



Il Ministro del Tesoro

Roma, 12 FEB. 1981

Caro Governatore,

ho da tempo maturato l'opinione che molti problemi di gestione della politica monetaria siano resi più acuti da un'insufficiente autonomia della condotta della Banca d'Italia nei confronti delle esigenze di finanziamento del Tesoro.

In particolare, l'esistenza di un obbligo di acquisto residuale in sede d'asta di BOT, l'abitudine ad appoggiare su una convenzione tra Tesoro e Banca d'Italia il collocamento di titoli poliennali, e la norma sul massimo scoperto del conto corrente di tesoreria provinciale, comportano un insieme di vincoli sulla libertà di gestione dell'offerta di moneta.

E' mia intenzione perciò riesaminare la opportunità della deliberazione del 23 gennaio 1975 del Comitato Inteministeriale per il Credito e il Risparmio con la quale si apportavano modifiche al metodo di collocamento dei buoni ordinari del Tesoro, stabilendo che "il prezzo di sottoscrizione sarà quello offerto dalla Banca d'Italia che assicurerà comunque la copertura dell'intera tranche".

Tale riesame dovrebbe portare ad un sistema in cui l'intervento della Banca d'Italia all'asta dei BOT sia una libera decisione della Banca stessa, e in

./.



Il Ministro del Tesoro

2.

cui l'offerta della Banca concorra, su un piano di parità con le altre, a determinarne il prezzo.

Poiché tuttavia vi è un rischio che errori di valutazione, da parte del Tesoro, sulla quantità di BOT da offrire all'asta, connessi ad errori sulla dimensione della liquidità messa in circuito dalla spesa pubblica, possano produrre andamenti erratici nei tassi d'interesse, appare conveniente indagare se non si possa ridurre l'incidenza di tale errore rendendo le aste quindicinali, anziché mensili.

Sempre nell'intento di rendere più sicuro l'esito dell'asta, potrebbe anche tentarsi la via di costituire un sindacato di collocamento tra le grandi banche, ove questo consentisse effettivamente di rendere minima l'oscillazione indesiderata dei tassi senza però rendere più costoso il collocamento.

Mi sembra tuttavia necessario considerare l'ipotesi che l'esito dell'asta non consenta al Tesoro di ottenere i mezzi necessari al finanziamento della spesa; poiché allora non sarebbe logico restituire alla Banca Centrale, in sede d'asta, un potere di controllo sull'offerta di moneta per toglierlo poi in sede di uso dello scoperto del conto corrente di tesoreria provinciale, dovrebbe anche mettersi allo studio una nuova regolazione di questo aspetto dei legami tra Tesoro e Banca d'Italia.

Il criterio guida, a mio avviso, dovrebbe

./.



Il Ministro del Tesoro

3.

essere quello di restituire alla Banca la libertà di de finire, in via anticipata, qual'è il massimo di scoperto che è disposta a consentire mese per mese, nel quadro di una decisione globale, pure anticipata, sulla creazione annuale di base monetaria e sui canali di distribuzione.

Il sistema allora potrebbe essere basato su una comunicazione formale al Tesoro, nel quadro della presentazione dei flussi finanziari, e su una condotta del Tesoro regolata su questa comunicazione.

La Banca dovrebbe essere peraltro libera di modificare tale quadro in corso d'anno, al sopravvenire di nuove situazioni. Inoltre, mese per mese, la Banca d'Italia potrà sia creare più base monetaria di quanto deciso, comprando più titoli sul mercato aperto, sia crearne meno di quanto deciso, compensando sul mercato aperto la quota "garantita" attraverso il conto corrente di tesoreria.

Questa quota garantita acquisterebbe quindi essenzialmente la funzione di una rete di sicurezza, per evitare crisi di liquidità del Tesoro; essa potrebbe costituire la base per una politica di offerta di moneta più stabile.

Per non modificare immediatamente la norma di contabilità che prevede un legame tra il livello di massimo scoperto e la dimensione della spesa di bilancio, sarà sufficiente operare un consolidamento con titoli a lunghissimo termine di un'ampia parte del debito a vista

./.



Il Ministro del Tesoro

4.

del Tesoro: questo restituirà un margine sufficiente a rendere del tutto libera da vincoli connessi a questa norma, la manovra monetaria della Banca d'Italia.

Gradirei conoscere, su queste proposte, il pensiero della Banca d'Italia, sempre in un quadro di rapporti di collaborazione stretti e proficui.

Con viva cordialità

Nino Andreatta
(Nino Andreatta)

Dott. Carlo Azeglio CIAMPI
Governatore della
Banca d'Italia

R O M A

BANCA D'ITALIA

IL GOVERNATORE

Roma, 6 marzo 1981

Caro Ministro,

rispondo alla Sua lettera del 12 febbraio, le cui linee di ragionamento mi trovano sostanzialmente d'accordo. A conclusioni simili ero pervenuto nel preparare la conferenza del 18 febbraio all'Associazione Nazionale di Banche e Banchieri.

Perchè la politica monetaria non subisca vincoli imposti dalla dimensione e dall'andamento nel tempo del disavanzo statale è necessario che il finanziamento al Tesoro della Banca d'Italia possa essere da questa regolato in piena autonomia al fine di raggiungere gli obiettivi di controllo monetario.

I vincoli derivano attualmente dalla prassi secondo la quale la Banca d'Italia sottoscrive residualmente la parte delle emissioni di titoli di Stato non assorbita dal mercato e dalla possibilità per il Tesoro di attingere al conto corrente con la Banca nei limiti del 14 per cento delle spese.

Occorrerebbe dunque che il Tesoro finanziasse l'intero ammontare delle spese non coperte da entrate fiscali mediante emissioni di titoli in pubblica sottoscrizione e che le operazioni in titoli di Stato della Banca d'Italia, da effettuare soltanto in contropartita del mercato, rispondessero unicamente ad obiettivi di politica monetaria.

L'interruzione dell'automatismo degli acquisti della banca centrale alle aste dei BOT è un primo passo, di notevole importanza, per la realizzazione di un obiettivo di crescita della base monetaria complessiva, indipendente dal disavanzo. Le operazioni di mercato aperto verrebbero effettuate nella misura richiesta dal perseguimento degli obiettivi operativi in materia di creazione di base monetaria.

Ill.mo Signor
sen.prof. Beniamino ANDREATTA
Ministro del Tesoro
R O M A

= 2 =

Nel rispetto della sua funzione strumentale ai fini della determinazione del volume del credito e del raggiungimento degli altri obiettivi della politica monetaria, la creazione di base monetaria deve essere regolata dalla banca centrale tenendo conto degli andamenti di mercato; ciò può implicare un uso flessibile dello strumento in corso d'anno.

I programmi di base monetaria, sia pure definiti in termini di una fascia di tassi di crescita, potrebbero essere comunicati al Tesoro e al mercato, al fine di orientarne le azioni, nelle occasioni in cui vengono fissati gli obiettivi creditizi, quali la riunione del CIPE che approva la ripartizione globale dei flussi monetari tra le varie destinazioni e le Relazioni trimestrali sulla stima del fabbisogno di cassa del settore pubblico allargato presentate dal Ministro del Tesoro alle scadenze di febbraio e di agosto.

Nel presupposto sopra riferito che il disavanzo venga coperto con emissioni di titoli sul mercato, l'esistenza di un rapporto di conto corrente tra la Banca d'Italia e il Tesoro risponde alle esigenze di soddisfare le occorrenze giornaliere del servizio di tesoreria e di compensare temporaneamente eventuali difetti di previsione, rispetto alle necessità di finanziamento. Inoltre, considerata l'attuale variabilità nel tempo del fabbisogno di cassa, il conto corrente presso la Banca d'Italia può servire a stabilizzare nel brevissimo periodo il flusso delle emissioni e a contenere le oscillazioni dei tassi d'interesse, consentendo che l'offerta di titoli possa in alcuni mesi sopravanzare, in altri restare al di sotto del disavanzo.

L'ampiezza del margine di variazione del saldo del conto corrente che queste esigenze implicano è tuttavia largamente inferiore a quel 14 per cento delle spese di bilancio, attualmente superiore a 20.000 miliardi, che costituisce il limite dello scoperto sul conto. E' dunque auspicabile una revisione della normativa che regola l'anticipazione in conto corrente.

Inoltre la possibilità di effettuare emissioni di titoli ogni quindici giorni, cioè con cadenza inferiore al limite di venti giorni previsto per la durata di un eventuale superamento dello scoperto massimo del conto, e un auspicabile miglior sincronismo tra i pagamenti di maggiori dimensioni e gli introiti fiscali faciliterebbero il mantenimento del saldo del conto corrente entro limiti ristretti. E' in quest'ottica che va esaminata l'eventuale esigenza, al momento di dar corso alle innovazioni proposte, di un ultimo collocamento diretto di titoli di Stato nel portafoglio della Banca al fine di ampliare il margine utilizzabile nel conto corrente di tesoreria.

Mi è gradita l'occasione per ricambiarLe sentimenti di viva cordialità.

Carlo Azeglio