

Il MES: uno strumento in evoluzione



Roberto De Battistini

Docente di Economia e Storia dell'Unione Europea all'Università di Torino, <roberto.debattistini@unito.it>

Pochi temi sembrano capaci di infiammare la polemica politica quanto il MES (Meccanismo europeo di stabilità). L'asprezza delle contrapposizioni e la trasformazione del tema in una sorta di bandiera identitaria non aiutano la diffusione delle informazioni necessarie a formulare un giudizio avveduto, anche a causa dell'elevata tecnicità dello strumento in questione. Qual è lo scopo di un istituto come il MES? Quali sono le effettive modalità di funzionamento? E come sta cambiando, anche a seguito del suo inserimento tra gli strumenti a disposizione dei Paesi UE per far fronte alla crisi generata dalla pandemia?

A dispetto della elevata tecnicità, la questione del MES (Meccanismo europeo di stabilità, noto anche come “Fondo salva-Stati”, o indicato con l'acronimo inglese ESM, European stability mechanism), ha conquistato la ribalta del dibattito politico nel nostro Paese, suscitando polemiche e prese di posizione particolarmente decise. È accaduto in due momenti diversi: dapprima, tra 2019 e inizio 2020, in relazione ai progetti di riforma dell'istituto, nato nel 2012; poi, a partire dallo scorso aprile, in relazione alla possibilità di utilizzare le linee di credito del MES per il finanziamento dei sistemi sanitari messi sotto pressione dalla pandemia da COVID-19¹.

¹ Sull'inserimento del MES tra gli strumenti dell'UE per il rilancio dell'economia e l'uscita dalla crisi provata dalla pandemia da COVID-19, cfr Mosconi 2020.

Il dibattito intorno al MES è stato caratterizzato da livelli di analisi assai eterogenei, e soprattutto dall'emergere di posizioni molto radicali, legate più che alle specificità dello strumento a una avversione generalizzata nei confronti delle istituzioni europee e a una valutazione molto negativa dell'esperienza dell'euro, all'interno di una interpretazione per certi versi "mitica" della sovranità nazionale (cfr De Battistini 2019).

Il dibattito, sopitosi durante l'estate e in vista delle scadenze elettorali di settembre, è destinato a riaccendersi ancora, soprattutto quando si tratterà di predisporre la prossima legge di bilancio e fare il conto di tutte le risorse disponibili per il rilancio del Paese, o di fronteggiare una eventuale seconda ondata epidemica. Per questo, a sostegno di un dibattito più maturo e argomentato, vale la pena esaminare con maggiore dettaglio le successive evoluzioni dello strumento MES, cominciando con l'esplicitazione delle ragioni della sua istituzione.

Perché un "Fondo salva-Stati" nell'ambito dell'eurozona?

La ragione di fondo che spiega l'istituzione del MES è poter disporre di **uno strumento con cui fronteggiare momenti di grave crisi della finanza pubblica dei Paesi dell'eurozona**, ai quali il Trattato di Maastricht – che nel 1992 istituì l'unione monetaria –, preclude la possibilità di "stampare moneta" per far fronte alle proprie necessità, cioè di ricevere finanziamenti diretti da parte della Banca centrale. Ciò significa che alla Banca centrale europea (BCE) è vietato sottoscrivere titoli pubblici dei Paesi membri al momento della loro emissione, mentre ha facoltà di acquistarli e venderli sul mercato secondario (in Borsa) come strumento per la realizzazione della propria politica monetaria. Hanno questa forma i massicci acquisti effettuati negli ultimi anni nell'ambito dei successivi programmi di *quantitative easing* (De Battistini 2017), con il ben noto effetto di calmiera dello spread e quindi del costo dell'indebitamento pubblico.

In assenza della possibilità di "stampare moneta", uno Stato sul cui debito si addensino aspettative di insolvenza – che siano più o meno reali –, rischia di trovarsi di fronte all'impossibilità di reperire sul mercato i finanziamenti necessari, giungendo quindi in breve tempo a una situazione di default, con conseguente sospensione di tutti i pagamenti a dipendenti, fornitori e creditori. Come insegnano casi anche recenti, escludendo l'ipotesi estrema di vero e proprio fallimento, vi farebbe seguito una "ristrutturazione" del debito: dopo una lunga e complessa trattativa con i creditori, si procederebbe a un mix di riduzione del valore facciale, diminuzio-

ne del tasso di interesse e allungamento della scadenza del debito. Questo produrrebbe un danno patrimoniale per i creditori (spesso indicato con l'eufemistico termine inglese *haircut*, traducibile come "sforbiciata"), ma anche una erosione del merito di credito del Paese insolvente e quindi maggiore fatica a ottenere nuovi finanziamenti.

Un altro aspetto assai rilevante e strettamente connesso con quanto fin qui detto, deriva dal fatto che il finanziamento del debito pubblico avviene spesso, e in misura importante in Italia, attraverso acquisti di titoli di Stato da parte delle banche ordinarie. **L'eventuale default, totale o parziale, dello Stato si trasferirebbe sui bilanci delle banche, erodendone il patrimonio, intaccando i capitali dei risparmiatori e mettendo in ginocchio l'intero sistema finanziario nazionale.** Qualora poi quote importanti del debito pubblico si trovassero in mano a istituzioni straniere, la crisi potrebbe "contagiare" anche altri Paesi: era il caso della Grecia nel 2008-2009, il cui debito pubblico era per il 70% circa in mano a istituzioni finanziarie straniere (soprattutto banche francesi e tedesche). Considerazioni simmetriche valgono nel caso in cui un Paese debba fronteggiare l'insolvenza di uno o più istituti di credito di dimensioni significative, che generano rischi per l'intero sistema e spingono per un salvataggio con fondi pubblici: è quanto è successo in quasi tutti i maggiori Paesi industrializzati tra il 2008 e il 2009.

L'insieme di queste considerazioni porta a concludere che all'interno di un sistema come l'eurozona è particolarmente opportuna la predisposizione di strumenti atti a evitare che situazioni di crisi finanziaria di uno Stato gli impediscano l'accesso al mercato dei capitali, con conseguenze dirompenti per tutti i suoi creditori e possibili effetti di contagio anche sugli altri Paesi membri. È questa la ragion d'essere fondamentale del MES. Ben si comprende quindi come l'espressione "Fondo salva-Stati" sia in fin dei conti riduttiva, perché in realtà a essere salvata è una pluralità di soggetti ben più ampia.

L'istituzione del MES

Il MES rappresenta dunque il tentativo di temperare le possibili conseguenze negative del divieto al finanziamento diretto degli Stati da parte della BCE e costituisce una tappa del percorso di completamento dell'Unione monetaria europea, ancora ben lungi dall'essere concluso.

In questa luce **ci si può chiedere perché sia stato istituito oltre dieci anni dopo la nascita dell'euro** (1° gennaio 1999, in circolazione dal 1° gennaio 2002). La ragione principale risiede probabilmente in un errore di valutazione dei mercati sull'effettivo funzionamento dell'eurozona, sulla base della convinzione che la solidarietà

tra i membri avrebbe sempre e comunque prevalso su altre considerazioni. Si spiega così come mai per lungo tempo dopo l'istituzione della moneta unica lo spread o differenziale tra i tassi di interessi sul debito pubblico dei diversi Paesi membri fosse tendenzialmente nullo, pur in presenza di situazioni assai diverse dal punto di vista macroeconomico, di finanza pubblica e, in definitiva, di rischio debitore. Sostanzialmente era riconosciuto a tutti i Paesi un profilo di rischio analogo a quello della Germania, da sempre considerata il debitore più affidabile, anche se questo costituiva una profonda incoerenza. Per questa ragione, oltre che per la dinamica particolarmente brillante dell'economia mondiale nel primo decennio del XXI secolo (anche se non per tutti i Paesi in uguale grado), l'eventualità che un Paese dell'eurozona potesse incontrare problemi a finanziare il proprio debito appariva assai remota.

Le cose cominciano a cambiare con il mutamento nella percezione del rischio da parte dei mercati a seguito della crisi dei mutui *subprime* e della bancarotta della banca d'affari americana Lehman Brothers (15 settembre 2008), dopo la quale si assiste a una graduale divaricazione dei rendimenti dei titoli di Stato tra i Paesi europei. Ma il vero punto di svolta arriva un anno dopo, a ottobre 2009, con la pubblicazione dei dati aggiornati su debito e disavanzo pubblico della Grecia, a lungo colpevolmente sottovalutati dalla maggior parte degli attori coinvolti. Emerge che la situazione della finanza pubblica greca stava precipitando, con un effetto contagio anche su altri Paesi europei.

Per evitare una esplosione incontrollata della crisi greca, nel marzo 2010 i Capi di Stato e di Governo dell'eurozona approvano un pacchetto di interventi finanziari, con il coinvolgimento di tutti i Paesi membri e del Fondo monetario internazionale (FMI), legati a una "forte condizionalità", cioè all'approvazione da parte del Governo greco di un pacchetto di misure radicali di risanamento. Questo intervento non poteva ancora avere le caratteristiche istituzionali che avrebbe poi assunto il MES, anche a causa dell'urgenza con cui doveva essere messo in atto, ma ne rappresenta una sorta di fase embrionale.

Nel frattempo si lavorava per mettere a punto un sistema più stabile e organico. A giugno 2010 viene creata la European Financial Stability Facility (EFSF), pur provvisoria, a cui nell'ottobre 2012, succederà il MES, avente le caratteristiche di istituto permanente. Fu la EFSF a intervenire per assistere Irlanda, Portogallo e ancora Grecia, mentre successivamente sarà il MES a intervenire a sostegno di Spagna e Cipro.

La struttura e il funzionamento originari

La storia del MES presenta una certa complessità, anche a causa delle procedure e dei soggetti coinvolti nella sua operatività². **Per perseguire l'obiettivo della risoluzione delle crisi che colpiscono i Paesi dell'eurozona, il MES si avvale di una pluralità di strumenti di assistenza finanziaria:** prestiti agli Stati che stiano attraversando pesanti problemi finanziari o corrano il rischio di incorrervi; acquisto di titoli di Stato dei Paesi membri sul mercato primario e secondario; assistenza finanziaria precauzionale attraverso la concessione di linee di credito (che può assumere forme differenti); prestiti agli Stati per la ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie; ricapitalizzazione diretta delle istituzioni finanziarie.

Di particolare rilievo è la possibilità di acquistare titoli del debito pubblico al momento dell'emissione, e quindi di finanziare in modo diretto gli Stati, a differenza di quanto può fare la BCE. Deve comunque essere rispettato un principio di condizionalità, che può finire con l'assumere la forma di una sorta di commissariamento. Tutti gli interventi del MES sono infatti subordinati all'attuazione di politiche di risanamento concordate con la Commissione europea, la BCE e il FMI (spesso indicate nei media con il termine *troika*) da parte dello Stato beneficiario.

Per svolgere le proprie funzioni **il MES può contare su un capitale che non può però essere impiegato direttamente per gli interventi effettuati. Funge invece da garanzia, consentendo di reperire sul mercato capitali a condizioni particolarmente vantaggiose**, che poi si riverberano sui beneficiari in termini di un minore tasso di interesse. Il capitale sottoscritto, e richiamabile a richiesta, è pari a 704,8 miliardi di euro, conferito dai Paesi membri sulla base di un criterio dimensionale. La quota dell'Italia, terza per importanza dopo Germania e Francia, è pari al 17,7917%. Il richiamo del capitale è previsto soltanto nel caso in cui vi siano perdite di gestione e sia necessario ripristinare il livello inizialmente versato. La *governance* è costituita da: un Consiglio dei Governatori, che sono i Ministri delle Finanze dei Paesi dell'eurozona; un Consiglio di amministrazione, i cui componenti sono indicati dai singoli Governatori; e un Direttore esecutivo, che sta al vertice di una struttura di circa 170 membri. Emerge quindi un mix di competenze tecniche e politiche, che dovrebbe fornire garanzie sulla democraticità dell'istituto.

² Il sito del MES, <www.esm.europa.eu> contiene una documentazione molto ricca sull'evoluzione dell'istituto. Di particolare interesse è anche il volume sulla storia del MES (ESM 2019): l'analisi è ovviamente di parte, ma la documentazione è abbondantissima.

La riforma e il potenziamento del MES

Durante il 2019 è stato elaborato un progetto di riforma del MES, volto al suo potenziamento. Come in altre occasioni, **prende le mosse da una iniziativa franco-tedesca**, che ha trovato espressione nella *Dichiarazione di Meseberg*³, dal nome del castello del Brandeburgo in cui il 19 giugno 2019 si è svolto uno dei consueti vertici bilaterali tra i due Paesi. Il documento prende in esame un ventaglio estremamente ampio di temi: politica estera, sicurezza e difesa, problemi della competitività, tassazione, politica economica, sviluppo e flussi migratori. Importante spazio è dedicato anche a ricerca e innovazione, problemi del clima e bilancio europeo, ma le questioni relative al MES sono quelle trattate con maggiore dettaglio. Vengono richiamati il principio della condizionalità e la necessità dell'analisi di sostenibilità dei debiti pubblici, e quindi della capacità di valutare la situazione degli Stati membri da parte del MES. Si parla di cooperazione tra MES, Commissione europea e BCE, con l'eventuale coinvolgimento del FMI. Si propone una semplificazione delle clausole che regolano i possibili ricorsi dei creditori in caso di ristrutturazione del debito pubblico e delle diverse forme di intervento. Infine si ipotizza una partecipazione del MES al finanziamento del Fondo di risoluzione che si deve occupare della gestione di crisi bancarie particolarmente gravi. Se si confrontano queste proposte, nate da un'intesa a due franco-tedesca, con il testo della riforma del MES, si può osservare un collegamento strettissimo⁴.

I punti salienti della riforma, al di là delle indicazioni sintetiche appena fornite, sono illustrati nei documenti disponibili sulla pagina dedicata del sito del MES, <www.esm.europa.eu/about-esm/esm-reform>. In italiano, un'attenta analisi delle innovazioni e una risposta a molte delle critiche di chi avversa la riforma sono state elaborate dalla Banca d'Italia (2019). **Il 4 dicembre 2019 l'Eurogruppo ha raggiunto un accordo in linea di principio sulla riforma del MES, che richiederà l'emendamento del relativo Trattato e la successiva ratifica da parte dei 19 Paesi firmatari**, ciascuno secondo le sue procedure nazionali.

L'emergenza causata dalla pandemia da COVID-19 ha posto le premesse per una nuova finalizzazione del MES come risposta al fabbisogno di risorse per la gestione dei sistemi sanitari. Nel corso

³ Il testo è disponibile in <www.astrid-online.it/static/upload/mese/meseberg-declaration_en-fr_19_06_18.pdf>.

⁴ Tra i pochi commentatori che hanno segnalato il ruolo del vertice di Meseberg, si vedano le osservazioni di Giancarlo Galli, vicedirettore dell'Osservatorio conti pubblici italiani dell'Università cattolica, nell'audizione del 6 novembre 2019 presso le Commissioni riunite V e XIV della Camera dei Deputati (Galli 2019).

del mese di aprile l'Eurogruppo e il Consiglio europeo hanno elaborato il progetto di un "Pandemic Crisis Support", da affidare, per quanto riguarda la gestione operativa, alla struttura del MES. Questo progetto prevede la possibilità per ciascun Paese di accedere a una linea di credito dedicata fino a un importo del 2% del proprio Prodotto interno lordo 2019, diretta a sostenere il «**finanziamento dei costi diretti e indiretti per la salute, la cura e la prevenzione legate alla crisi del COVID-19**»⁵. Sulla base di un'analisi preliminare dei requisiti da rispettare, effettuata dalla Commissione europea in collaborazione con la BCE e le strutture del MES, tutti gli Stati dell'eurozona hanno già ottenuto una valutazione positiva in merito all'ammissibilità al finanziamento. La linea di credito è immediatamente disponibile, a richiesta del singolo Stato, con l'unica condizione di impegnarsi a utilizzare i fondi per interventi sanitari connessi con la crisi pandemica da COVID-19. L'accesso sarà possibile fino al termine del 2022. Successivamente i Paesi dell'eurozona saranno impegnati a perseguire il rafforzamento dei propri "fondamentali" economici e finanziari, coerentemente con il quadro previsto dalle istituzioni dell'UE.

Una rilettura del dibattito italiano

Come già ricordato in apertura, il dibattito sul MES nel nostro Paese si è acceso dapprima rispetto alla riforma dell'istituto, per riprendere nuovo vigore riguardo alla possibilità di accedere alla linea di credito speciale per la spesa sanitaria. Per chiarezza è opportuno tenere distinti i due aspetti.

Per quanto riguarda la funzione ordinaria del MES, dalle considerazioni sin qui svolte, risulta chiara la necessità di strumenti che consentano di affrontare stati di crisi, sostenendo le finanze pubbliche dei Paesi coinvolti e l'intero sistema finanziario. I rischi di contagio più volte emersi in questi anni, che hanno lambito anche il nostro Paese, ci ricordano che questo è un interesse comune dell'intera eurozona.

Considerando poi le modalità di funzionamento del MES, uno sguardo realistico non può non riconoscere che **una situazione di default o una ristrutturazione del debito pubblico sono eventi possibili, e cercare di esorcizzarli rifiutando gli strumenti per gestirli appare poco sensato**. L'importante è che, almeno da parte delle istituzioni, non si manifestino atteggiamenti che potrebbero erodere la fiducia dei mercati nel nostro Paese. Anche l'esistenza di

⁵ I dettagli relativi alla nuova linea di credito legata alla COVID-19 sono disponibili nella pagina dedicata del sito del MES: <www.esm.europa.eu/content/europe-response-corona-crisis>.

condizionalità rientra in un quadro di realtà, visto che è quanto ordinariamente accade in ogni intervento di istituzioni finanziarie internazionali a sostegno di uno Stato in difficoltà, soprattutto quando questo consiste in misure miranti a rimuovere le cause profonde della crisi. Non sarebbe invece accettabile subordinare in linea di principio gli interventi del MES a una ristrutturazione automatica del debito pubblico. Che poi un organismo tecnico si attrezzi per disporre, a regime, di un'analisi aggiornata della situazione dei soggetti nei confronti dei quali potrebbe essere chiamato a intervenire, sembra rispondere a un semplice principio di razionalità. Una delle riserve emerse nel corso del dibattito sviluppatosi a fine 2019-inizio 2020 riguarda il peso, ritenuto eccessivo, dato a un organismo tecnico quale il MES e la giustificazione della sua indipendenza. Il tema è tutt'altro che nuovo, se si considerano le ricorrenti prese di posizione sul ruolo delle banche centrali e la loro indipendenza. Nel caso del MES non va dimenticato che in ogni caso la sua operatività si muove nell'ambito di una collaborazione con la Commissione europea.

Infine, poiché l'esperienza del MES e di quello che può esserne considerato a tutti gli effetti il precursore, ovvero la EFSF, è ormai decennale, **è interessante esaminare la traiettoria economica dei Paesi che hanno beneficiato degli interventi**, ad esempio considerando la crescita del loro PIL reale (al netto dell'inflazione) tra il 2009 (l'anno che ha preceduto i primi interventi) e il 2019. Per l'intero decennio infatti la crescita risulta pari all'80% per l'Irlanda, al 12,2% per Cipro, al 10,8% per la Spagna e al 7,9% per il Portogallo, mentre la Grecia registra una flessione complessiva del 18,7%. Nello stesso periodo, l'Italia, che non ha mai fatto ricorso al MES, anche se ha dovuto intraprendere una impegnativa politica di risanamento pubblico, ha registrato una crescita complessiva del 2,4%, mentre l'insieme dell'eurozona è cresciuto del 14,7%. Una analisi più dettagliata è disponibile in un recentissimo studio del National Bureau of Economic Research (Gourinchas, Martin e Messer 2020).

Anche **per quanto riguarda l'eventualità che il nostro Paese possa fare ricorso alla linea di credito speciale per la spesa sanitaria legata all'emergenza da COVID-19, si è manifestata una nettissima contrapposizione** tra chi vorrebbe approfittare di una fonte di finanziamento preziosa, oltre che disponibile immediatamente, e chi la considera come una sorta di cavallo di Troia a danno dei Paesi che la utilizzeranno. Lo scontro proseguirà verosimilmente fino a quando non verrà presa una decisione definitiva a riguardo, anche con lo scopo di marcare la propria identità politica. Così, il giudizio apodittico sulla presunta inadeguatezza di questa

linea di credito per il nostro Paese viene spesso ripetuto come un ritornello e senza essere accompagnato da una qualche analisi sulla fondatezza del medesimo. A riguardo Mario Monti, in una intervista rilasciata al quotidiano *la Repubblica*⁶ nello scorso agosto in occasione della nomina a presidente della commissione dell'Organizzazione mondiale della sanità su salute e sviluppo sostenibile, ha indicato come sarebbe irresponsabile «rinunciare al MES per motivi mai spiegati e che stanno tra l'ideologia, la mistica e la falsa ricostruzione storica».

Sul tema, peraltro, non mancano neppure episodi di “disconoscimento di paternità” da parte di esponenti politici che erano al Governo quando furono approvati, anche dal nostro Paese, i vari schemi di intervento del MES, ma che adesso li avversano fieramente. Ugualmente si possono registrare posizioni ispirate a una tattica spicciola, secondo cui sarebbe bene aspettare che altri Stati procedano per primi al passo della richiesta del finanziamento, per evitare che sui mercati si possano alimentare aspettative negative sulla sostenibilità finanziaria del nostro Paese.

In realtà, nel dibattito politico italiano su temi di grande urgenza e portata, come il MES, sembra emergere un fenomeno messo in evidenza dal Nobel per l'economia Robert Shiller in un saggio di cui è appena stata pubblicata la traduzione italiana (Shiller 2020). Shiller propone il concetto di “**economia narrativa**” per designare la **dinamica con cui alcune interpretazioni dei fatti economici, dal fondamento analitico molto debole se non inesistente, diventano virali** e si diffondono con le caratteristiche proprie delle epidemie di cui stiamo purtroppo ancora facendo esperienza. Ma già nel 1955 un illustre economista e politico come Luigi Einaudi, in uno scritto intitolato «Conoscere per deliberare», inserito nel volume *Prediche inutili*, si esprimeva con parole che restano ancora oggi validissime: «Nulla repugna più della conoscenza a molti, forse a troppi di coloro che sono chiamati a risolvere i problemi [...] ma la conoscenza non si ottiene, se invece che al teorico o uomo di buon senso, la ricerca del vero è affidata al dottrinario: il dottrinario ragiona al punto di vista. Prima di studiare sa già quel che deve dire».

⁶ MONTI M., «Io all'OMS per spiegare che la salute deve contare di più», Intervista a cura di F. Manacorda, in *la Repubblica*, 12 agosto 2020.

- BANCA D'ITALIA (2019), *Il Meccanismo europeo di stabilità (MES – European Stability Mechanism, ESM) e la sua riforma: domande frequenti e risposte*, <www.bancaditalia.it/media/fact/2019/mes_riforma/index.html>.
- DE BATTISTINI R. (2019), «I limiti alla sovranità posti dal debito pubblico», in *Aggiornamenti Sociali*, 3, 208-216.
- (2017), «Le banche centrali e la difficile arte di rilanciare l'economia», in *Aggiornamenti Sociali*, 5, 366-375.
- ESM (2019), *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*, Publications Office of the European Union, Luxembourg, in <www.esm.europa.eu>.
- ESM REFORM: <www.esm.europa.eu/about-esm/esm-reform>.
- GALLI G. (2019), *Il Meccanismo Europeo di Stabilità: funzionamento e prospettive di riforma*, Audizione presso le Commissioni riunite V e XIV della Camera dei Deputati, 6 novembre, <www.camera.it/application/xmanager/projects/leg18/attachments/upload_file_doc_acquisiti/pdfs/000/002/590/Memoria_Dott_Galli.docx>.
- GIAMMARIOLI N. (2020), «Se l'Italia userà quel Fondo né clausole né austerità», Intervista al segretario generale del MES a cura di A. d'Argenio, in *la Repubblica*, 6 luglio 2020.
- GOURINCHAS P.O. – MARTIN PH. – MESSER T. E. (2020), *The Economics of Sovereign Debt, Bailouts and the Eurozone Crisis*, NBER Working Paper No. 27403, <www.nber.org/papers/w27403>.
- MONTI G. (2018), «The European Stability Mechanism: The path to reform», in MARIMÓN R. – COOLEY T. (edd.), *The EMU after the Euro Crisis: Lessons and Possibilities. Findings and Proposals from the Horizon 2020 ADEMU project*, CEPR Press, London, 93-97, <<https://voxeu.org/The-emu-after-the-crisis>>.
- MOSCONI F. (2020), «Dopo la COVID-19: quali scenari per l'economia reale?», in *Aggiornamenti Sociali*, 5, 366-375.
- ROSTAGNO M. et al. (2019), *A tale of two decades: the ECB's monetary policy at 20*, European Central Bank, Frankfurt am Main, in <www.ecb.europa.eu>.
- SHILLER R.J. (2020), *Economia e narrazioni*, Franco Angeli, Milano.
- VISCO I. (2019), *Audizione sul funzionamento del Meccanismo europeo di stabilità e le sue prospettive di riforma*, Commissioni riunite V e XIV della Camera dei Deputati, 4 dicembre, in <www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2019/index.html>.