

Giovanni Verga, professore ordinario di Economia dei Mercati Finanziari, Università di Parma (Dipartimento di Economia, sezione Credito e Assicurazione, via Kennedy 6, 43100 PARMA)
Email: giovanni.verga@unipr.it

**LA BCE nella crisi attuale: descrizione e analisi econometria del suo comportamento
(The ECB in the present crisis: a description and an econometric analysis of its behaviour)**

La politica tradizionale della più importanti banche centrali è tradizionalmente basata sulla cosiddetta manovra dei tassi che consiste nell'utilizzo del tasso ufficiale e nel rilascio di informazioni sulla futura politica monetaria. Mediante questi due strumenti è infatti possibile muovere, via arbitraggio e aspettative, l'intero spettro dei tassi d'interesse di diversa scadenza nella direzione desiderata. Questo tipo di politica è stato però reso poco efficace dall'attuale crisi finanziaria che ha in un certo qual modo segmentato il mercato e gli operatori, con significativi problemi per i settori in deficit di liquidità e per il credito. In questo lavoro, dopo aver analizzato gli interventi effettuati dalla Fed (che è passata dalla politica dei tassi a quella che Bernanke ha definito di *credit easing*) e dalla BCE, che ha tenuto una politica più tradizionale, si passa a un'analisi econometrica del comportamento della nostra Banca Centrale. L'analisi è basata su un sistema di tre equazioni non lineari a residui non indipendenti di cui la prima spiega la politica del tasso ufficiale, la seconda una misura del contenuto delle comunicazioni e la terza l'ammontare delle operazioni di mercato aperto. Utilizzando come misura del rischio associato allo stato di crisi il differenziale Euribor-OIS (che è la misura attualmente adottata dalle banche centrali) si trova che la politica dei tassi e delle comunicazioni nel periodo di crisi corrisponde di fatto alla stessa funzione delle medesime variabili economiche rilevanti prima della crisi, cui si è solo *aggiunta* una componente legata al rischio. Il rischio è invece è invece l'unica variabile che sta alla base della politica della liquidità.