

Linee guida per la gestione del debito pubblico nel 2004- 2005

## 1. Gli obiettivi della gestione del debito.

La gestione del debito deve assicurare la copertura del fabbisogno pubblico e il rinnovo dei titoli in scadenza ricercando una combinazione ottimale tra rischio e costo di finanziamento.

Nel 2004 la strategia di emissione sarà orientata al miglioramento della distribuzione dei titoli di Stato italiani, con particolare riguardo, in ambito internazionale, alla diversificazione geografica e, in Italia, al soddisfacimento della domanda proveniente dagli investitori individuali. L'ampliamento della gamma dei prodotti offerti e l'attività degli "Specialisti in titoli di Stato" contribuiranno a raggiungere tale obiettivo.

La composizione per valuta non subirà sostanziali variazioni (i titoli di Stato in euro rappresentano circa il 98% dello stock complessivo delle emissioni del Tesoro), mentre proseguirà la politica di allungamento della durata finanziaria del debito, che oggi risulta essere pari a circa 3.6 anni (era 3.4 alla fine del 2002). Il ricorso alle operazioni di concambio sarà più continuativo.

L'asta rimarrà lo strumento principale di emissione dei titoli di Stato domestici, mentre si utilizzerà il sindacato per quei segmenti di mercato per i quali il tradizionale sistema di collocamento può risultare meno efficace.

Continuerà l'impegno per la creazione di un mercato sempre più efficiente dei titoli legati all'inflazione europea.

## 2. La politica di gestione del debito nell'anno 2003.

La strategia di gestione del 2003 si è sviluppata seguendo il percorso individuato nelle linee guida pubblicate alla fine dello scorso anno; le scelte operate, in un contesto di continuità rispetto alla politica adottata negli ultimi anni, hanno tenuto conto delle diverse fasi che hanno caratterizzato i mercati finanziari.

In particolare la strategia di emissione è stata caratterizzata da:

- *l'emissione di nuovi benchmark sulla parte a lunga della curva dei tassi*, effettuata tramite sindacato al fine di garantire un'efficace allocazione a favore degli investitori finali e l'aumento dei volumi collocati;
- *l'ingresso nel mercato dei titoli indicizzati all'inflazione*: nel mese di settembre è stato collocato il primo BTP indicizzato all'andamento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'area Euro, con esclusione dei prodotti a base di tabacco;
- *la riduzione della quota dei CTZ sul totale del debito*.

## 3. Linee - guida della gestione del debito per il 2004

### 3.1 Il programma in euro.

La politica di gestione del programma domestico ha consentito, negli ultimi anni, di ottenere una struttura stabilmente meno esposta alla volatilità dei mercati finanziari.

Nel 2004, la strategia di finanziamento sul mercato dell'euro continuerà a minimizzare il costo della raccolta in relazione all'obiettivo di conseguire un'ulteriore riduzione dell'esposizione al rischio di tasso e di rifinanziamento.

In particolare, l'attività del 2004 sarà basata sulle seguenti linee di azione:

**3.1.1 Riduzione del numero di aste sulla parte a breve della curva.** Proseguendo nella strategia intrapresa per il CTZ nel 2003, anche il BTP a 3 anni sarà offerto, di norma, solo nell'asta di fine mese.

**3.1.2 Offerta dei titoli a lungo termine.** L'emissione sulla parte a lunga della curva, come per lo scorso anno, sarà effettuata con cadenza mensile offrendo o il BTP a 15 o quello a 30 anni, in modo da favorire l'efficienza del mercato primario e secondario. L'utilizzo dei sindacati di collocamento continuerà ad essere una delle opzioni per aumentare la liquidità e migliorare la distribuzione delle emissioni, in particolare per le prime tranche.

**3.1.3 Emissione di strumenti indicizzati all'inflazione.** Nel corso del 2004 continuerà l'impegno volto a completare la curva europea dei tassi reali attraverso l'emissione di titoli, con scadenze a medio e lungo termine, legati all'inflazione dell'area Euro. L'ammontare e le scadenze dei nuovi prodotti saranno definite in relazione al trend di sviluppo di tale comparto. La liquidità dei nuovi *benchmark* sarà garantita attraverso i diversi metodi di collocamento (asta o sindacato).

**3.1.4 Politica di emissione dei BOT a sei mesi e dei CCT.** Le quantità offerte del BOT semestrale verranno stabilite in relazione ai flussi in scadenza ed in modo tale che, unitamente alle riaperture riservate agli Specialisti, continui ad essere garantita l'efficienza al mercato dei

CCT. Quest'ultimo strumento sarà offerto con continuità al fine di assicurare liquidità alle singole emissioni.

\*\*\*

In relazione alle condizioni di mercato ed alla domanda espressa dagli operatori, il programma di collocamento dei titoli in euro seguirà lo schema indicato nella tabella 1.

Il numero dei nuovi titoli emessi nel corso dell'anno sarà deciso in modo da garantire un flottante in grado di consentire un elevato grado di efficienza alle contrattazioni sul mercato secondario.

Le date di annuncio, di asta e di regolamento del programma delle emissioni dei Titoli di Stato per il 2004 sono riportate, come di consueto, nel calendario reso noto al mercato nel corso del mese di novembre e disponibile sul sito del debito pubblico ([www.tesoro.it/publicdebt](http://www.tesoro.it/publicdebt)) .

**Tabella 1 – Periodicità dell'offerta  
(con riferimento alla data del collocamento)**

	Prima metà del mese	Seconda metà del mese
Cash Management Bills – BOT 3 mesi	<b>Emissione condizionata alle esigenze di cassa</b>	
6 mesi BOT		X
12 mesi BOT	X	
24 mesi CTZ		X
3 anni BTP	(*)	X
5 anni BTP	X	
10 anni BTP		X
15 e 30 anni BTP	<b>I due titoli saranno offerti nell'arco del mese in relazione alla domanda espressa dal mercato</b>	
7 anni CCT		X
BTP €i	<b>L'offerta sarà stabilita in relazione alla domanda espressa dal mercato</b>	

(\*) Il MEF si riserva di offrire il titolo sulla base delle condizioni di mercato

Per i titoli a medio e lungo termine, il programma di emissioni del 2004 prevede, indicativamente, il lancio dei nuovi benchmark e il raggiungimento del relativo flottante riportati nella seguente tabella:

**Tabella 2 – Emissioni di nuovi benchmark nel 2004**

<i>Tipologia titolo</i>	<i>Numero atteso di nuovi titoli</i>	<i>Flottante atteso a fine emissione (miliardi di euro)</i>
BTP 3 anni	2-3	12-18
BTP 5 anni	1-2	14-20
BTP 10 anni	1-2	16-22
BTP 15 anni	1	12-18
BTP 30 anni	1	14-20
CCT	2-3	12-18
CTZ	2-3	9-15

Eventuali variazioni saranno comunicate mediante i programmi trimestrali di emissioni, pubblicati sul sito del debito pubblico ([www.tesoro.it/publicdebt](http://www.tesoro.it/publicdebt)).

### 3.2 Il programma internazionale

La strategia per il 2004 sui mercati internazionali proseguirà sui consueti due canali:

1. il programma benchmark in dollari USA;
2. l'attività di raccolta su altri mercati;
3. il programma di commercial paper (CP).

Il programma in dollari USA – che nel 2003 ha consentito di raccogliere 12 miliardi di dollari distribuiti nelle scadenze da 3 a 30 anni – continuerà ad essere sviluppato nell'ottica di una crescente internazionalizzazione della base degli investitori. Gli sforzi del Tesoro, volti a posizionare i titoli della Repubblica in maniera sempre più stabile nella categoria dei crediti sovrani anche sui mercati stranieri, si stanno rivelando fruttuosi e pongono prospettive incoraggianti riguardo ad ulteriori progressi.

Pertanto, verranno aumentati gli sforzi per mantenere i titoli della Repubblica tra quelli più liquidi offerti sul mercato, garantendo la massima visibilità presso gli investitori grazie alla quotazione sui principali circuiti elettronici di trading.

L'attività di raccolta su altri mercati, effettuata nell'ambito del programma di MTN, continuerà ad essere sviluppata. Nel corso del 2003 la Repubblica ha consolidato la propria posizione di

emittente globale, grazie ad una diversificazione delle valute di denominazione delle proprie emissioni, operando – oltre che in euro – in dollari americani, franchi svizzeri, sterline inglesi e corone norvegesi. Nel 2004 continuerà l'analisi delle opportunità presenti sui diversi mercati internazionali al fine di concorrere alla riduzione del costo complessivo di indebitamento della Repubblica accedendo, nel contempo, a bacini di liquidità che sono per ragioni diverse più orientati ad operare nella propria valuta.

Complessivamente, nel 2004 il Tesoro conta di emettere almeno 10 miliardi di euro equivalenti, ripartiti tra:

- almeno 8 miliardi di dollari nell'ambito del programma benchmark in dollari USA;
- il resto sugli altri mercati.

Il Programma Commercial Paper - nell'ambito del quale nel corso del 2003 è stato raggiunto un nominale circolante di quasi 5 miliardi di controvalore in euro - continuerà ad essere sviluppato con l'obiettivo di assicurare una raccolta di breve termine coerente con l'ottimizzazione della gestione della liquidità.

In particolare, un più costante ricorso al mercato americano, caratterizzato da elevata flessibilità in termini di scadenze disponibili e nominali trattati nonché da una variegata presenza di investitori, consentirà di far fronte ai temporanei sfasamenti di cassa garantendo un costo di raccolta in linea con quello sopportato per strumenti analoghi sul mercato domestico.