

Elementi per una rilettura dell'articolo di Paolo Sylos Labini: "Inflazione, disoccupazione e banca centrale: temi per una riconsiderazione critica"

RAINER MASERA*

1. Le indicazioni (disattese) di Paolo Sylos Labini sulla politica monetaria all'avvio della BCE

In questo breve intervento/ricordo, propongo alcune riflessioni su un lavoro e un tema di Paolo Sylos Labini (PSL) che non hanno avuto il riscontro che avrebbero meritato e richiesto. "Inflazione, disoccupazione e banca centrale: temi per una riconsiderazione critica" (Sylos Labini, 1998) affronta una tematica di estrema attualità, offre un modello di analisi e di policy – anche al di là della politica monetaria – che dovrebbe essere al centro dell'attenzione.

Al fulcro del quadro elaborato¹ sta l'esame delle relazioni fra base monetaria, moneta e prezzi. Viene, in primo luogo, analizzata e criticata la proposizione secondo la quale le variazioni della base monetaria e, quindi della moneta, determinano quelle dei prezzi. Si tratta del cardine dell'approccio 'monetarista' della BCE, ereditato dagli schemi analitici e operativi della Bundesbank. Sovviene al riguardo il riferimento a Issing, 2008. Otmar Issing era entrato nel 1990, dopo una vita accademica, nel direttorato della Bundesbank ed era, quindi, passato alla BCE il 1° giugno 1998 – la data di fondazione della Banca – dove aveva assunto la responsabilità delle due Direzioni generali chiave: quella dell'Economia e quella della Ricerca. Nel volume citato (§ "The monetary pillar", pp. 105-108), lo schema

* Università degli Studi Guglielmo Marconi, Roma; e-mail: r.masera@unimarconi.it. Testo dell'intervento tenuto al convegno "Paolo Sylos Labini e la politica delle riforme" organizzato da Economia civile con il patrocinio dell'Accademia Nazionale dei Lincei e della Società Italiana degli Economisti presso l'Università di Roma "La Sapienza" il 4 dicembre 2015. Ringrazio i partecipanti per i commenti e le osservazioni, che hanno consentito di apportare significativi miglioramenti al testo presentato.

¹ La modernità dell'approccio sviluppato da PSL sta anche nell'anticipazione e giustificazione del ruolo di sorveglianza delle banche, da affidare alla BCE.



analitico e operativo adottato dalla BCE è presentato e spiegato. Lo sintetizza l'equazione (1) qui riportata:

$$\Delta M = f(\Delta BM) = \Delta P + \Delta Y - \Delta V \quad (1)$$

dove ΔM rappresenta la variazione nell'offerta di moneta ($M3$) – che è funzione non univoca della variazione della base monetaria (ΔBM), controllata dalla BCE – e corrisponde alla variazione nel reddito nominale (ΔY reddito reale, più ΔP prezzi), meno il cambiamento nella velocità di circolazione della moneta (ΔV).

Nelle scelte operative della BCE si fa in primo luogo riferimento al concetto di stabilità dei prezzi, che rappresenta l'obiettivo fondamentale della Banca. La declinazione di questo obiettivo è spiegata da Issing come un tasso di inflazione al di sotto del 2%, ma superiore a zero, in quanto la BCE aveva già espresso la determinazione di operare con il necessario anticipo per evitare comunque la deflazione.²

PSL, nell'articolo al quale si fa qui riferimento, sintetizza il modello monetarista in modo analogo a quello appena riportato, e come abbiamo visto, adottato dalla BCE:

$$P = MV/Q \quad (2)$$

ovvero in forma lineare:

$$P = a + bM + cV - dQ \quad (3)$$

dove Q è la quantità dei beni – ovvero Y nell'equazione (1) – e dove il nesso causale va da M a P . La critica di PSL a quest'approccio è molto ben argomentata e la sua conclusione è la seguente:

“[q]uesta concezione, che ignora radicalmente il ruolo della banca moderna, è inaccettabile: il flusso dei mezzi monetari non è indipendente da quello dei beni e la moneta non è soltanto un

² Issing, 2008, p. 102, argomentava che lo “zero-limit” all'inflazione dipendeva principalmente dal fatto che ridurre i tassi di interesse sotto lo zero avrebbe reso di fatto indisponibile lo strumento dei tassi di interesse, perdendo un elemento fondamentale per la politica monetaria.

intermediario negli scambi, ma svolge un ruolo attivo nello sviluppo, come appare in modo chiaro quando si considera la moneta bancaria che dipende da impulsi provenienti dalle imprese. La base monetaria viene solo a stabilire, in modo indiretto, un limite superiore, non rigido, alla creazione dei depositi, che fa capo al processo di sviluppo” (Sylos Labini, 1998, pp. 363-364).

La critica si estende anche ai modelli “keynesiani” che attribuiscono al tasso di occupazione il ruolo chiave nel processo inflazionistico. Questa seconda proposizione è espressa come segue:

“[s]e i monetaristi sbagliano per un verso, alcuni keynesiani sbagliano per il verso opposto, attribuendo [...] alla quota della disoccupazione il ruolo decisivo per spiegare le variazioni dei prezzi [...]. Per diversi keynesiani, posto che sussista una proporzionalità relativamente stabile fra salari e prezzi, vale la relazione:

$$\hat{P} = a - bD \quad (4)$$

dove l’accento circonflesso indica un saggio di variazione e D la quota di disoccupazione. Da tale relazione si ricava il concetto di NAIRU [...]. In tale contesto, si ritiene che se la quota di disoccupazione scende sotto un certo limite, i salari vengono spinti in alto e i prezzi aumentano. No, le cose non stanno così: le variazioni dei prezzi – a parità delle altre condizioni – non possono essere considerate proporzionali a quelle dei salari poiché le variazioni della produttività non sono affatto costanti; d’altra parte le variazioni dei salari non dipendono solo da quelle della disoccupazione, come alcuni ritengono sulla base di una versione ultrasemplificata della curva di Phillips” (ivi, pp. 365-366).

PSL propone pertanto il suo modello alternativo, fondato, in estrema sintesi, su due equazioni, la prima che spiega i salari, la seconda l’inflazione:

$$\hat{S} = a - bD + c\widehat{CV} + dAS \quad (5)$$

$$\hat{P} = a + b\widehat{S}/\pi + c\widehat{IN} + d\hat{P}_i \quad (6)$$

dove S indica i salari, CV un indice del costo della vita, AS l’azione dei sindacati, π la produttività del lavoro, IN un indice dei prezzi degli input (materie prime, fonti di energia, prodotti intermedi) e P_i sono i prezzi dei prodotti finiti importati (i prezzi di tutti i prodotti importati sono corretti per i cambi).

Lo schema proposto da PSL rappresenta l'evoluzione di ricerche condotte per anni su questi temi, che chi scrive ha avuto il privilegio di vedere esposte nei suoi corsi a Scienze Statistiche. Dalle mie dispense universitarie,³ riporto qui le stime econometriche delle due equazioni rilevanti su prezzi e salari:

$$\dot{S}^i = 5,567 - 0,463D + 1,386\dot{V} \quad (7)$$

$$p^i = 48,738 + 0,249S^i - 0,223\pi^i + 0,492M \quad (8)$$

dove S^i sono i salari orari industriali, p^i sono i prezzi industriali, π^i rappresenta l'indice della produttività oraria dell'industria, M è l'indice dei prezzi delle materie prime, V è il costo della vita e D è la percentuale della disoccupazione extra-agricola. Il punto sopra le variabili indica il tasso di variazione.⁴

2. L'ingiustificato oblio delle argomentazioni di PSL e la rilevanza oggi delle sue tesi

Il 20 novembre 2015 il Presidente della BCE Mario Draghi ha anticipato che la Banca avrebbe “fatto ciò che doveva per far salire l'inflazione il prima possibile”, attraverso stimoli monetari addizionali. Il 3 dicembre 2015 ha tagliato a -0,3% il tasso dei depositi *overnight* e ha prolungato fino a marzo 2017 il programma di acquisto di titoli di Stato/pubblici dei paesi dell'eurozona. Sedici anni dopo l'avvio, la BCE continua a combattere la deflazione (che, secondo Issing, avrebbe comunque dovuto essere evitata) con crescenti dosi di espansione monetaria. Si è già arrivati a tassi di interesse negativi, che – come detto – erano stati esclusi. Alla luce delle considerazioni espresse da PSL, ci si può pertanto domandare se il modello monetarista della BCE sia valido e se rappresenti uno schema corretto di riferimento per la politica monetaria dell'eurozona. Gli impulsi monetari fortemente espansivi potrebbero – se fosse valido l'approccio PSL – sortire parzialmente gli effetti desiderati, ma prevalentemente attraverso l'ulteriore deprezzamento dell'euro, che farebbe peraltro ancora

³ Sylos Labini, 1966.

⁴ È qui riportata la simbologia delle formule nei lavori originali di PSL: il punto sopra le variabili equivale all'accento circonflesso delle precedenti equazioni.

dilatare l'abnorme avanzo di parte corrente della Germania federale. Il suo modello suggerisce che i prezzi sono, nell'attuale fase economica, di fatto ancorati verso il basso – in particolare, dopo la globalizzazione seguita alla caduta del muro di Berlino (9 novembre 1989) – dalla concorrenza dei paesi a basso salario, che peraltro hanno acquisito, anche attraverso i rilevanti investimenti diretti dei paesi 'industriali', accesso alle tecnologie e alla produttività 'avanzata'. Il modello di PSL consente di offrire una spiegazione al 'paradosso' dell'inflazione che ha caratterizzato le economie industriali negli ultimi 25 anni: tassi di crescita elevati della base monetaria e della stessa offerta di moneta (ancorché con moltiplicatore tendenzialmente in calo) non sono più correlati con inflazione elevata.⁵ Ammesso, ma non concesso, che una relazione stabile tra moneta e prezzi potesse essere rinvenuta prima degli anni Novanta nei principali paesi industriali, questa connessione è comunque venuta meno. La discesa dell'inflazione e della sua variabilità si è verificata nonostante tassi di crescita relativamente elevati – e variabili – della base monetaria e degli aggregati monetari.

L'equazione (6) di PSL identifica e sottolinea la connessione fra i prezzi dei prodotti industriali interni nei paesi sviluppati e il deflatore dei prezzi per prodotti e servizi importati. L'integrazione commerciale con le grandi economie emergenti, caratterizzate da basso costo del lavoro e rapida crescita della produttività, ha di fatto imposto un tetto alla crescita dei prezzi finali consentita nei paesi sopra menzionati.

Sui nessi tra base monetaria, moneta e prezzi, ha inoltre inciso un secondo break strutturale – non preso in esame da PSL – che anche inizia 25 anni fa: l'adozione del *capital standard* di Basilea per le banche⁶ (luglio 1988). L'intento di questa nuova policy regolamentare era (ed è) prevalentemente prudenziale, ma esiste ormai ampia evidenza che gli standard microprudenziali abbiano anche rilevanti effetti macro e che incidano direttamente sui processi di creazione della moneta e del credito. In realtà, il tradizionale vincolo delle riserve in base monetaria è stato gradualmente sostituito da quello dell'*equity*. La coerenza di questo strumento è stata, peraltro,

⁵ Cfr. ad esempio Pain et al., 2008.

⁶ Cfr. http://www.bis.org/list/bcbs/tid_21/index.htm, 9 dicembre 2015. Per un'analisi critica degli Accordi sul Capitale, cfr. ad esempio Tonveronachi, 2010, e Masera, 2014.

sottoposta a modificazioni profonde nel tempo, per la capacità, in particolare delle grandi banche, di evadere la stringenza delle regole sul capitale ponderato per il rischio, attraverso l'utilizzo dei derivati, e segnatamente dei CDS (*credit default swaps*). Anche per questa via, i collegamenti tradizionali tra base monetaria, moneta e prezzi si sono profondamente modificati. Gli impulsi monetari tramite i tassi di interesse e la creazione di liquidità non innescano i tradizionali moltiplicatori, ma si riverberano principalmente sui prezzi degli asset.

Inoltre, se l'aumento di M nelle circostanze appena descritte spinge verso l'alto prevalentemente i prezzi degli asset, con i salari nominali bloccati, i salari 'reali' intesi in senso lato (ovvero tenendo conto anche dell'inflazione sugli asset) scendono, mentre aumenta di fatto la quota di ricchezza detenuta dai segmenti più affluenti. Si accentua, invece di ridursi, il problema della domanda aggregata. PSL insegnava che le questioni della determinazione dei prezzi in rapporto alla distribuzione del reddito e della ricchezza erano state per i classici problemi fondamentali della teoria e della politica economica. Credeva e spingeva con l'analisi, l'opera e l'impegno civile per un ritorno a quegli schemi.

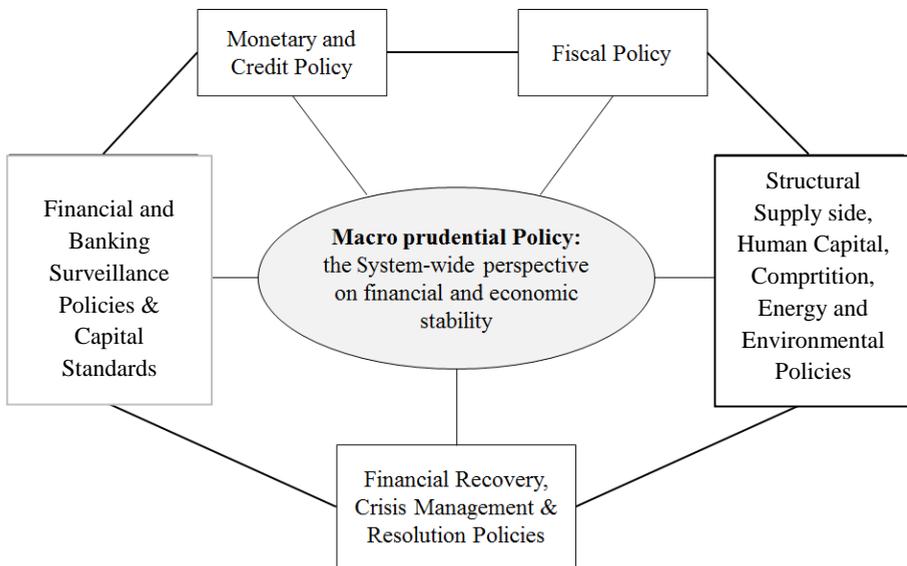
Molti ritengono che la crisi del 2007-2009 tragga le sue origini di fondo proprio dagli impulsi troppo espansivi delle politiche monetarie, in particolare negli Stati Uniti, dove le spinte politiche per 'dare una casa a tutti' furono particolarmente forti, ma dove la polarizzazione dei redditi non l'avrebbe consentito se non forzando, in particolare, il meccanismo *subprime* sui mutui. Riporto l'analisi contenuta al riguardo nel Rapporto de Larosière (2009):

"43. Il fattore di base fondamentale che ha reso possibile la crisi è stata l'ampia liquidità accompagnata dai bassi tassi di interesse che hanno prevalso a livello mondiale a partire dalla metà degli anni '90. Queste condizioni hanno alimentato l'assunzione dei rischi da parte degli investitori, delle banche e di altri istituti finanziari portando in ultimo alla crisi" (de Larosière et al., 2009, p. 14).

La tesi qui esposta è evidentemente basata sui nessi – quantomeno dalla fine degli anni Ottanta – tra la politica monetaria e i prezzi degli asset, piuttosto che sull'inflazione in generale. Le lezioni della crisi hanno spinto a focalizzare l'attenzione sulla stabilità finanziaria e sul rischio sistemico, con la creazione di un sistema di politiche macroprudenziali e di sorveglianza macroeconomica, che

andava sovraordinato alle azioni di politica economica prese singolarmente. Si intendeva porre enfasi sui processi anche di medio periodo delle politiche economiche – con particolare riferimento alle cosiddette politiche strutturali – e sulle possibili fallacie di composizione e sulle interazioni delle diverse politiche in sistemi economici e finanziari complessi, come illustrato sinteticamente nella figura 1 e più ampiamente in Masera (2015).

Figura 1 – La rappresentazione di un sistema complesso network delle politiche macroprudenziali e delle altre politiche economiche

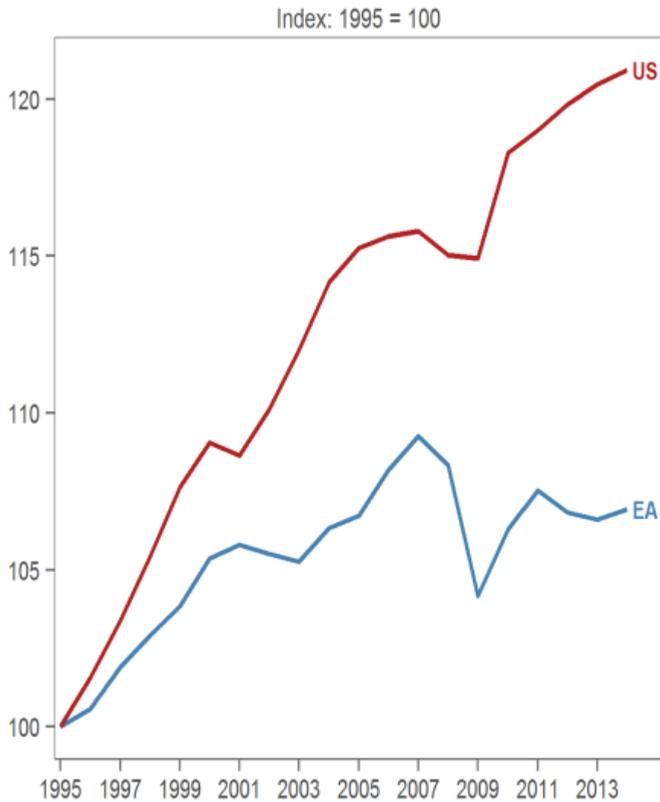


Fonte: Masera (2015).

Il *repair work* avrebbe dovuto consistere anche in una rivisitazione critica del complesso delle politiche economiche e delle loro interazioni. D'altra parte, gli insuccessi di medio termine delle politiche economiche che l'eurozona ha perseguito non emergono solo dalle ultime dichiarazioni di Draghi sulla deflazione, ma soprattutto da lavori di più ampio respiro svolti nella stessa BCE, confermando tra

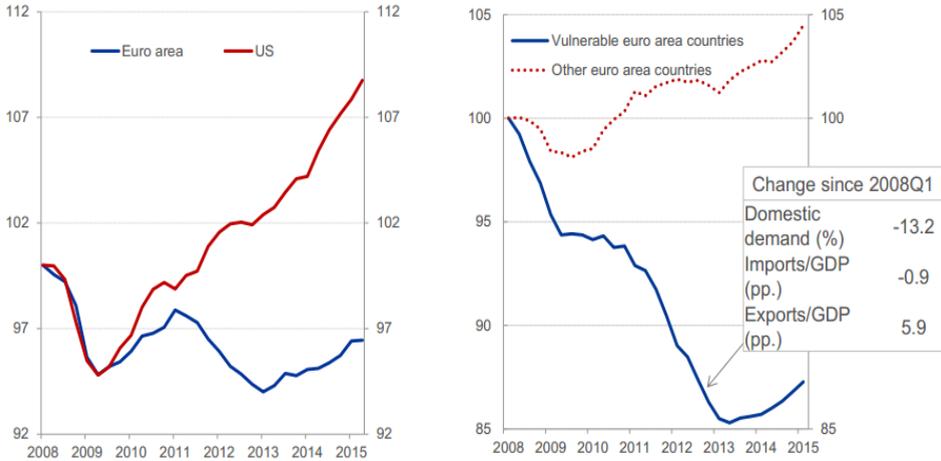
l'altro le tesi espone da PSL, con particolare riferimento agli intrecci tra politiche monetarie e fiscali (figure 2, 3 e 4 e tabella 1).

Figura 2 – *Produttività totale dei fattori*



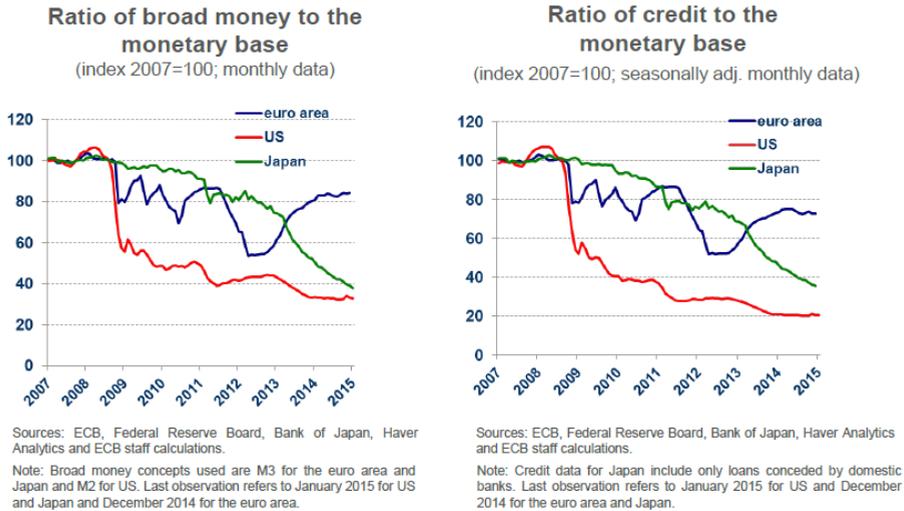
Fonte: Praet (2015).

Figura 3 – *Domanda reale interna*



Fonte: Praet (2015).

Figura 4 – Base monetaria, credito e M3



Fonte: Constâncio (2015).

Tabella 1 – *Politica fiscale: perdite di PIL in relazione al livello baseline, risultanti dal consolidamento fiscale simultaneo in sette Paesi dell'Euro-area dal 2011 al 2013 (simulazioni del modello QUEST)*

	Impatto sul PIL 2013 (%)	Impatto cumulato sul PIL 2011-2013 (% del PIL 2013)
Germania	3.9%	8.1%
Francia	4.8%	9.1%
Italia	4.9%	9%
Spagna	5.4%	9.7%
Irlanda	4.5%	8.4%
Portogallo	6.9%	15.3%
Grecia	8.1%	18%

Fonte: Constâncio (2015).

Queste figure e tabelle mostrano, in particolare, che la crescita dell'Unione Economica and Monetaria (EMU) avrebbe dovuto essere ancorata allo sviluppo sostenibile della domanda interna e al sostegno agli investimenti – non a esportazioni nette e deprezzamento dell'euro. Sottolineano, inoltre, che i nessi tra base monetaria, moneta e prezzi sono ben diversi da quelli meccanicisti dell'approccio monetarista. La riconsiderazione dei modelli di spiegazione dell'inflazione e del ruolo della politica monetaria e creditizia suggerita da PSL è, in realtà, ancor più rilevante per le interconnessioni fra le politiche di *capital standard* sulle banche e i processi di creazione del credito e della moneta. Come l'eccesso di simultanea restrizione fiscale in tutti i paesi dell'eurozona ha innescato fenomeni keynesiani di eccesso di risparmio, la stessa fallacia di composizione ha spinto a privilegiare l'aspetto microprudenziale su quello macroprudenziale nel processo di risanamento delle banche. I due processi hanno interagito, prolungando la fase recessiva (Matera, 2012). Le difficoltà della BCE nel sospingere l'eurozona al di fuori della deflazione suggerirebbero anche un'attenta riconsiderazione della trappola della liquidità,

spiegata da Keynes nel contesto della sua analisi della preferenza per la liquidità.

3. Conclusioni

Le proposizioni avanzate in questo lavoro sono fondamentalmente connesse a cinque paradossi, che non trovano spiegazione secondo la *mainstream economics* alla base dell'analisi e della definizione delle politiche economiche dell'eurozona, ma che sono direttamente o indirettamente collegati all'analisi proposta da PSL nel saggio qui considerato (con la parziale eccezione del paradosso del capitale).

Il *paradosso dell'inflazione*: la crescita dei prezzi non è collegata a moneta e base monetaria secondo i nessi meccanici criticati da PSL; trova, viceversa, rilevanti elementi esplicativi sulla base del suo modello che identifica i legami con i prezzi, i salari e la produttività a livello mondiale.

Il *paradosso del risparmio* – identificato e analizzato da Keynes e da Hicks in un contesto di recessione – avrebbe dovuto e dovrebbe ancora essere opportunamente tenuto in considerazione, in particolare nella definizione delle politiche fiscali, degli investimenti pubblici e di aggiustamento dei saldi delle partite correnti nei paesi dell'eurozona.⁷

Il *paradosso del deleveraging*, analiticamente collegato a quello del risparmio: la crisi del 2007-2009 è stata in larga misura una manifestazione di eccesso di leva, sia negli Stati Uniti, sia in Europa, che non poteva non richiedere una fase di graduale *deleveraging* (de Larosière et al., 2009). Tuttavia, il tentativo di tutti i settori di ridurre il debito accumulato e di comprimere la leva spinge a 'svendite' degli asset, con forti contrazioni dei prezzi di mercato, che possono sfociare in *market failures*. D'altra parte, la riduzione virtuosa della leva dei

⁷ Come indicato nella figura 3, è evidente che nell'euroarea si manifesta un problema di domanda effettiva. In realtà, il Fiscal Compact prevede che i paesi con surplus delle partite correnti persistente e superiore al 6% del PIL devono prendere misure correttive di sostegno alla domanda. A partire dal 2012 Germania e Olanda si sono trovate nella condizione sopra identificata, senza peraltro prendere misure di aggiustamento: la flessibilità è sostanzialmente unidirezionale!

settori più indebitati richiede che altri settori si offrano per accomodare l'aumento di risparmio dei primi con spesa aggiuntiva. Se questo non avviene, la principale conseguenza è una riduzione delle attività e un aumento della stessa leva.⁸

Il *paradosso della liquidità*: l'analisi di Keynes sulla preferenza per la liquidità, quando i tassi di interesse sono molto bassi e si temono possibili perdite in conto capitale sugli asset a lungo termine (la trappola della liquidità), non dovrebbe essere trascurata nell'eurozona proprio quando si sospingono i tassi di interesse sotto lo zero, alimentando – come detto – *asset bubbles* e, di fatto, rinviando e ampliando il problema del *debt overhang*.

Il *paradosso del capitale*: le politiche microprudenziali adottate nell'eurozona per la ricapitalizzazione delle banche hanno ecceduto nel *trade-off* micro/macro, ritardando la ripresa e inaridendo il canale creditizio, con focus che sarebbe dovuto ricadere sulle politiche macroprudenziali.

Riprendo pertanto, e ampliandola, la tesi espressa da PSL (Sylos Labini, 1998, p. 372): “se non sono in errore, la revisione critica da compiere non è di poco conto”. La *received wisdom* che permea e plasma le politiche economiche dell'eurozona andrebbe ridiscussa in profondità, secondo un approccio complessivo e integrato.

Come ha osservato Roncaglia, 2006:

“[L]’ottica riformista [di PSL] implica attenzione per gli effetti delle misure di politica economica non solo su occupazione e distribuzione, ma anche sulla ripartizione del potere (nell’accezione più ampia del termine) all’interno della società. Dal punto di vista riformista, una maggiore diffusione del potere costituisce un obiettivo che in molte circostanze può essere considerato più importante di quello di una distribuzione più egualitaria del reddito. Da questo punto di vista, risulta un errore la separazione tra aspetti tecnici e aspetti più strettamente politici delle scelte di politica economica” (p. 14).

Si tratta di considerazioni fondamentali, che dovrebbero essere tenute bene presenti nel dibattito che si è aperto nell'eurozona a

⁸ Un paradosso nel paradosso sta nel fatto che la fallacia di composizione qui descritta sia stata compiutamente e acutamente analizzata, in particolare, da due ricercatori della BCE (Cour-Thimann, Winkler, 2012). La centralità del tema del riassorbimento del debito per prevenire ed evitare le crisi è una caratteristica fondamentale del pensiero di PSL, come illustrato da D'Ippoliti, 2015.

livello dei '5 Presidenti' per perseguire una 'vera' unione economica e monetaria attraverso le quattro unioni (economica, finanziaria, fiscale e, soprattutto, politica).⁹

Secondo gli schemi di analisi qui proposti, si manifesta, pertanto, l'esigenza di rivisitare criticamente i modelli correnti non solo di politica monetaria, ma in generale di politica economica in Europa, per costruire una teoria di medio periodo delle crisi e per ricercare nuovi strumenti e più feconde interazioni fra le politiche, per far riprendere la crescita a tassi diversi dallo 'zero virgola', per riassorbire la disoccupazione e ridurre i divari fra le economie dell'eurozona. PSL accettava il principio che la stabilità è una preconditione per la crescita, ma sosteneva anche che senza crescita e sviluppo economico e sociale non ci può essere stabilità.

Come è stato recentemente posto in evidenza (Scazzieri, 2015), si tratta di linee di ragionamento che richiamano insegnamenti e schemi elaborati anche da un altro mio maestro, John Hicks. È stato, in realtà, PSL a suggerirmi di andare a studiare a Oxford con Hicks, dopo avermi proposto di lavorare a Cambridge con Kaldor per completare la mia tesi di laurea, che PSL ha seguito direttamente e molto assiduamente. In entrambi i casi, lo stesso PSL ha favorito il mio incontro con i due grandi economisti. Non posso non terminare ricordando la profonda stima e considerazione di Hicks e Kaldor per la persona e i lavori di Sylos Labini e, soprattutto, la mia immensa riconoscenza per il grande Maestro di pensiero e di vita.

BIBLIOGRAFIA

Constâncio V. (2015), "Panel Discussion on Central Banking with Large Balance Sheets", presentazione al *2015 US Monetary Policy Forum*, New York, 27 febbraio.

Cour-Thimann P. e Winkler B. (2012), "The ECB's Non-standard Monetary Policy Measures: The Role of Institutional Factors and Financial Structure", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 28 n. 4, pp. 765-803.

⁹ Cfr. "5 Presidents' Report", Juncker et al., 2015.

- D'Ippoliti C. (2015), "Editorial: Paolo Sylos Labini (1920-2005)", *PSL Quarterly Review*, vol. 68 n. 274, pp. 179-185.
- de Larosière J., Balcerowicz L., Issing O., Masera R., McCarthy C., Nyberg L., Pérez J. e Ruding O. (2009), "Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU", 25 febbraio, Brussels.
- Issing O. (2008), *The Birth of the Euro*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Juncker J.C., Tusk D., Dijsselbloem J., Draghi M. e Schulz M. (2015), "Completing Europe's Economic and Monetary Union", 22 giugno, Brussels.
- Masera R. (2012), "Risk, Regulation and Supervision of Financial System: US and Eurozone Solutions", *ZÖR*, vol. 67 n. 2, pp. 251-280.
- Masera R. (2014), "CRR/CRD IV: The Trees and the Forest", *PSL Quarterly Review*, vol. 67 n. 271, pp. 381-422.
- Masera R. (2015), "Macro Prudential Policy as a Reference for Economic Policies: A Hicksian Perspective", presentazione al convegno *Between Theory and Policy: Political Economy of Crises*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, 27 ottobre.
- Pain N., Koske I. e Sollie M. (2008), "Globalisation and OECD Consumer Price Inflation", *OECD Economic Studies*, vol. 44 n. 1, pp. 1-32.
- Praet P. (2015), "Presentation at BVI Asset Management", Frankfurt: European Central Bank.
- Roncaglia A. (2006), "Paolo Sylos Labini, 1920-2005", *Moneta e Credito*, vol. 59 n. 236, pp. 3-21.
- Scazzieri R. (2015), "The Medium-term Approach to Economic Crises: A Framework", presentazione al convegno *Between Theory and Policy: Political Economy of Crises*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, 27 ottobre.
- Sylos Labini P. (1966), *Dispense di Economia 1966-1967*, Roma: Edizioni dell'Ateneo.
- Sylos Labini P. (1998), "Inflazione, disoccupazione e banca centrale: temi per una riconsiderazione critica", *Moneta e Credito*, vol. 51 n. 203, pp. 363-374.
- Tonveronachi M. (2010), "Cominciamo a parlare della prossima crisi", *Moneta e Credito*, vol. 63 n. 249, pp. 35-50.