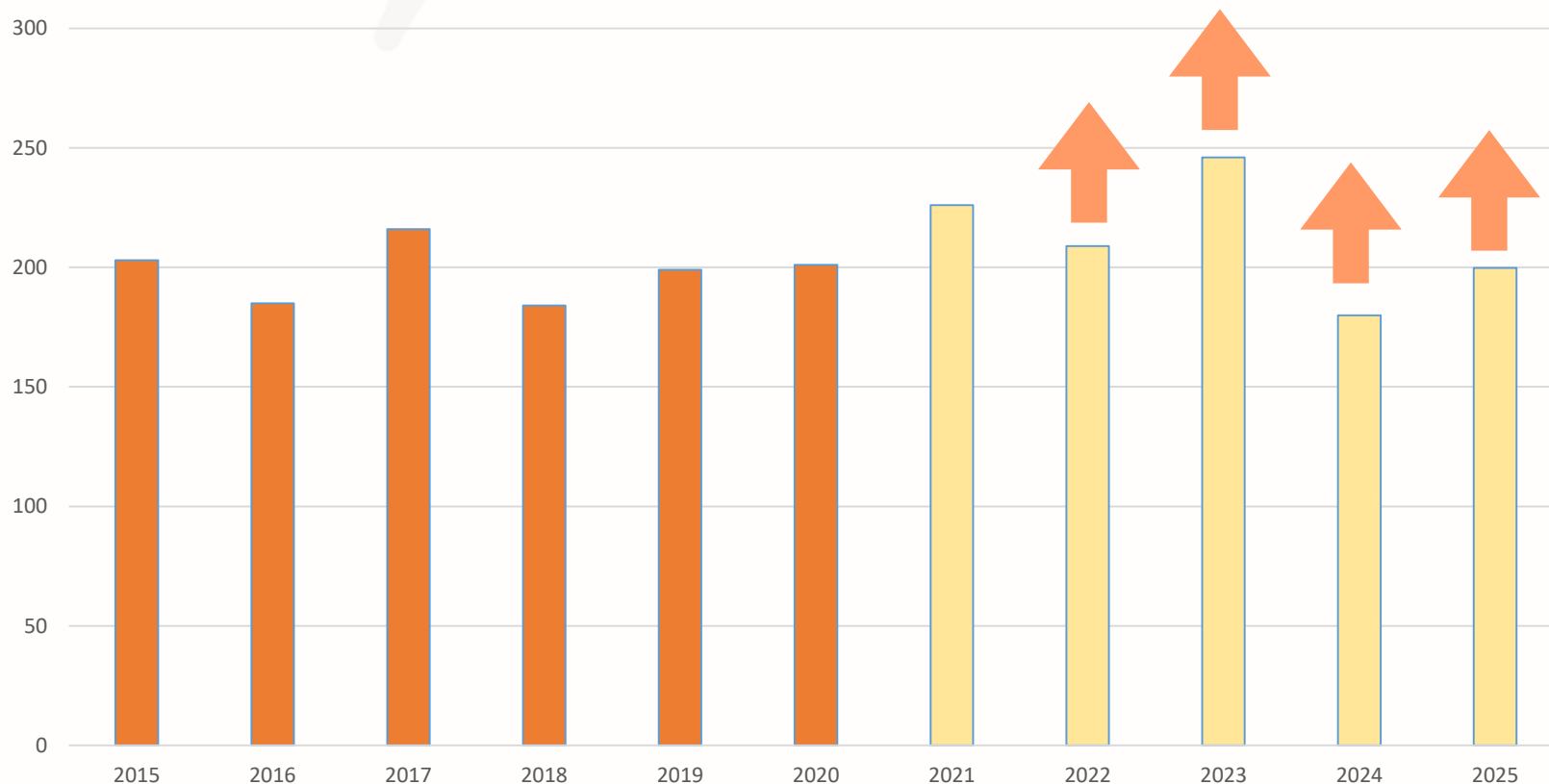
- Sebbene nei primi mesi dell'anno siano aumentate le emissioni di BOT brevi in scadenza nell'anno e di bond brevi, anche nel 2020 si è riusciti ad aumentare la vita media sebbene se di poco
- Il risultato non era scontato vista la mole di emissioni (oltre 550 miliardi inclusi i BOT)
- Tuttavia nei tre trimestri le quote del debito in scadenza a 1 anno e entro i 5 anni sono aumentate di alcuni punti percentuali anche se prevediamo una loro discesa ai livelli di fine marzo per la fine del 2020
- A garantire questo risultato è stata la forte presenza su emissioni di titoli con scadenza superiore ai 10 anni oltre che l'esecuzione di diverse operazioni di *Liability Management* (*buyback e concambi titoli*)
- Con la forte espansione del debito per via del virus il tema del rifinanziamento si fa sempre più cogente



NEL 2021 IL RICORSO A EMISSIONI A LUNGO TERMINE SARA' ANCORA PIU' DETERMINANTE ANCHE PER VIA DELLE CONDIZIONI PARTICOLARMENTE CONVENIENTI

Scadenze titoli anni 2015-2025

(dati aggiornati fine ottobre 2020 – mld di euro – netto BOT)











Source: MEF



Dipartimento
del Tesoro

I titoli di debito a lungo termine

- Dalla partenza dell'euro il portafoglio titoli con formato pubblico con scadenza superiore ai 10 anni si è notevolmente arricchito

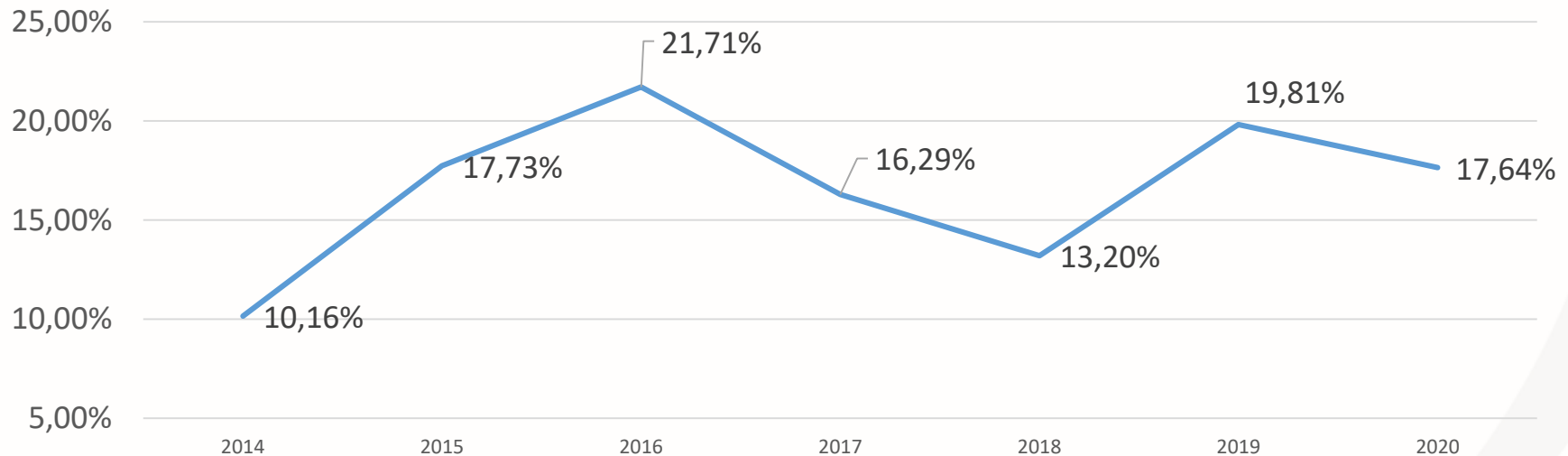
Durata	Titoli nominali	Titoli indicizzati
15 anni		
20 anni		
30 anni		
50 anni		

- Inoltre Il Tesoro negli anni ha condotto numerosi piazzamenti privati con scadenza lunghe

Il ruolo dei titoli a lungo termine per la politica di emissione (I)

- Attualmente (dic 2020) la quota dei titoli che all'emissione aveva una scadenza superiore a 10 anni è pari al 55%.
- Dal 2015, anno di inizio del QE, con la sola eccezione del 2018, la quota di titoli a lungo termine è stata sempre tra il 15% ed il 20%

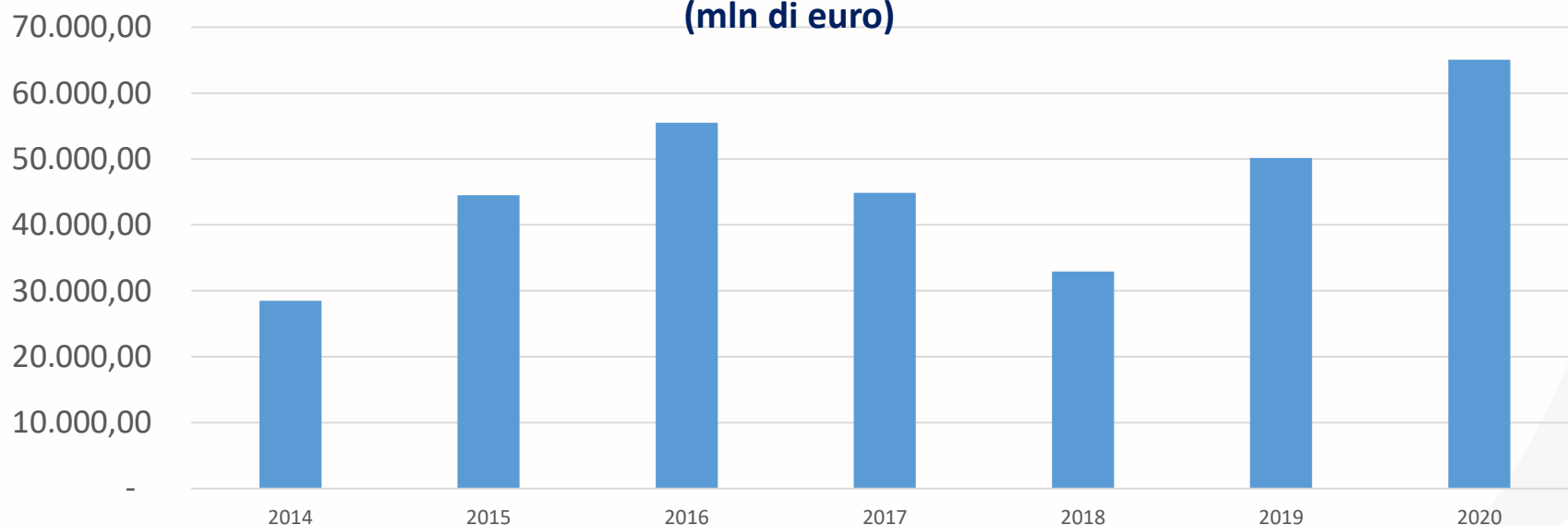
Quota titoli a lungo termine su totale emesso



Il ruolo dei titoli a lungo termine per la politica di emissione (II)

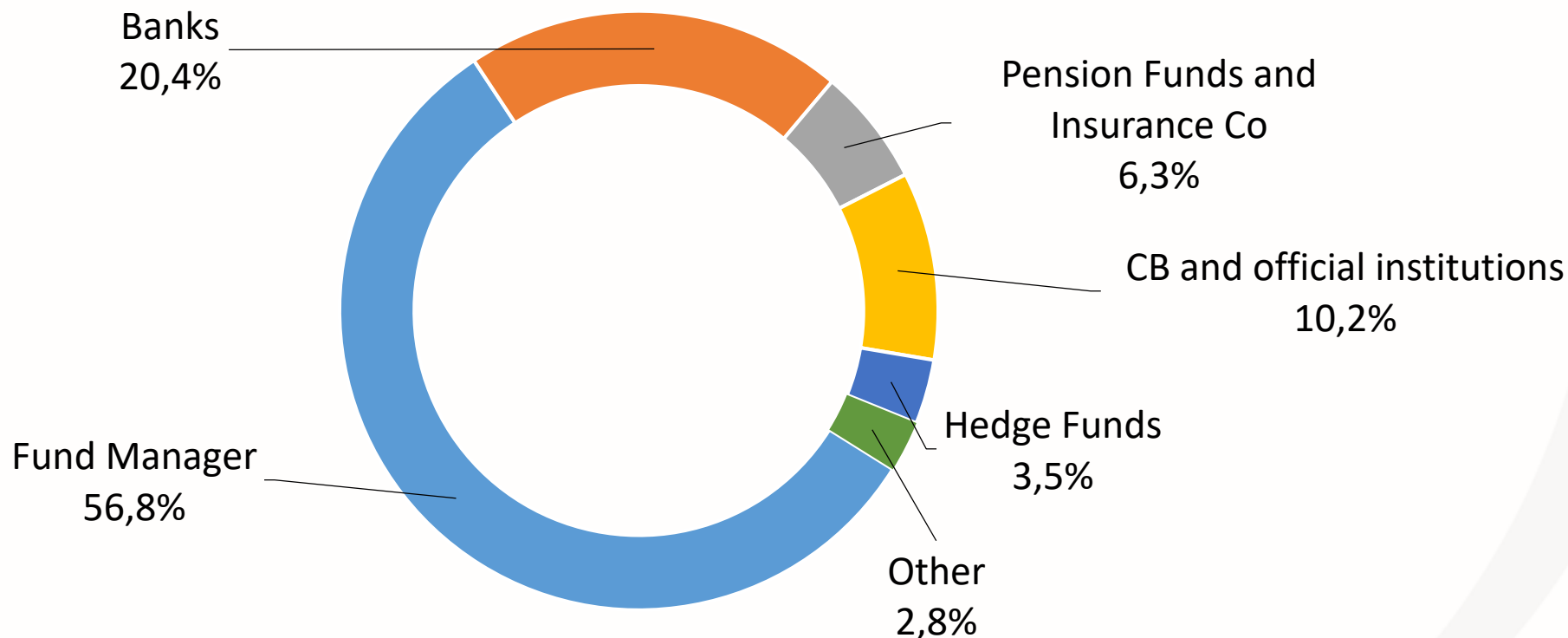
- Dal 2015 in valore assoluto le emissioni di titoli a lungo termine sono sempre salite con l'eccezione del 2017- 2018
- La riduzione dei tassi indotta dal QE e dal contesto macroeconomico ha consentito al Tesoro di trovare sacche di domanda crescenti per i titoli lunghi a condizioni favorevoli. Nel 2017-2018 questo è stato meno semplice a causa del rialzo dei tassi e del ritorno di volatilità indotto dall'evoluzione dei rapporti Europa/Governo italiano

Emissioni a lungo termine in valore assoluto
(mln di euro)



Chi detiene in portafoglio titoli di Stato lunghi?

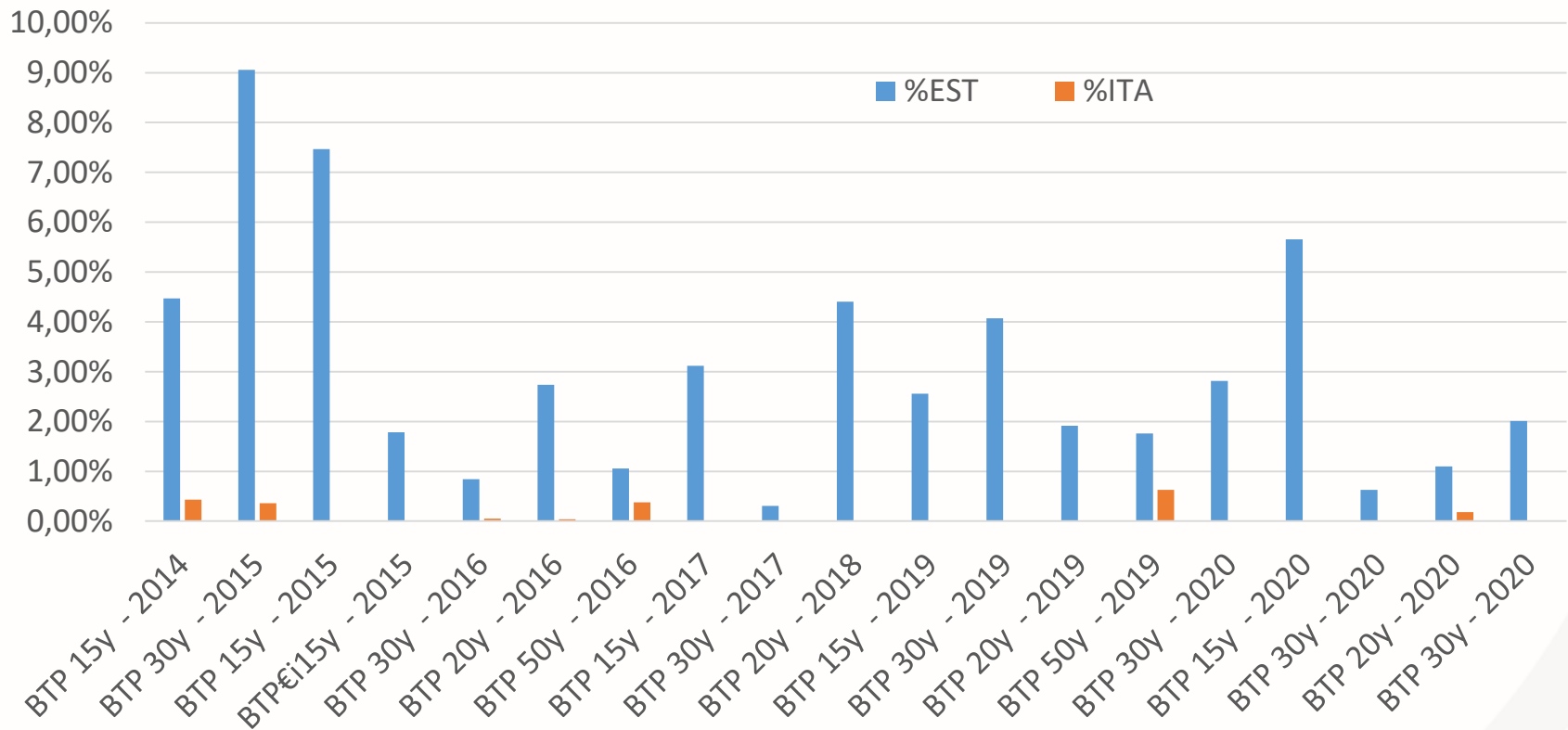
- Tutti i titoli lunghi vengono lanciati sul mercato attraverso sindacati di collocamento che consentono di monitorare la domanda finale.
- Nel mese di ottobre il Tesoro ha lanciato un nuovo BTP 30 anni (2051) per 8 miliardi di euro. La composizione della domanda è stata la seguente:



La presenza dei Fondi Pensione sui titoli a lungo termine

- La percentuale delle emissioni di titoli a lungo termine collocate presso Fondi Pensione rimane tutto sommato modesta. Peraltro si tratta in gran parte di FP esteri. Vincoli di rating per gli esteri e uso limitato di ALM nonché vincoli regolatori da parte dei domestici sembrano essere alla base di questi risultati

Quote allocate ai FP nei collocamenti sindacati a lungo termine
(anni 2014-2020)



Prime conclusioni

- ✓ Per i prossimi anni la gestione del rischio di rifinanziamento del debito pubblico italiano sarà cruciale
- ✓ In questo il ruolo dei titoli a lungo termine continuerà ad essere determinante
- ✓ L'esperienza di questi anni dimostra come la domanda per questi strumenti è stata fortemente favorita dal livello generale dei tassi. In un contesto di rialzo dei tassi e della volatilità il classamento di questi titoli in size potrebbe essere meno semplice
- ✓ Per il prossimo biennio, anche per via della presenza del QE pandemico, le condizioni dovrebbero essere favorevoli. Gli stessi FP che adottano un approccio ALM saranno portati ad essere presenti sui titoli lunghi per compensare il duration mismatch provocato dai tassi bassi. Ma i vincoli del rating (per gli esteri) e del modello gestionale/regolatorio di quelli domestici continueranno a mantenere la domanda su livelli non elevati
- ✓ Successivamente le condizioni saranno meno chiare e una presenza più ampia dei player domestici potrebbe rivestire una funzione rilevante. Esistono i margini per soluzioni che consentano una più efficiente gestione dei FP che sia anche di beneficio per gestione del debito pubblico?



Grazie

www.publicdebt.it (sito debito pubblico)

www.dt.mef.gov.it/en/index.html (sito DT)

www.mef.gov.it (sito MEF)



Dipartimento
del Tesoro