

Politica Economica dell'Unione Europea



Michele Sabatino
(michele.sabatino@unibas.it)
A.A. 2021/2022
UniBas

La Banca Centrale Europea (BCE)

- Dal 1999 la politica monetaria nell'Eurozona è centralizzata ed è decisa dalla BCE
- BCE e Banche Centrali Nazionali dell'UE (BCN) costituiscono **il Sistema europeo di banche centrali (SEBC)** → Alla BCE competono le **decisioni** di politica monetaria e alle BCN spettano compiti di **attuazione**
- Escludendo gli organi di vigilanza, i principali organi della BCE sono 3:
 - **Consiglio generale** della BCE → il più vasto ma meno importante, comprende i governatori di tutte le BCN dei paesi dell'UE e ha carattere informativo/consultivo
 - **Comitato esecutivo** (executive board)
 - **Consiglio direttivo**

Il Comitato esecutivo

- Organo **permanente** situato a Francoforte sul Meno (fino al 2014 nell'Eurotower), è composto dal **Presidente** (Christine Lagarde è succeduta a Mario Draghi nel novembre 2019), dal **Vice-Presidente** (Luis de Guindos dal giugno 2018), e da altri **quattro membri**
- Tutti i membri sono scelti dal Consiglio europeo con un mandato di **8 anni non rinnovabile**
- Fa **proposte** di politica monetaria al Consiglio direttivo, ne **attua** le decisioni e impartisce le decisioni a BCN → decisioni prese a maggioranza semplice

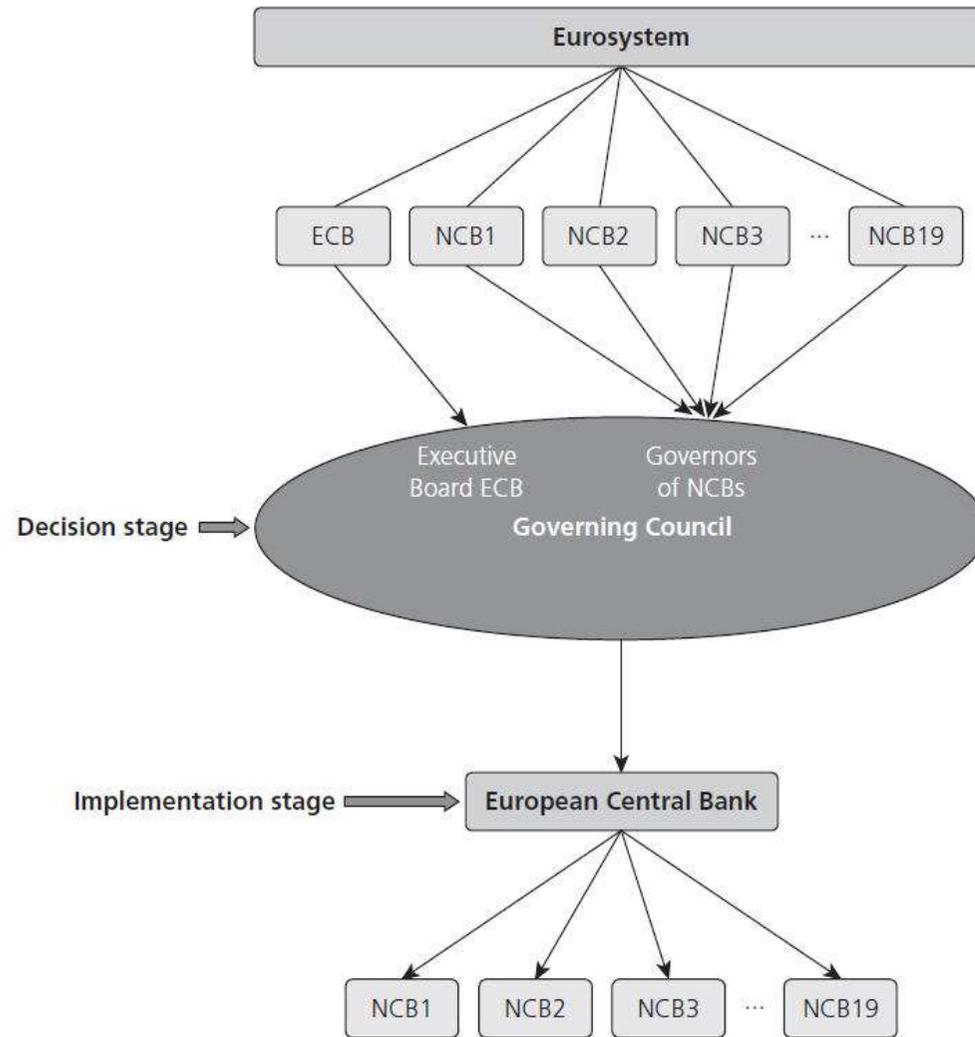
Il Consiglio direttivo

- Comprende i membri del Comitato esecutivo e i **governatori delle BCN** dei paesi dell'area euro (25 membri totali)
- Formula la politica monetaria dell'Unione monetaria europea, decide i tassi d'interesse, gestisce la liquidità, delibera in merito alle riserve e alle quote del capitale della BCE, decide in merito ai compiti affidati al SEBC → **organo più importante**
- Delibera a maggioranza semplice dei votanti, con **un voto per ciascun membro** → Progresso rispetto allo SME, che era un sistema sostanzialmente asimmetrico, anche se le preferenze dei paesi piccoli pesano politicamente di meno rispetto ad es. a presidente Bundesbank
- Dal 2015 il diritto di voto è esercitato a rotazione, con frequenza di voto determinata dal contributo dei vari paesi al capitale della BCE

Contributo dei paesi dell'Eurozona al capitale BCE

- L'Italia rientra nel gruppo di paesi di maggiori dimensioni che votano in media 4 volte su 5
- In pratica i governatori dei 5 paesi più grandi (Germania, Francia, Italia, Spagna e Olanda) dispongono collettivamente di 4 voti, mentre i 14 paesi più piccoli dispongono di 11 voti

Germania	26,4%	Irlanda	1,7%
Francia	20,4%	Slovacchia	1,1%
Italia	16,9%	Lituania	0,6%
Spagna	12,0%	Slovenia	0,5%
Olanda	5,8%	Lettonia	0,4%
Belgio	3,6%	Lussemburgo	0,3%
Grecia	2,5%	Estonia	0,3%
Austria	2,9%	Cipro	0,2%
Portogallo	2,4%	Malta	0,1%
Finlandia	1,8%		



Processo decisionale della BCE

- È stato sollevato il problema del grado di **decentramento** dell'Eurosistema (BCE e BC dei paesi euro) → nel comitato esecutivo prevalgono i voti degli stati euro (15 vs 6), tra cui sono numerosi i paesi «periferici»
- In caso di **obiettivi contrapposti** (ad es. shock asimmetrico) paesi possono avere diversi obiettivi (ad es. alcuni vorrebbero alzare i tassi e altri abbassarli) → decisioni possono essere complesse
- Nel Committee della FED (USA) i membri di nomina centrale sono 7 e quelli di nomina «decentrata» solo 5 → modificato anche a fronte di critiche di Friedman dopo errori di politica monetaria Grande Depressione
- Problema sorto con **l'allargamento** dell'Eurozona → quando i paesi euro erano solo 11 ai membri dell'Executive board bastavano pochi voti favorevoli per portare avanti le loro proposte

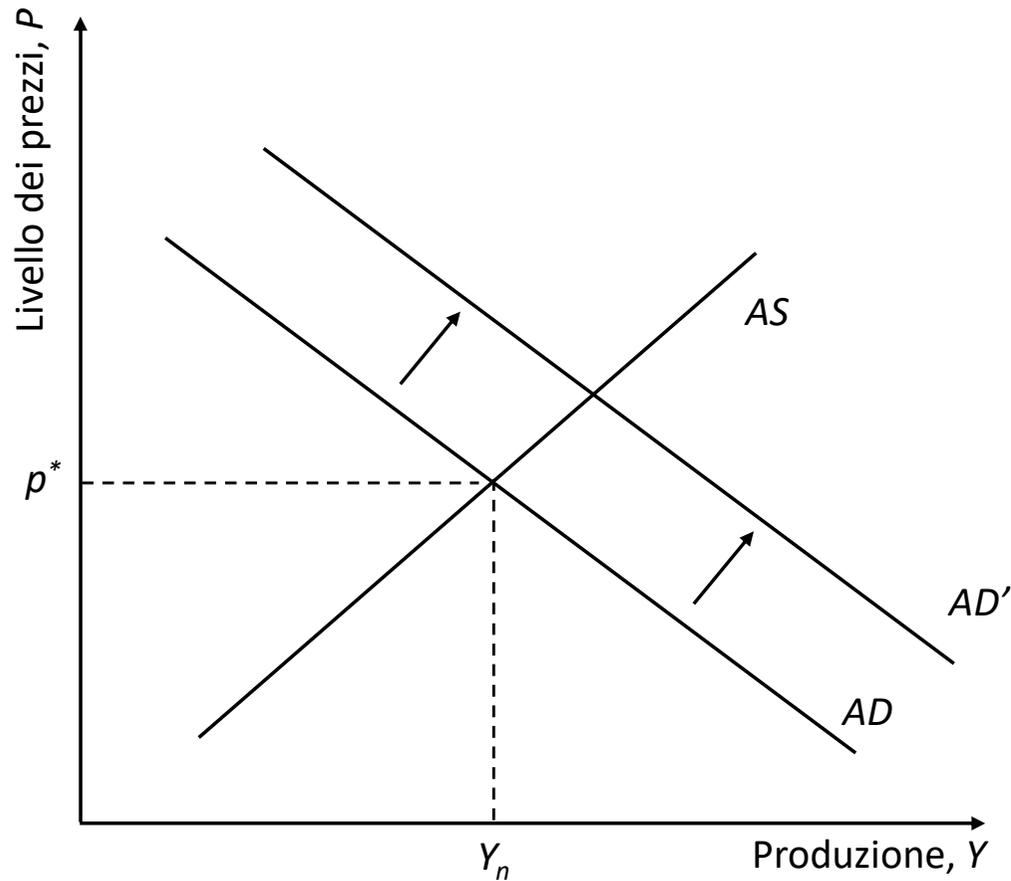
Caratteristiche della BCE

- La BCE si caratterizza per massima **indipendenza** e **conservatorismo**, che rafforzano la credibilità di politiche orientate a bassa inflazione:
 - I. Assenza di trade-off di medio-lungo periodo tra disoccupazione e inflazione, politiche di stabilizzazione sono sostanzialmente inefficaci e per modificare le variabili reali si deve agire attraverso politiche strutturali
 - II. La banca centrale si deve occupare dell'obiettivo che riesce a controllare meglio, cioè la stabilità dei prezzi
- BCE gode di indipendenza **politica** (rispetto a organi comunitari e nazionali), **funzionale** (facoltà di manovrare liberamente gli strumenti a disposizione), **personale** (garanzie circa la nomina e la durata del mandato degli organi decisionali), finanziaria e contabile → nessuna interferenza esterna è ammessa
- Secondo alcuni questa indipendenza dovrebbe essere accompagnata da maggiore **accountability** (sindacabilità), cioè responsabilità per il proprio operato
 - Parlamento riceve rapporto annuale su attività della BCE, ma potere di intervento molto limitato
 - Statuto BCE può essere cambiato solo all'unanimità (è nel Trattato di Maastricht)
 - Obiettivi sono fissati dalla BCE stessa, quindi controllo dell'istituzione è meno agevole
- Secondo altri **accountability** è sufficiente grazie a sindacabilità informale → trasparenza delle decisioni, informazioni periodiche al pubblico, etc.

Obiettivi della BCE

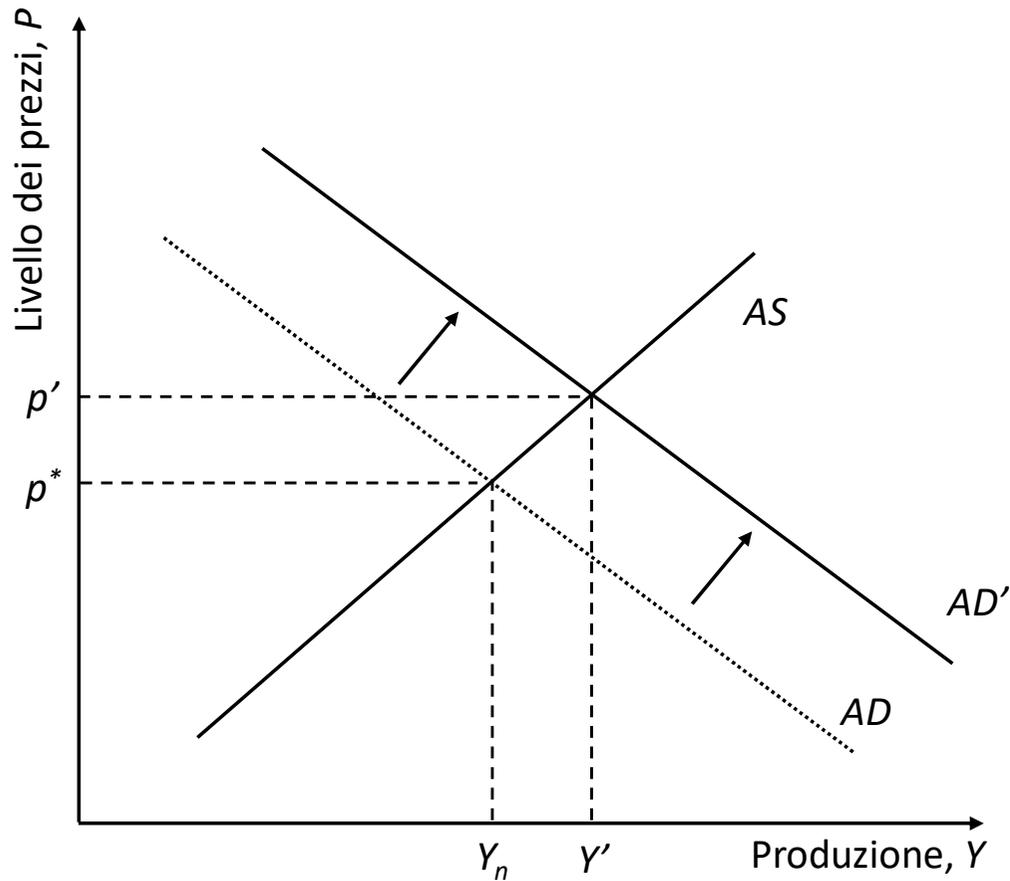
- Secondo l'articolo 127 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea l'obiettivo primario della politica monetaria europea è il mantenimento della **stabilità dei prezzi**, «fatto salvo» tale obiettivo, il SEBC sostiene le politiche economiche generali dell'UE
- Obiettivi di **economia reale** sono perseguibili solo se non mettono a repentaglio la stabilità dei prezzi → quando questi obiettivi entrano in contrasto si predilige stabilità dei prezzi
- Ad esempio, lo statuto della FED pone come obiettivi la stabilità dei prezzi, la massima occupazione e il contenimento dei tassi di interesse a lungo termine, senza fissare esplicitamente una scala di priorità
- BCE è quindi considerata BC conservatrice che persegue un tasso di interesse molto basso e un tasso di disoccupazione attorno a quello naturale → coerente con l'idea che per contrastare la disoccupazione si debba intervenire attraverso riforme strutturali

Obiettivi finali e effetti reali – shock sulla domanda



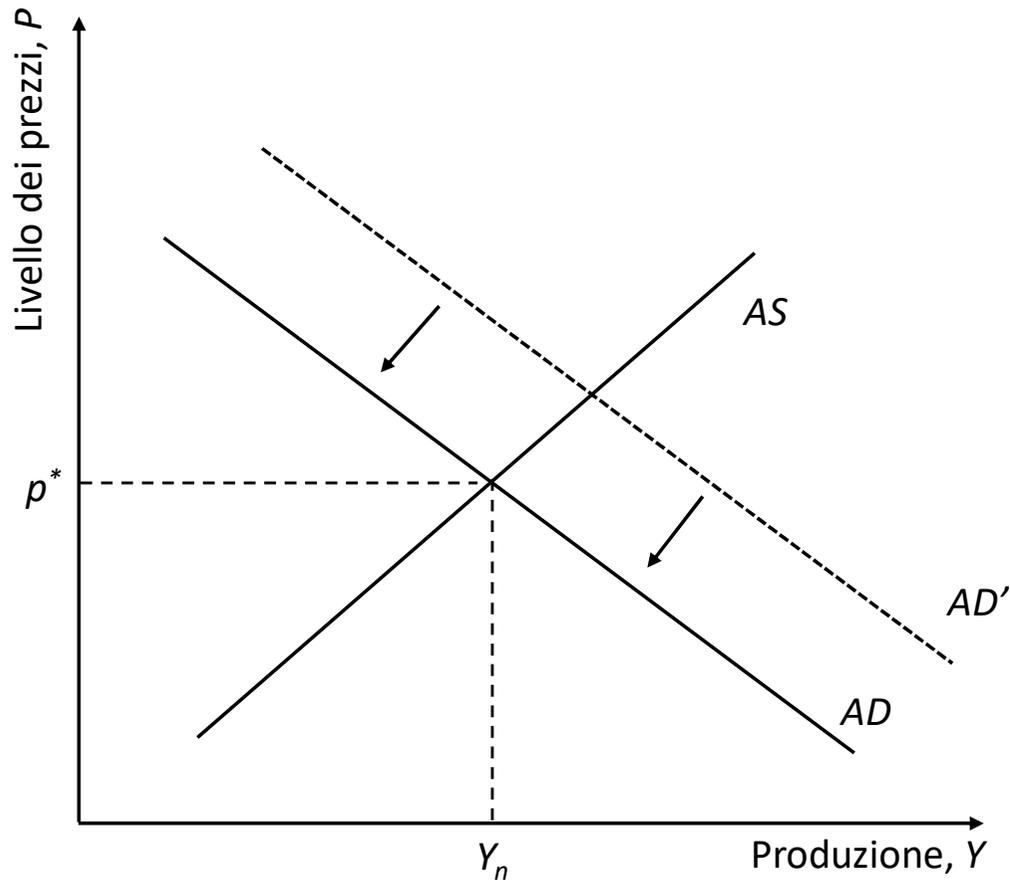
- Uno shock sulla domanda può causare un incremento del livello dei prezzi e un incremento del prodotto nazionale

Obiettivi finali e effetti reali – shock sulla domanda



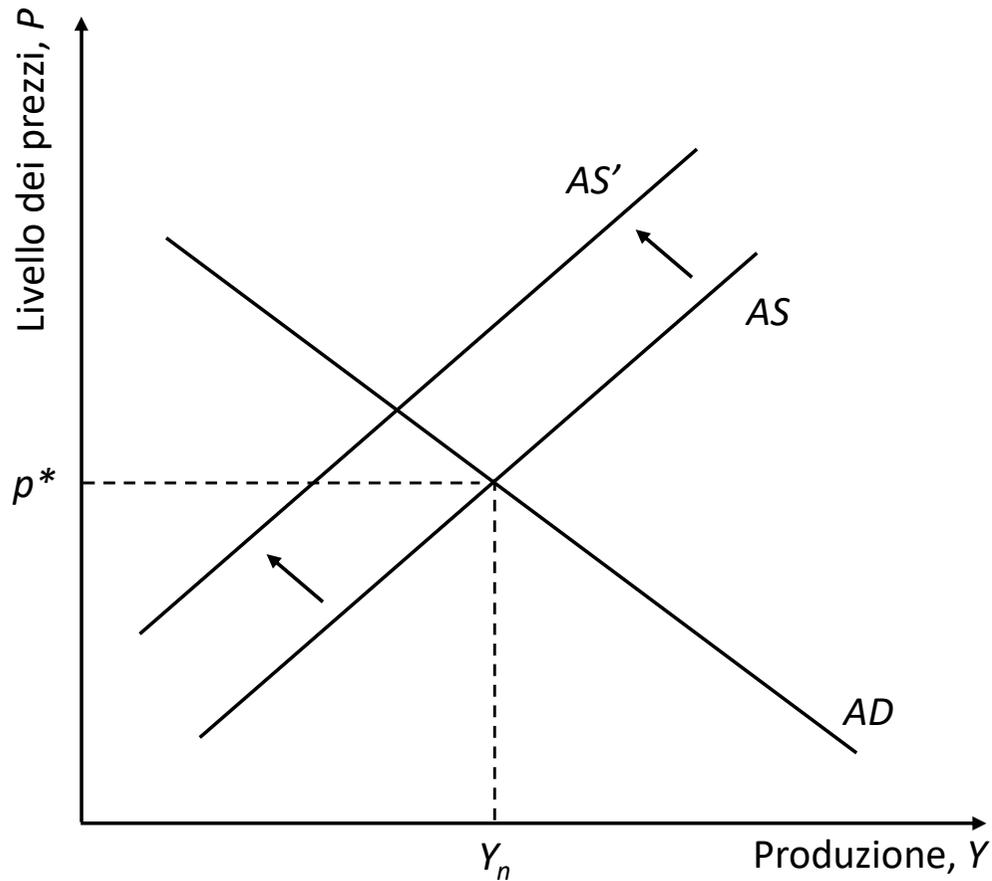
- Se l'obiettivo della BC è mantenere il livello dei prezzi al livello p^* allora si intraprende una politica di stabilizzazione dei prezzi → politica monetaria restrittiva

Obiettivi finali e effetti reali – shock sulla domanda



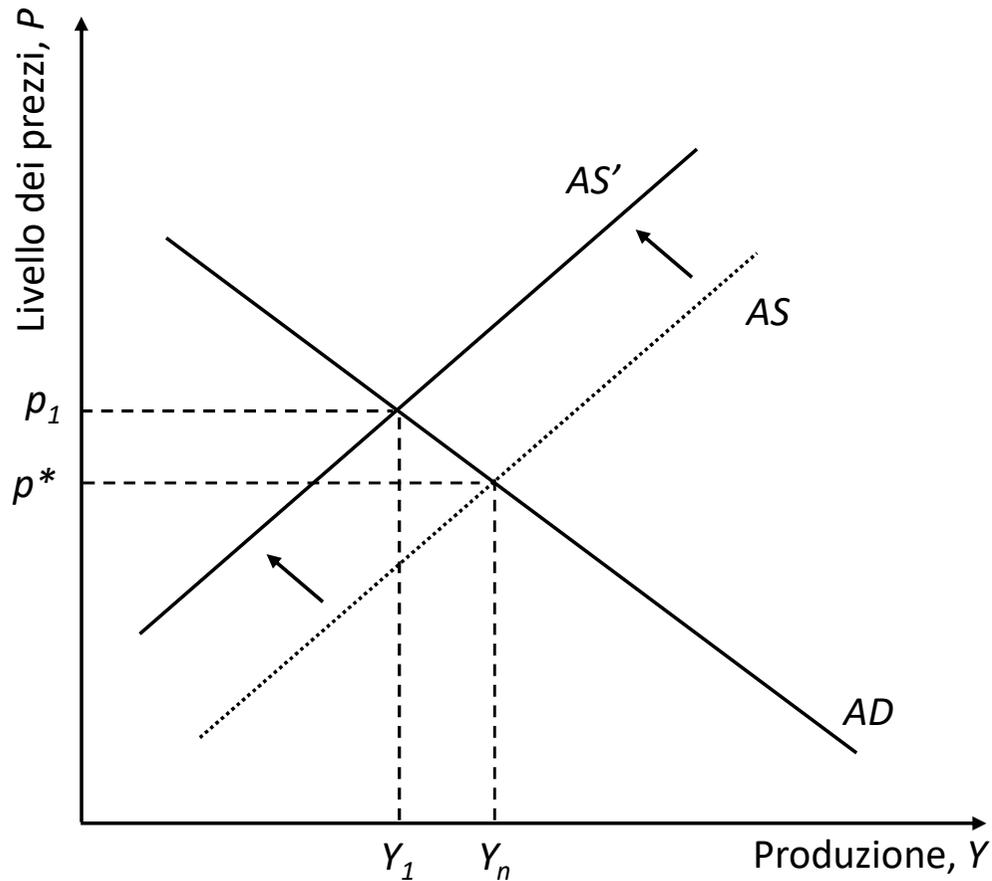
- Perseguendo l'obiettivo di stabilità dei prezzi la politica monetaria ha stabilizzato anche il prodotto

Obiettivi finali e effetti reali – shock sull’offerta



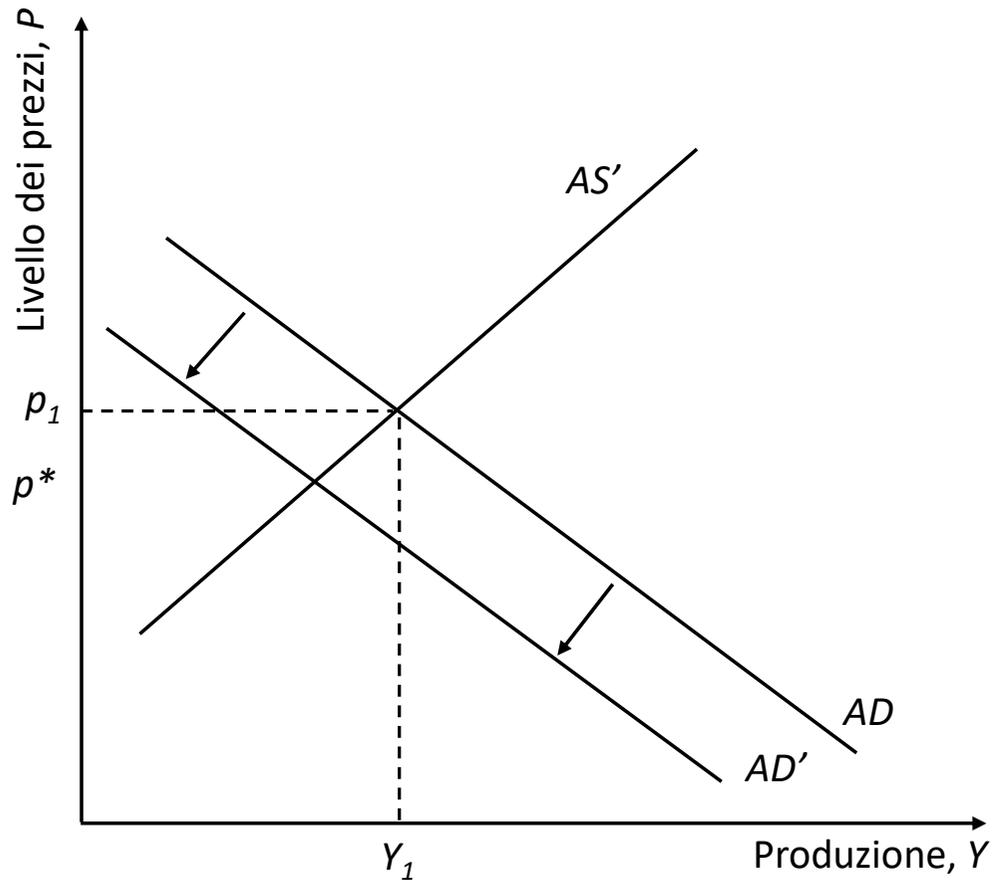
- Anche uno shock dal lato dell’offerta può generare un incremento del livello dei prezzi a fronte in questo caso di una riduzione del prodotto nazionale

Shock negativo d'offerta



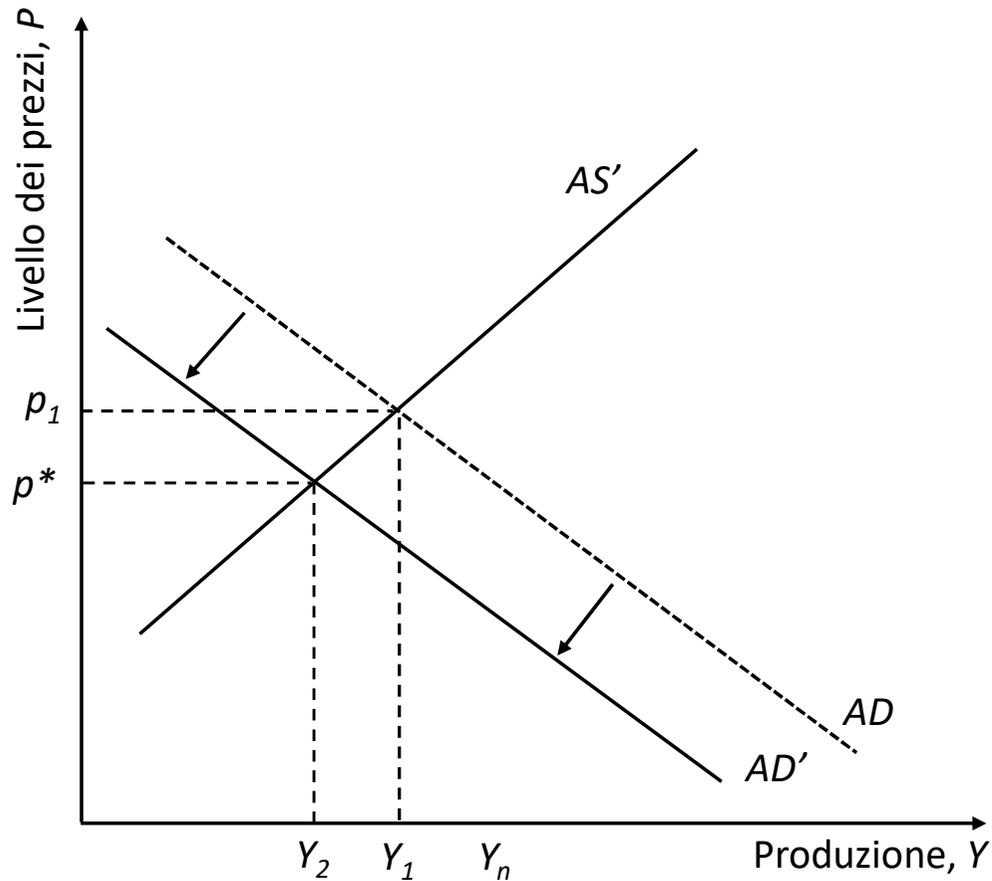
- Se la BC persegue solo la stabilità dei prezzi a fronte di una situazione del genere può intraprendere una politica restrittiva per raggiungere l'obiettivo p^*

Shock negativo d'offerta



- Se la BC persegue solo la stabilità dei prezzi a fronte di una situazione del genere può intraprendere una politica restrittiva per raggiungere l'obiettivo p^*

Shock negativo d'offerta



- Attraverso una politica monetaria restrittiva si può raggiungere l'obiettivo della stabilità dei prezzi ma si aggrava ancora di più la caduta della produzione

La specificazione dell'obiettivo di inflazione

- La BCE ha precisato che per stabilità dei prezzi si deve intendere un aumento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'intera area euro **inferiore ma prossimo al 2%**, da mantenere su un orizzonte di medio periodo
- Sconfinamenti dell'obiettivo sono possibili se sono temporanei, in modo da consentire interventi gradualisti e tenere parzialmente in considerazione variabili di tipo reale
- Allo stesso modo sconfinamenti che non sono imputabili a negligenza della BCE (ad es. shock petrolifero) sono ammissibili
 - **Core inflation**, cioè inflazione calcolata al netto delle componenti più volatili è considerata un indicatore per la strategia di *inflation targeting*
- L'inflazione rilevante è quella **media per l'intera area euro** e non il dato relativo ai singoli paesi
- La **deflazione** ($\pi < 0$) è da evitare allo stesso modo di un'inflazione elevata
- L'attuale specificazione ($\pi < 2\%$, ma $\pi \rightarrow 2\%$) è **meno stringente** rispetto a quella in vigore nei primi quattro anni di esistenza della BCE ($0 < \pi < 2\%$), che aveva come valore centrale d'intervallo 1%

La strategia dei due pilastri: l'Inflation targeting e analisi economica

- Nella definizione degli obiettivi intermedi la BCE ha scelto nella strategia di politica monetaria orientata alla stabilità un approccio detto dei **due pilastri**:
- Il primo pilastro è **l'analisi economica** → valutazione di ampio respiro delle prospettive per i prezzi nell'area euro nel breve e medio periodo (***inflation targeting***)
 - Analisi su attività e condizioni finanziarie reali dell'economia in cui l'andamento dei prezzi nel breve periodo è influenzato dall'interazione della domanda e offerta di beni e servizi e sui mercati dei fattori di produzione
 - BCE riesamina periodicamente anche l'andamento della produzione complessiva, la domanda e la situazione del mercato del lavoro, un'ampia gamma di indicatori di prezzi e costi, la politica di bilancio, la bilancia dei pagamenti della zona euro

La strategia dei due pilastri: II. Monetary targeting e analisi monetaria

- Il secondo pilastro è l'**analisi monetaria** → valutare le tendenze nell'inflazione nel medio-lungo periodo per fissare il tasso di crescita della quantità di moneta (***monetary targeting***)
 - L'analisi monetaria sfrutta il legame di lungo periodo tra moneta e prezzi e costituisce principalmente un mezzo per controllare in maniera incrociata le indicazioni di politica monetaria nel breve e medio periodo provenienti dall'analisi economica → un'analisi dettagliata dell'andamento monetario e dei crediti al fine di valutare le implicazioni per l'inflazione futura e la crescita economica
- L'aggregato monetario di riferimento inizialmente scelto dalla BCE è M3 → ampio aggregato che comprende circolante, depositi, quote di fondi d'investimento monetario, titoli di debito di istituzioni monetarie e finanziarie di breve durata

M3 e equazione quantitativa della moneta

- Il valore numerico del tasso di crescita può essere derivato dalla equazione quantitativa della moneta:

$$M V = P Y \Rightarrow g_M \approx \pi + g_Y - g_V$$
$$\Rightarrow g_M \approx 2\% + 2\% - (-0,5\%) = 4,5\%$$

- dove $\pi = 2\%$ è l'obiettivo finale, g_Y è la stima del tasso di crescita del pil reale (2%) e g_V è quella della variazione della velocità di circolazione (-0,5%)
- Il valore di g_M così calcolato era da intendersi come un **benchmark** e non una regola fissa
→ applicazione effettiva del targeting monetario è stata alquanto flessibile con notevoli scostamenti
- Incrementi forti di M3 fino alla crisi del 2008-09, quando crescita è crollata e si è accresciuta la dinamica di M1 (aggregato più liquido)
- Dal 2003 il tasso di riferimento per la crescita di moneta non è più sottoposto a revisione annuale, l'analisi viene fatta su un più ampio spettro di indicatori monetari e **l'analisi economica precede quella monetaria** nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi

Strumenti convenzionali: rifinanziamento principale

- Le operazioni di **refinanziamento principale** (MRO) sono operazioni di mercato aperto che servono per controllare direttamente le liquidità sul mercato monetario
- A differenza di altre operazioni (ad es. raccolta di depositi a tempo indeterminato, che è «definitiva») sono «operazioni temporanee»
- Attuate dalle BCN con cadenza settimanale di norma attraverso il meccanismo delle **aste** → Banche commerciali cedono del **collaterale** (titoli di stato o altre obbligazioni affidabili) in cambio di un finanziamento (contratto di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine → cd. **pronti-contro-termine**)
- Il tasso applicato dalla BCE è il **tasso «repo»**, strumento cardine della politica monetaria per il suo valore segnaletico → cd. tasso di policy

Tre tipi di asta in diversi periodi

- Nei primi anni (1999-2000) le aste erano attuate a **tasso fisso** → BCE fissava il tasso di riferimento e la liquidità veniva assegnata **pro-rata**
 - Ad es. se la domanda complessiva di liquidità da parte delle banche commerciali fosse stata di 100 milioni ma l'offerta solo di 50 milioni ogni banca avrebbe avuto la metà di quanto richiesto senza modifiche del tasso
- Nel periodo successivo e fino al 2008 le aste erano attuate a **tasso variabile** → tasso fissato dal mercato ma vincolato verso il basso al tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principale (tasso ufficiale della BCE)
 - Ad es. se la domanda complessiva di liquidità è di 100 milioni ma l'offerta solo 50 milioni, il tasso di riferimento sale fino a eguagliare domanda e offerta (tassi più alti scoraggiano domanda)
- Dopo la crisi (fine 2008) il tasso «repo» è di nuovo **fisso**, ma **con piena aggiudicazione dell'importo** (in cambio di adeguato collaterale)
 - Ad es. se la domanda complessiva di liquidità è di 100 milioni ma l'offerta inizialmente solo di 50 milioni, la BCE incrementa l'offerta senza modificare il tasso

Operazioni overnight

- Le operazioni per la gestione giornaliera della liquidità sono finalizzate a immettere o assorbire liquidità nel brevissimo termine (**overnight**)
- Operazioni su iniziativa delle controparti → se banche commerciali hanno bisogno di liquidità a brevissimo termine oppure se la vogliono depositare presso la BCE possiamo distinguere:
 - Operazioni di rifinanziamento marginale a cui si applica il **tasso overnight di rifinanziamento**
 - Operazioni di deposito a cui si applica il **tasso overnight di deposito**
- Questi due tassi fungono da «corridoio» per il tasso di rifinanziamento principale → l'insieme dei tre tassi influenza tassi di mercato monetario (non decisi dalla BCE ma dal mercato), ad es. tasso EONIA esprime tasso applicato a prestiti overnight interbancari ed è normalmente vicino al tasso applicato dalla BCE

- Dal 2014 il tasso applicato sui depositi overnight è diventato **negativo** → banche commerciali che depositano liquidità devono affrontare una perdita
- Obiettivo di incoraggiare la trasmissione di liquidità al settore reale
- Si stima che il deposito di liquidità in eccesso sia costato alle banche commerciali circa 20 miliardi di euro in cinque anni

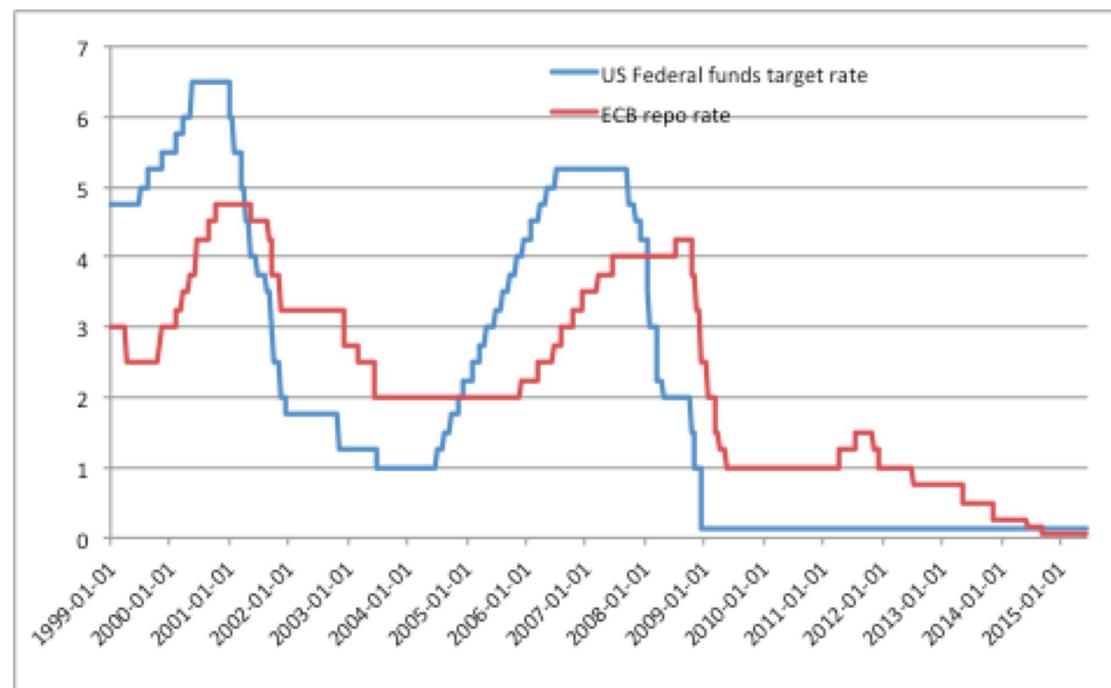
Tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (*)		Tassi di interesse sulle operazioni su iniziativa delle controparti		
		Tasso su deposito overnight	Tasso su rifinanziam. marginale	
	Data inizio validità			Data inizio validità
0,00	18/09/2019	-0,50	0,25	18/09/2019
0,00	16/03/2016	-0,40	0,25	16/03/2016
0,05	10/09/2014	-0,30	0,30	09/12/2015
0,05	10/09/2014	-0,20	0,30	10/09/2014
0,15	11/06/2014	-0,10	0,40	11/06/2014
0,25	13/11/2013	0,00	0,75	13/11/2013
0,50	08/05/2013	0,00	1,00	08/05/2013
0,75	11/07/2012	0,00	1,50	11/07/2012
1,00	14/12/2011	0,25	1,75	14/12/2011
1,25	09/11/2011	0,50	2,00	09/11/2011
1,50	13/07/2011	0,75	2,25	13/07/2011
1,25	13/04/2011	0,50	2,00	13/04/2011
1,00	13/05/2009	0,25	1,75	13/05/2009
1,25	08/04/2009	0,25	2,25	08/04/2009
1,50	11/03/2009	0,50	2,50	11/03/2009
2,00	21/01/2009	1,00	3,00	21/01/2009
2,50	10/12/2008	2,00	3,00	10/12/2008
3,25	12/11/2008	2,75	3,75	12/11/2008
3,75	15/10/2008	3,25	4,25	09/10/2008
3,75	15/10/2008	2,75	4,75	08/10/2008
4,25	09/07/2008	3,25	5,25	09/07/2008
4,00	13/06/2007	3,00	5,00	13/06/2007
3,75	14/03/2007	2,75	4,75	14/03/2007
3,50	13/12/2006	2,50	4,50	13/12/2006
3,25	11/10/2006	2,25	4,25	11/10/2006
3,00	09/08/2006	2,00	4,00	09/08/2006
2,75	15/06/2006	1,75	3,75	15/06/2006
2,50	08/03/2006	1,50	3,50	08/03/2006
2,25	06/12/2005	1,25	3,25	06/12/2005

Altri strumenti

- **Riserva obbligatoria** → deposito su base mensile pari all'1% (era il 2% fino al 2011) del totale dei depositi degli istituti di credito versata in un apposito conto alle BCN e remunerata secondo il tasso medio mensile sulle operazioni di rifinanziamento principale
- Operazioni sui cambi, gestione delle riserve ufficiali, supervisione dei sistemi di pagamento

Evoluzione dei tassi nel lungo periodo

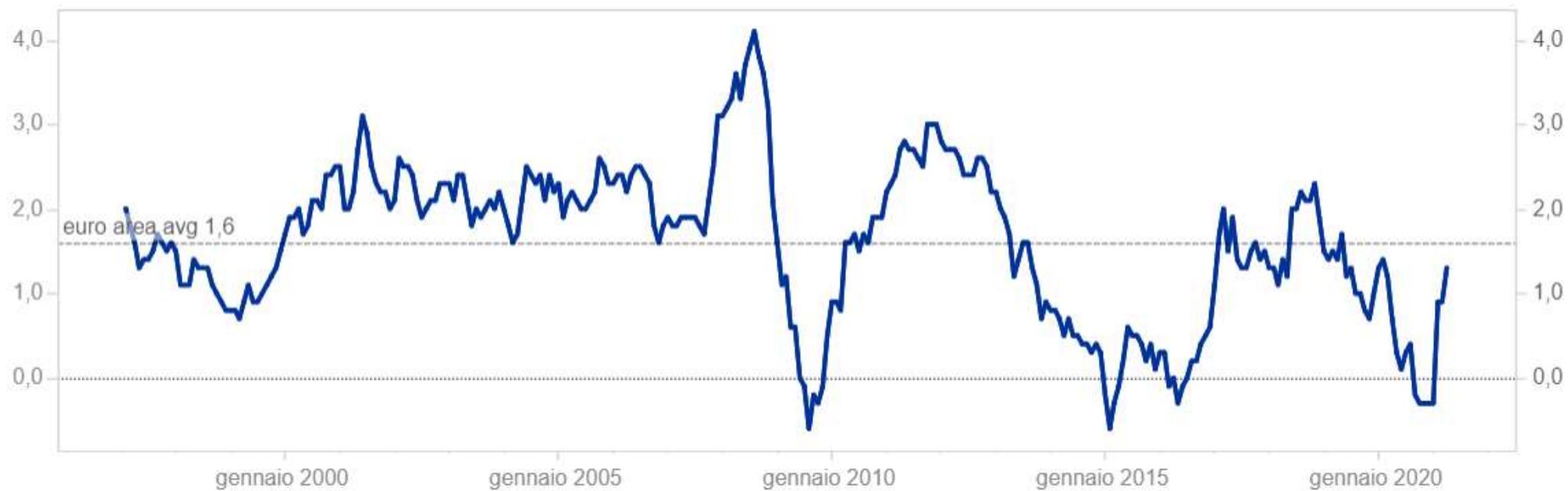
- Nel primo decennio di attività la BCE ha tenuto un comportamento rispettoso dell'obiettivo primario della stabilità dei prezzi → necessità di acquisire **credibilità**
- Sembra che i tassi USA **anticipino** quelli della BCE → dal 2016 tassi USA sono aumentati fino al 2,5% nel gennaio 2019 per poi riscendere a partire dal luglio 2019, ulteriore taglio «d'emergenza» per contrastare recessione COVID-19



Una valutazione basata sulla performance macroeconomica

- L'operato della BCE può essere valutato in base al grado di raggiungimento degli obiettivi finali
- Il tasso di inflazione è quasi sempre stato **vicino al target del 2%**, tranne scostamenti per cause esogene
- Una temporanea **deflazione** c'è stata nel 2009, nel 2014-2016 e nell'ultimo trimestre 2020
- Per quanto riguarda la **crescita reale** il gap tra Eurozona e USA si è ampliato a partire dal 2011, in seguito alla crisi dei debiti sovrani e alle politiche di austerità

Tasso di inflazione Eurozona



BCE e aspettative di inflazione

- L'operato della BCE è riuscito costantemente ad ancorare le **aspettative** di inflazione su valori inferiori ma vicini a quelli del target del 2%
- I tassi applicati sono sempre stati inferiori dei tassi minimi indicati dalla **regola di Taylor** → forte conservatorismo
- La prevedibilità a breve termine delle decisioni di politica monetaria in genere è stata buona (incorporata dei tassi di interesse del mercato monetario)
- A fine 2014 il contesto deflazionistico ha influenzato verso il basso anche le aspettative di inflazione



La regola di Taylor

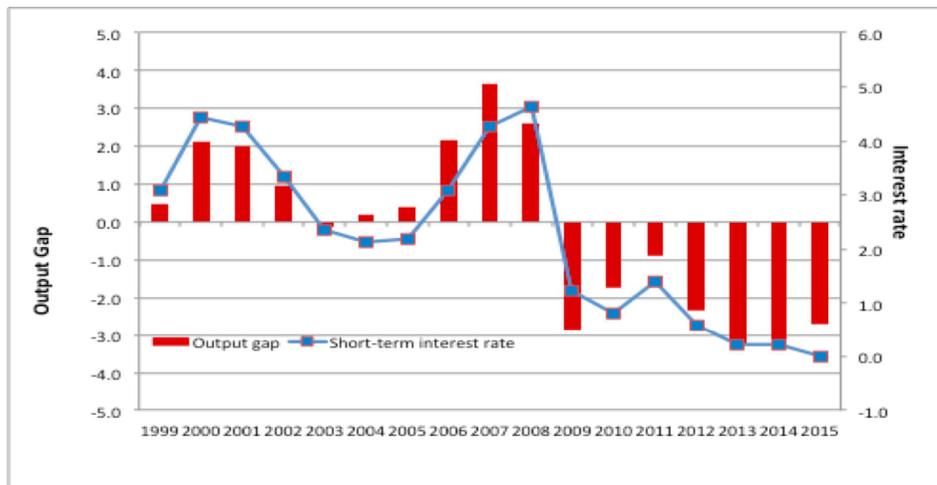
$$i_t^\wedge = i_0 + a (\pi_t - \pi_t^\wedge) + b (y_t - y^*)$$

- i_t^\wedge è il **tasso d'interesse nominale a breve**, fissato dalla BC, i_0 è il tasso d'interesse nominale **obiettivo**, che può essere scomposto nella somma del tasso d'interesse reale naturale (r_n) più il tasso d'inflazione obiettivo (π_t^\wedge)
- $(\pi_t - \pi_t^\wedge)$ sono le deviazioni del tasso d'**inflazione** (π_t) dal suo target (π_t^\wedge)
- $(y_t - y^*)$ è l'**output gap**, ossia la differenza tra l'output effettivo (y_t) e quello potenziale (y^*)
- Per cui in situazioni di inflazione elevata e/o l'economia in espansione le BC tenderanno ad aumentare il tasso di interesse, e viceversa in caso di bassa inflazione e/o economia in recessione
- I parametri a , b sono stimati econometricamente: quanto più $a > b$, tanto più la banca centrale attribuisce **importanza all'inflazione** piuttosto che alle **variabili reali**.

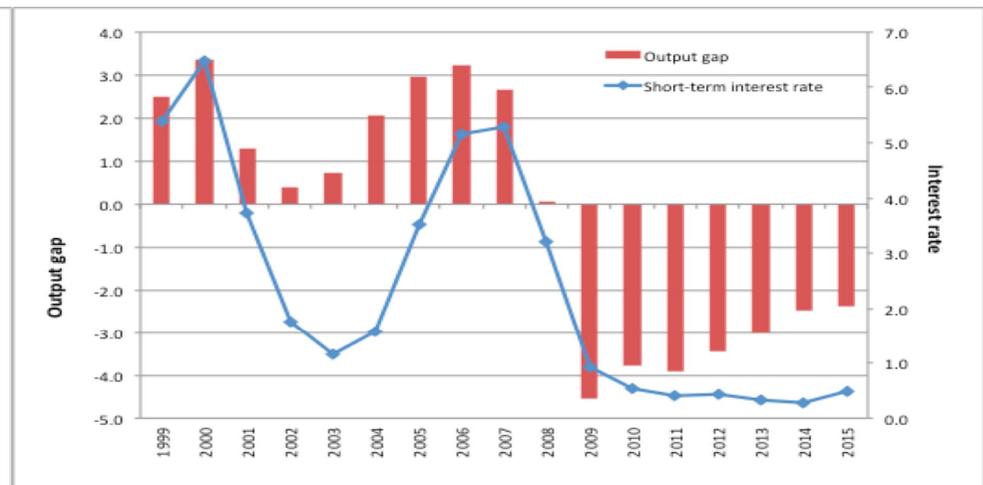
Tasso di interesse e output gap

- BCE adegua i tassi anche all'andamento dell'output gap, quindi dà un **peso** anche all'andamento **dell'economia reale** e alla stabilizzazione
- La FED associa un peso molto più elevato alle variazioni dell'economia reale → grandi modifiche dei tassi a fronte di riduzione dell'output gap

BCE

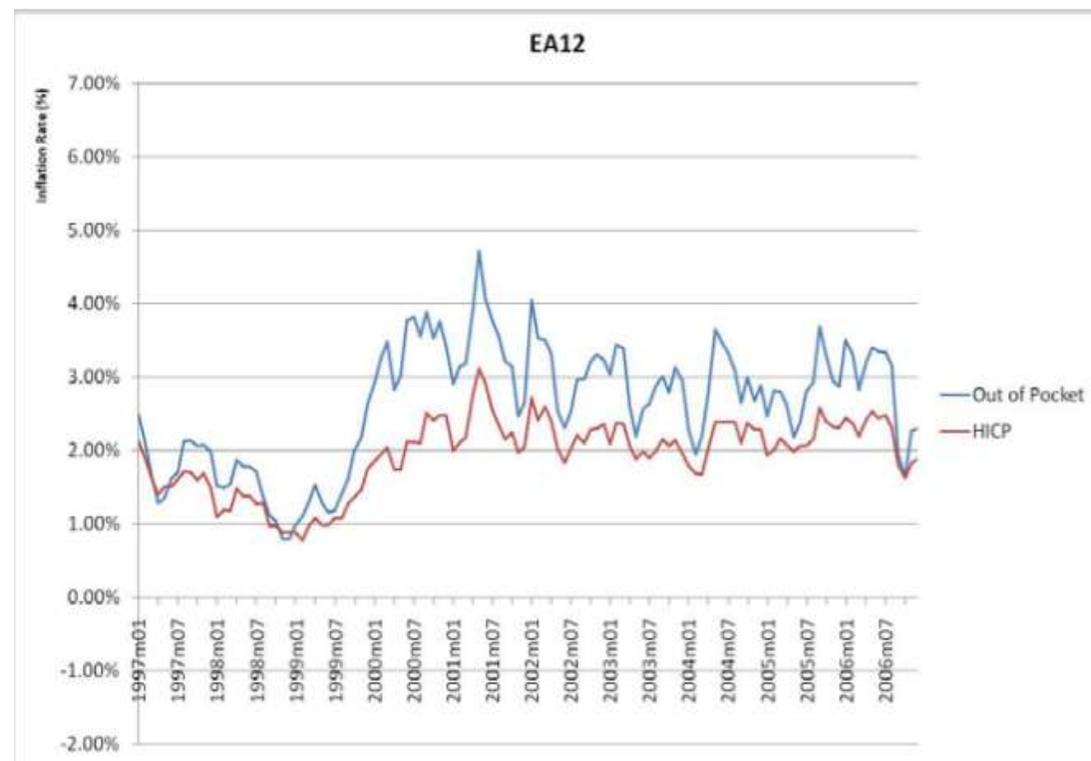


FED



Inflazione effettiva e percepita

- Un rialzo dell'inflazione molto discusso è quello relativo al **changeover** → passaggio da valuta nazionale a euro nel 2002
- Le approssimazioni relative ai tassi di conversione e un possibile effetto anticipazione sulle variazioni di prezzo (legato ai *menu costs*) hanno determinato una crescita *una tantum* del livello dei prezzi
- Con l'introduzione dell'euro **l'inflazione percepita** diventa costantemente maggiore dell'inflazione effettiva
- Effetto dovuto a incremento di prezzi di beni e servizi utilizzati frequentemente (cd. acquisti **out of pocket**), mentre IACP include beni durevoli e spese poco frequenti per i quali i prezzi aumentano meno o diminuiscono
- Potenziali effetti sulla distribuzione del reddito



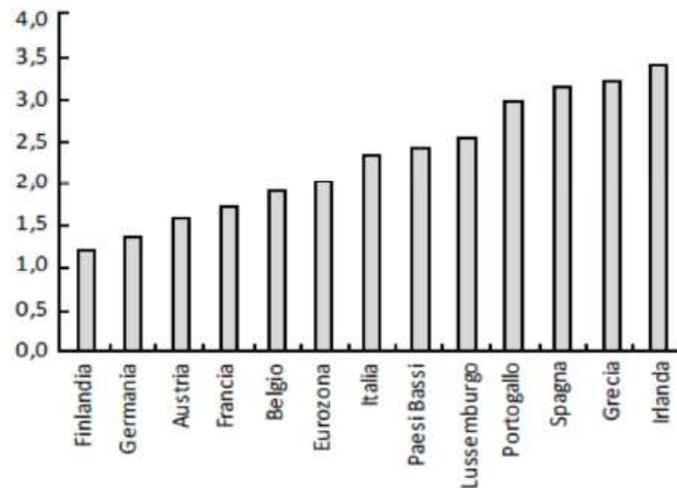
La dispersione dell'inflazione

- Un incremento dell'omogeneità nei paesi parte di un'unione monetaria dovrebbe portare a una riduzione della **dispersione** dei tassi di inflazione dei paesi membri
- Secondo la BCE la dispersione si è ridotta di più negli **anni '90** (durante il processo di convergenza) che nel decennio successivo all'effettiva adozione dell'euro → è poi rimasta stabile negli anni
- L'effetto Balassa-Samuelson spiega perché differenziali d'inflazione possono persistere o ampliarsi nel tempo
 - Un paese ad elevata crescita della **produttività** (ad es. in fase di *catching-up*) avrà una crescita salariale maggiore che si estenderà ai settori *non-tradable* (ad es. servizi che non devono competere sul mercato unico) → inflazione sarà più elevata

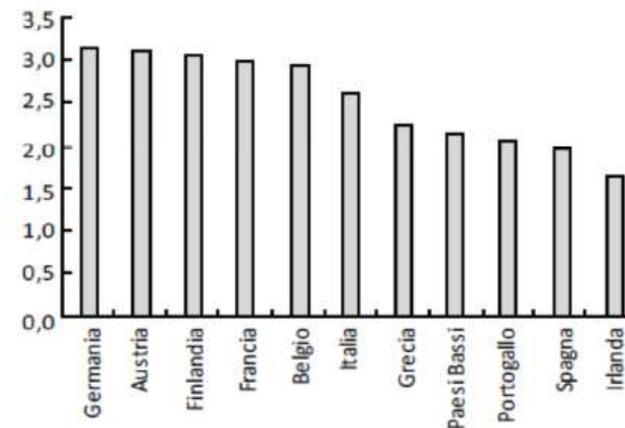
Inflazione, competitività e tassi d'interesse reale

- I differenziali di inflazione sono presenti sin dai primi anni dell'euro soprattutto nei **paesi periferici** rispetto ai paesi centrali
- La competizione nel mercato unico tra prodotti commerciali di questi paesi attraverso un'unica moneta comporta che i paesi a più alta inflazione diventano meno competitivi → rischio di **disavanzi commerciali** e della bilancia dei pagamenti
- Il tasso di interesse nominale comune si traduce in diversi **tassi d'interesse reali** nei diversi paesi → paesi a inflazione più elevata hanno tassi d'interesse reali più bassi
- Conseguenza sugli investimenti, in particolare nelle costruzioni → «bolla immobiliare» in Irlanda e Spagna

Inflazione media annua (1999-2005)



Tassi di interesse reali (1997-2005)



I nuovi organismi di vigilanza

- In tutti i paesi vi sono diverse «linee di difesa» per **prevenire le crisi finanziarie**:
 - I. **Regolamentazione prudenziale** a cui devono ottemperare le istituzioni finanziarie per un'efficace gestione del rischio e la sicurezza dei depositi raccolti
 - II. **Vigilanza prudenziale** per assicurare il rispetto di tali regole da parte delle istituzioni finanziarie
 - III. **Monitoraggio e valutazione** della stabilità finanziaria per l'individuazione **dei rischi** nel sistema finanziario
- Nell'UME fino alla crisi le operazioni di vigilanza erano svolte in maniera decentralizzata presso le autorità nazionali → dal **2011 nuova normativa di vigilanza bancaria** per l'intera UE che crea le European Supervisory Authorities (ESAs) e un Consiglio europeo per i rischi sistemici (European systemic risk board, ESRB)

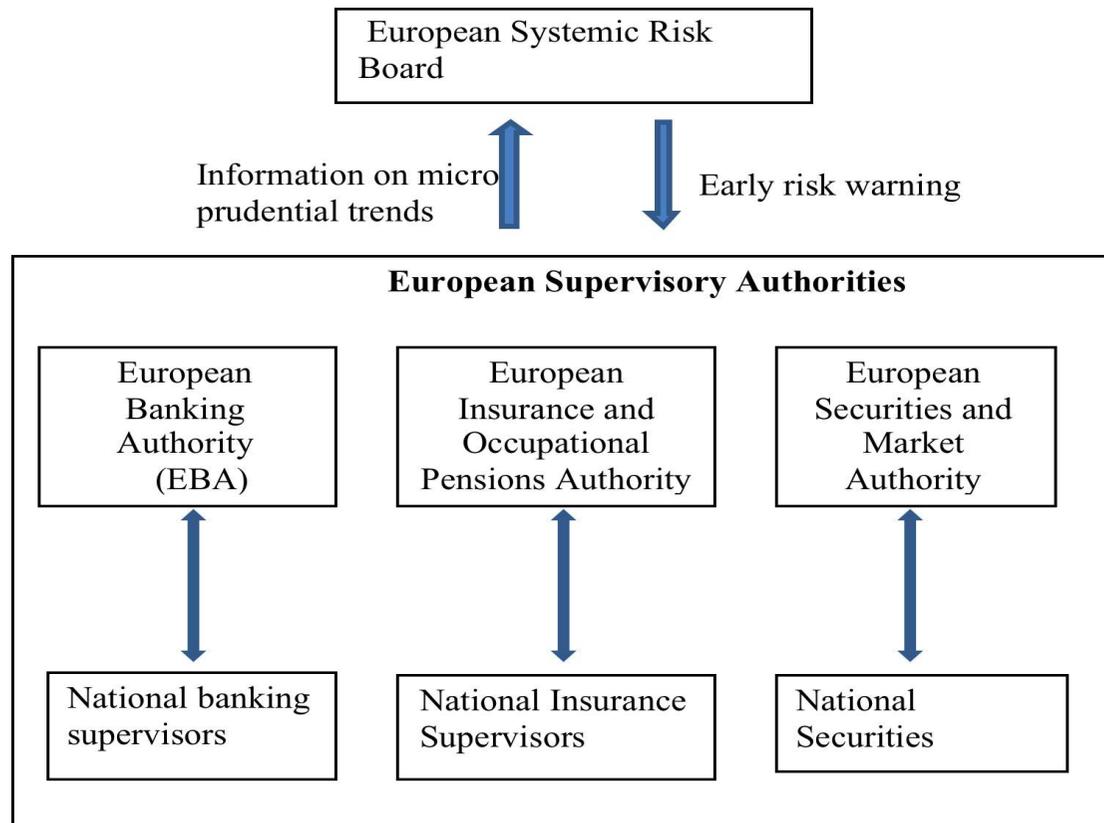
Supervisione finanziaria nell'UE

- L'ESAS, l'ESRB e le autorità di vigilanza nazionali costituiscono lo **European System of Financial Supervision (ESFS)**
- Obiettivo è migliorare la stabilità finanziaria nell'UE, garantire che la normativa sia applicata e fatta rispettare in modo uniforme, individuare in anticipo i rischi presenti e consentire interventi più efficaci
- L'ESRB è responsabile per la **vigilanza macroprudenziale** → controllo e valutazione dei rischi del sistema finanziario nel suo insieme, nonché su stabilità di economia e mercati

Vigilanza microprudenziale

- La **European Banking Authority (EBA)** garantisce la stabilità del sistema finanziario, la trasparenza dei mercati e dei prodotti finanziari, la tutela dei depositanti e degli investitori
- La **European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)** si occupa delle assicurazioni e pensioni aziendali o professionali
- La **European securities and markets authority (ESMA)** si occupa dei mercati regolamentati e dei valori immobiliari; ha inoltre poteri diretti di vigilanza sulle agenzie di rating

La nuova struttura di supervisione europea



Verso l'integrazione bancaria

- Dal 2014 è partito un progetto di unione bancaria con l'obiettivo di controllare e rendere sostenibile il legame tra banche e debito sovrano, ridurre i rischi di contagio e rendere più efficace la trasmissione della politica monetaria
- **Primo pilastro** è il meccanismo di supervisione unico (**Single Supervisory Mechanism**) che comprende la BCE e le autorità nazionali → vigilanza prudenziale di enti creditizi
 - La vigilanza è attribuita alla BCE che ha potere ispettivo e sanzionatorio su 120 gruppi bancari di dimensione maggiore (sulle circa 5000 banche dell'Eurozona)
- **Secondo pilastro** è un sistema di gestione delle crisi bancarie (**Single resolution mechanism**) → risoluzione prevede il bail-in, cioè la partecipazione ai salvataggi dei privati e dei singoli Stati
 - Secondo quest'ordine: i. intervento di azionisti, obbligazionisti e grandi depositanti; ii. intervento di stati sovrani; iii. intervento del fondo ESM
- Il **terzo pilastro** prevedeva un meccanismo comune di garanzia dei depositi attraverso la creazione di un **Fondo comune europeo** → non ancora attivato per l'opposizione della Germania, per la quale riduzione dei rischi è prerequisito alla condivisione dei rischi