

Franco Bruni

La ricetta per la stabilità finanziaria nell'area dell'euro^(*)

La crisi finanziaria ha imposto all'Ue di riflettere e deliberare sulla sua governance economica. Oltre a ridurre le tensioni attuali, si tratta di riorganizzarsi per assicurare durevolmente la disciplina macroeconomica dei Paesi membri e far progredire, accanto all'unione monetaria, un'unione economica sempre più stretta. Senza una maggiore integrazione del governo delle economie dei Paesi membri, la stabilità finanziaria dell'area dell'euro non è credibile e sostenibile.

Il risultato degli sforzi politici e diplomatici dell'Unione mostra però ancora disordine. Anche dopo il primo Consiglio informale del 30 gennaio si stenta a leggere i tratti di una soluzione complessiva soddisfacente.

Il disordine nasce dalle resistenze nazionalistiche all'adozione di approcci pienamente comunitari al governo economico e dal protagonismo dei leader della Francia e della Germania, che hanno in parte strumentalizzato il palcoscenico eu-

ropeo per loro fini elettorali interni. Ma nasce anche dall'obiettivo difficoltà di trovare una soluzione equilibrata ed efficace a un insieme intricato di problemi.

Soprattutto da parte dei tedeschi, c'è stato il tentativo di lasciar funzionare quanto più possibile il meccanismo della **"disciplina di mercato"** che impone ai Paesi con un debito maltrattato dagli investitori, di prendere provvedimenti di aggiustamento difficili, che non prenderebbero in assenza della pressione dei mercati. Il meccanismo non è stato, in effetti, senza frutti e, in Italia, è stato il vero motore del cambio di governo.

D'altra parte si è anche insistito sul rafforzamento dei **poteri delle autorità comunitarie**, giungendo a proporre che la Grecia venisse "commissariata". In un'Europa dove si riducano molto le autonomie nazionali nel governo dell'economia, i mercati non dovrebbero aver timori di insolvenza dei governi. Ma senza timore di

No. 214 - FEBRUARY 2012

Franco Bruni è vice presidente e direttore del Comitato scientifico dell'ISPI nonché professore ordinario di Teoria e politica monetaria internazionale presso l'Università Bocconi di Milano.

Per ISPI collabora anche agli studi sulla governance economica realizzati per il Ministero degli Affari esteri e per il Parlamento. Tra i più recenti La governante economica tra squilibri e prospettive dell'Unione Europea: l'interesse italiano (ottobre 2011) con A. Villafranca, nell'ambito dell'Osservatorio parlamentare di politica internazionale

Questo lavoro anticipa alcune riflessioni che saranno approfondite e ampliate nella prossima edizione dell'Annuario sulla politica estera italiana realizzato da ISPI e IAI (Il Mulino, maggio 2012)

(*) Le opinioni espresse sono strettamente personali e non riflettono necessariamente le posizioni dell'ISPI.

insolvenza non c'è disciplina di mercato: sicché l'accostamento della disciplina centralizzata a quella di mercato può dar luogo a prospettive contraddittorie. E ciò ancor più se si aggiunge, come continua ad avvenire da parte di diversi protagonisti del dibattito europeo, la ri-

cerca di una “**solidarietà fiscale**” che vedrebbe i Paesi in difficoltà “soccorsi” da quelli in miglior salute, nonché l’appello alla Bce perché, oltre ad aiutare le banche a non fallire, sostenga senza limiti, **stampando moneta**, i debiti dei governi. È più difficile che si imponga uno schema di disciplina credibile, sia essa politica o di mercato, per debitori ai quali si promettono generosi salvataggi.

L’Europa è alla ricerca di una ricetta per la stabilità finanziaria e per la ripresa della crescita. Ma non ha ancora deciso quali ingredienti usare e ciò crea contrasti e disorientamento e allontana la soluzione dei problemi. Chi scrive pensa che la ricetta debba contenere una varietà di ingredienti, tutti complementari e indispensabili. Senza pretendere di indicare le dosi giuste di questi ingredienti, è possibile cercare di elencarli.

Aggiustamento

Il primo ingrediente è la presenza di adeguati incentivi all’aggiustamento degli squilibri e alle riforme strutturali, **all’interno** di ciascuno degli Stati membri. Non si può prescindere dagli incentivi insiti nei meccanismi politici e istituzionali di ogni Paese e nella cultura economica della popolazione. I cambiamenti necessari per aggiustarsi devono essere considerati compatibili con l’interesse nazionale, a prescindere da impegni interna-

zionali. Altrimenti nessun “podestà straniero” può riuscire a migliorare le cose in modo efficace e duraturo.

Ma con gli interessi nazionali considerati separatamente non si ottiene stabilità e crescita in un mondo interdipendente. Le interdipendenze internazionali sono profonde e crescenti, i canali attraverso i quali si manifestano diventano più ampi, complessi e diversificati. Sono i canali del commercio e della finanza internazionali, ma sono anche quelli della cultura, delle informazioni e delle opinioni, che collegano i cittadini, le imprese e le organizzazioni di vario tipo degli Stati, con reazioni e rimbalzi incrociati che espongono gli italiani a quel che succede in Francia, i francesi a quanto capita in Germania e così via. E ciascun Paese rinvia agli altri l’impatto che subisce dai loro comportamenti. Se gli italiani risparmiano poco o si indebitano troppo, ne risentono il mercato internazionale dei capitali e i tassi di interesse di tutti e, di rimbalzo, ne risente l’economia italiana; se i tedeschi migliorano la produttività o alzano le imposte o contengono i salari, ne risentono, in positivo o in negativo, la domanda e l’offerta aggregata degli altri Paesi e, di ritorno, ne risente la Germania; se le banche francesi rischiano troppo, tutti i Paesi a lei finanziariamente collegati vengono coinvolti nei problemi che ne conseguono; se la sanità o il welfare o gli istituti universitari di un Paese funzionano

molto meglio che in altri, ne risentono i differenziali fra i tenori di vita, le produttività e le retribuzioni richieste dai lavoratori, si spostano persone, si riallocano imprese, professionisti, ricercatori, e alle reazioni in prima battuta seguono i rimbalzi in seconda. Gli esempi potrebbero continuare. **Queste interdipendenze sono molto più forti nell’area dell’euro**, dove la moneta unica crea legami speciali.

Le conseguenze derivanti dalle interdipendenze molto spesso non entrano nei calcoli di convenienza su cui si basano le decisioni degli operatori privati e pubblici dei singoli Paesi. Vengono trascurate per motivi diversi, dalla mancanza di informazioni, alla complessità dei rimbalzi causati dai legami reciproci, fino all’ottusità, alla bramosia di potere e denaro a breve termine, alla miopia di chi, spesso in posizioni di rilevante potere politico ed economico, avrebbe modo di tenerne conto. Il fatto che gli effetti positivi e negativi delle interdipendenze non influenzano adeguatamente le decisioni nazionali fa sì che, per star tutti meglio, **il primo ingrediente non sia sufficiente e ne occorra un secondo: un certo grado di centralizzazione delle decisioni, di coordinamento delle politiche, di disciplina sovranazionale.** L’Ue persegue da tempo, in vari modi, questo obiettivo cooperativo che è anche una condizione perché il mercato unico, il pilastro dal quale essa è stata originata, il

luogo dove le interazioni agiscono con più evidenza, sia davvero benefico e non diventi una zuffa senza regole dove prevale il più prepotente.

In parte l'aggiustamento e la disciplina devono cioè "calare dall'alto" sugli Stati membri, pur nella consapevolezza che calano da centri istituzionali ai quali gli Stati stessi partecipano e hanno dato mandato di intervenire, secondo una strategia condivisa.

Aggiustamento degli squilibri e riforme per la crescita vanno considerati congiuntamente. Sia nella disciplina autoimposta che in quella derivante dal coordinamento comunitario, non ha senso fare sforzi per riaggiustare i conti senza le riorganizzazioni strutturali necessarie per aumentare la produttività del sistema e valorizzare il "mercato unico". Non ha senso comprimere il numeratore del rapporto deficit/Pil, senza favorire l'aumento del denominatore.

Finanziamento e solidarietà

Aggiustamento e riforme, per esser fatti bene e avere effetti duraturi, richiedono però tempo. **Precipitare i programmi di risanamento li rende insopportabili**, socialmente e politicamente, e sacrifica la qualità del loro disegno tecnico. Anche le migliori riforme hanno effetti sulla crescita solo nel medio periodo. Inoltre gli aggiustamenti di bilancio devono essere dimensionati tenendo conto della depressione del

ciclo che causano nel breve periodo, che rallenta il gettito fiscale ritardando gli stessi aggiustamenti del deficit pubblico.

Per permettere un ritmo di risanamento sostenibile occorre, nel frattempo, il finanziamento degli squilibri. In due forme, che sono il **terzo e il quarto ingrediente della ricetta per la stabilità: il finanziamento a breve da parte della banca centrale e il finanziamento a medio-lungo termine con fondi congiunti dei governi dei Paesi membri, condizionato all'adozione delle linee politiche dettate a livello comunitario** (il secondo ingrediente).

Il finanziamento della banca centrale è mirato a guadagnare tempo per la cura degli squilibri, quando questi sono ancora fenomeni di illiquidità, quando il rischio di "insolvenza" è ancora contenuto e lontano. La banca centrale deve **fronteggiare la speculazione di breve respiro**, l'esagerazione, il disordine, la discontinuità, il nervosismo o addirittura il panico, l'improvvisazione o la vera e propria manipolazione: atteggiamenti con cui i mercati affrontano spesso i rischi: prima disattenti e poi improvvisamente troppo esigenti, prima pronti ad approfittare di premi al rischio magari inadeguati e poi aggressivi nell'esasperarne la misura, restii a concedere fiducia a debitori che pure hanno impostato con determinazione i piani di riequilibrio. L'azione della banca centrale può migliorare la

stabilità dei prezzi dei titoli **senza peraltro cancellare le pressioni speculative che, superando l'orizzonte breve, evidenziano debolezze concrete e durature degli emittenti.**

Parlare di banca centrale come "debitrice di ultima istanza" per i titoli governativi è improprio: significa affermare che la creazione di moneta non è affidata a una banca centrale indipendente ma che questa è obbligata a far fronte comunque all'indebitamento pubblico. I "prestiti di ultima istanza" sono parte dell'armamentario "da libro di testo" di una banca centrale, ma sono anche tutt'altra cosa, cioè strumenti per garantire la liquidità delle banche e con essa il funzionamento ordinato del delicato sistema dei pagamenti.

Il finanziamento a medio-lungo termine deve invece avvenire con fondi messi in comune dai governi, in una o più delle tante possibili modalità tecniche. Va condizionato all'adozione di politiche di aggiustamento concordate fra il Paese che lo percepisce e gli enti che lo erogano. Vi è una grande esperienza internazionale in materia, da lungo tempo, maturata soprattutto dall'azione del Fondo Monetario Internazionale. Ma si possono mettere a punto forme di finanziamento innovative, specialmente adatte al contesto europeo. Alla categoria dei finanziamenti a medio-lungo termine comunitari o intergovernativi appartengono sia i **"fondi salva-stati"** realizzati e proposti in varie

forme, compresi semplici reti di **prestiti governativi bilaterali**, sia diverse tipologie dei cosiddetti “eurobond”.

Le modalità di questi finanziamenti possono essere tali da **ridurre al minimo i rischi per chi presta**: oltre che col **controllo dell'implementazione delle clausole** di politica economica associate all'erogazione, i rischi si possono ridurre apportando all'erogante **attività in garanzia** e rendendo i **prestatori molto privilegiati**, in caso di minacce d'insolvenza, rispetto ad altri creditori.

Questa **potenziale mancanza di rischi è un limite del quarto ingrediente**; sicché ne serve **un quinto** per la ricetta della stabilità: l'affermazione del **principio di solidarietà** che, in qualche misura e modo, deve mettere davvero a rischio i fondi dei Paesi membri resi disponibili per finanziare quelli che hanno difficoltà di medio-lungo termine. Il principio di solidarietà si basa sull'interesse collettivo alla stabilità e sul riconoscimento delle interdipendenze. Anche nel caso di questo ingrediente **la forma tecnica può essere diversa**.

Un limitato prestito bilaterale del governo tedesco a quello greco, garantito da titoli emessi dal secondo, contiene già il principio di solidarietà, mette a rischio denari dei contribuenti tedeschi per aiutare il riequilibrio del deficit di Atene. Le forme di solidarietà possono accrescersi, come ammontare e rischiosità implicita, fino al punto di divenire niente di meno che **trasferimenti “a fondo perduto”**

per salvare governi prossimi alla bancarotta.

Il principio di solidarietà è indispensabile: se i Trattati non gli danno abbastanza spazio vanno cambiati; gli altri ingredienti della ricetta non sono sufficienti: perché le interdipendenze sono tanto forti da confondere l'interesse nazionale dei salvati con quello dei salvatori; perché l'unico modo di impedire che i governi nazionali abbiano un grado di autonomia decisionale sufficiente a mettere se stessi e gli altri in gravi difficoltà, sarebbe quello di unificare del tutto politicamente l'Europa: ma questo significherebbe proprio consacrare il grado massimo di solidarietà.

Solidarietà e disciplina sovranazionale (il secondo ingrediente) sono complementari: la disciplina è necessaria per **evitare che la solidarietà porti azzardo morale**, cioè incentivi a far sì che chi si sente garantito dagli altri si indebiti troppo. D'altra parte: **perché creare una disciplina centrale se non c'è il principio di solidarietà che rende tutti cointeressati alla disciplina di tutti gli altri?**

Procedure di default e disciplina di mercato

Per completare la ricetta mancano due ingredienti, fra loro collegati: le **procedure per consentire fallimenti “ordinati”**, cioè tali da non comportare contagi, panico e altri fallimenti, **di governi** e delle **grandi banche** con attività multinazionali.

I “fallimenti” di governi o banche sono più delicati e dannosi di quelli di altri operatori. Ed è più appropriato non chiamarli fallimenti. Nel caso dei governi si parla di **“ristrutturazione del debito”**, per allungarne la scadenza e/o ridurre l'ammontare e/o l'onere di interessi; poiché ciò scarica parte dell'aggiustamento sui privati creditori, si dice anche **«coinvolgimento del settore privato»**. Nel caso delle banche le procedure di **“resolution”** differiscono a seconda della continuità che consentono alle loro operazioni, del tipo di subentro della proprietà pubblica nel loro capitale, della forma di scomposizione e/o liquidazione prevista per le loro operazioni e per i loro bilanci. Poiché spesso **le difficoltà finanziarie delle banche e dei governi sono collegate, altrettanto devono esserlo le procedure per gestirle**.

Procedure per l'insolvenza di una banca esistono in tutti i Paesi ma sono **diverse e non coordinate a livello comunitario**. L'Ue deve dotarsi di nuove regole di “banking resolution” e dei relativi poteri accentrati, adeguati alla forte integrazione del sistema bancario europeo. Quanto alla **ristrutturazione del debito sovrano**, c'è molta esperienza con i debiti in valuta estera dei Paesi meno sviluppati. In Europa i debitori sovrani sono Paesi avanzati, dei quali da tempo non si contempla l'eventualità di insolvenza; e si tratta di debiti espressi in larga parte nella valuta che entro l'area dell'euro si può considerare

“nazionale” e perciò, eventualmente, creabile senza limiti per rimborsare i debiti pubblici. In realtà, l'euro è “sovranaZIONALE”, creato da una banca centrale comune e indipendente, che ha addirittura il divieto di prestare ai governi, i debiti dei quali sono pertanto a rischio se la raccolta di imposte o altre forme di finanziamento non monetario non sono sufficienti a rimborsarli. Eppure **il fatto che il debito pubblico sovrano di un Paese dell'Ue sia un'attività priva di rischio è stato una sorta di “dogma”** implicito, fino a quando, col caso della Grecia, dell'Irlanda e del Portogallo, non si è stati costretti a metterlo in discussione in modo disordinato e controverso.

Il centro della questione è l'atteggiamento dei mercati nei confronti del rischio sovrano. **Chi detiene o acquista titoli di Stato ha mostrato di non credere all'impossibilità dei governi di fallire:** infatti, ha preteso tassi di interesse che riflettono il rischio dell'insolvenza. Così facendo, **sui governi è stata esercitata una “disciplina di mercato”** che è analoga a quella che costringe i debitori privati ad aggiustare la loro posizione finanziaria, pena il fallimento. Pur essendo l'azione dei mercati, come detto prima, miope e discontinua, si è mostrata capace di un effetto disciplinante e ha preso di mira finanze pubbliche obiettivamente disordinate, associate a situazioni politiche instabili. Il nuovo governo e i nuovi provvedimenti italiani sono

un esempio di questo effetto. **Codificando il “dogma”, cioè eliminando per principio il rischio sovrano, sparirebbe la speculazione miope, ma anche ogni stimolo disciplinante dei mercati.** Si incoraggerebbe l'azzardo morale dei governi che troppo si indebitano e degli investitori che investono troppo nei loro titoli. L'azione scomposta dei mercati va filtrata, con gli interventi di finanziamento previsti fra gli ingredienti della ricetta, prevenendo la trasformazione indebita di illiquidità in insolvenza delle finanze pubbliche, smussando gli attacchi destabilizzanti dei mercati ma lasciando passare la pressione disciplinante di medio termine, basata su valutazioni non effimere della sostenibilità dei debiti sovrani.

Il dogma non è comunque convincente per i mercati: la sua riaffermazione appare velleitaria e causa perdita di credibilità per le autorità che lo riaffermano, e ulteriore disordine. **Significa ritenere che altri ingredienti della ricetta siano sufficienti a garantire la solvibilità dei governi; soprattutto tre:** il rigore imposto dalla centralizzazione delle politiche economiche, il principio di solidarietà comunitaria che implica i salvataggi, e il finanziamento monetario della banca centrale. In effetti, è sul ruolo di questi tre ingredienti che si svolge la controversia sulla possibilità di default dei governi dell'eurozona.

A chi scrive sembra evidente che, **finché rimane qualche grado di autonomia politica**

nazionale, la disciplina forzata dal centro non può aver del tutto ragione di squilibri strutturali che i Paesi non hanno abbastanza incentivi interni per correggere. Il “podestà forestiero” può esser di aiuto, ma non avrà mai strumenti sufficienti a vincere completamente le tendenze di fondo alla disolutezza. Non solo: i suoi strumenti saranno tanto meno potenti quanto più parrà impossibile il default. L'esistenza di procedure per un default tempestivo e ordinato è dunque un ingrediente **complementare** all'azione di disciplina delle autorità comunitarie, la quale non può supplire interamente alla minaccia che scattino tali procedure. Quanto alla **solidarietà, essa può servire a contenere la dimensione del default, a renderlo ordinato e gestibile senza panico, ma è impensabile pretenderla in misura tale da impedire il default, cioè come sostituto completo di procedure di insolvenza**, salvo nel caso di un Paese molto piccolo.

Rimane allora la creazione di moneta da parte della Bce: un “bazooka”, così è stato chiamato, in grado di abbattere qualunque pericolo di default sovrano. **Secondo alcuni la Bce dovrebbe essere ufficialmente il “debitore di ultima istanza” che subentra ai governi nel garantire i titoli di Stato per evitare l'insolvenza. Sul piano tecnico e logico questa è l'unica via veramente possibile per escludere radicalmente il rischio so-**

vano e per poter credibilmente fare a meno di una procedura per l'ordinato default dei governi. Ovviamente implica la perdita di indipendenza della Bce ed è in contrasto non solo con la lettera ma, soprattutto, con lo spirito dei Trattati e della cultura monetaria europea.

È paradossale che l'opposizione più vivace alla possibilità di default sovrani sia venuta dalla Bce, secondo la quale il solo menzionarla crea panico, aggrava e generalizza la crisi dei debiti sovrani. Per quanto detto prima, il ragionamento non è convincente: per escludere i default l'unica via è obbligare la Bce a garantire i titoli pubblici. Con la sua insistenza nel tacitare le proposte di regolamentazione dei default, la Bce ha finito per aumentare le insistenze di chi la vorrebbe debitrice di ultima istanza: una pretesa con cui essa non è affatto d'accordo.

Come molti degli inciampi incontrati dalla comunità internazionale nel gestire la crisi finanziaria di questi anni, anche questa discussione sulle possibilità di default sovrani risente della difficoltà di far fronte contemporaneamente all'emergenza e alla carenza di regole ordinate per la stabilità del futuro. Tamponare consente ambiguità che la scrittura di regole di lungo termine non ammette. Quando la crisi greca ha accentuato il suo potenziale di contagio nei confronti del debito pubblico italiano è circolata **una ricetta pragmatica: l'Europa distingue ufficialmente fra i Paesi**

con situazione insostenibile e quelli per i quali non è giustificato parlare di rischio di insolvenza. Fra i secondi, si è sostenuto, c'è l'Italia: la Bce difenda senza esitazioni e con interventi in acquisto illimitati i corsi dei titoli del secondo gruppo di Paesi. Fatto questo si può procedere con un default concertato della Grecia, parziale e il più possibile "volontario", cioè limitato a quei grandi detentori di titoli greci che desiderano ristrutturarne scadenza, tassi e valore, in cambio di un aumento della loro liquidità e di una diminuzione del loro rischio di breve e medio termine. **Ma quello della Grecia rimanga un'eccezione irripetibile**, che non farà testo né darà luogo a contagio, dato il "cordone sanitario" steso dalla Bce attorno a Paesi come l'Italia.

È un **disegno pragmatico per gestire l'emergenza** che nega la necessità di adottare regole per permettere ordinati default sovrani, proprio mentre apre le porte alla prospettiva di un default greco, che nega la natura di prestatore di ultima istanza della Bce proprio quando le chiede di esercitare questa funzione. Un disegno che vuole inserirsi **con "ambiguità costruttiva"** in un quadro dove si preme perché i governi dei Paesi in difficoltà adottino provvedimenti severissimi, stimolati dagli attacchi speculativi, dall'incertezza dei finanziamenti, da continue messe in dubbio della liceità di salvataggi solidali. **Ma l'ambiguità rischia di non**

essere costruttiva se gli aggiustamenti richiesti sono troppo precipitosi, se si esclude il principio del default, rendendo così insensata la considerazione della speculazione come fonte di disciplina, se alle esitazioni nel provvedere fondi governativi a medio termine e a sancire il principio della solidarietà si accompagnano inviti a interventi di sostegno della Bce che questa non vede favorevolmente. È ambiguità con poco costruito. La furbizia nel gestire l'emergenza è inefficace e aumenta l'incertezza se è troppo dissonante con una ricetta razionale per la stabilità di lungo periodo.

La confusione abbonda. Mentre si tenta, senza esiti, un accordo per la ristrutturazione parziale del debito greco con i grandi investitori, l'adozione di una procedura appropriata, ufficiale e definitiva è fonte di contrasti, contestata dalla Bce, ventilata ogni tanto dal governo tedesco, smentita a tratti da tutti, ma inserita nel progetto del Consiglio europeo per l'istituzione dello **European Stability Mechanism** la cui istituzione è prevista nel prossimo luglio e che dovrebbe fungere da regista delle procedure di ristrutturazione che farebbero leva su una "clausola di azione collettiva" da associarsi obbligatoriamente a ogni nuova emissione di titoli pubblici.

Conclusioni

La ricetta per la stabilità finanziaria europea deve diventare più chiara, meno

implicita. Oggi si cerca di usare l'ambiguità in modo "costruttivo", per costringere alla disciplina e alle riforme Paesi che rimarrebbero più inerti se le garanzie di stabilità fossero più precise. Ma l'**ambiguità procedurale non è costruttiva**: si può costruttivamente lasciare incerto l'**esito** di risoluzioni; ma se non risultano chiari i **ruoli, i principi e le procedure** con cui decidere, si crea solo confusione destabilizzante.

Si è qui proposta una lista di **sette ingredienti della ricetta**, senza specificarne il dosaggio ottimale, che appaiono tutti **indispensabili e complementari**: politiche di stabilizzazione ispirate dagli interessi nazionali dei Paesi membri; coordinamento centralizzato delle politiche nazionali nell'interesse comunitario; finanziamento a breve degli squilibri in corso di aggiustamento, da parte della banca centrale; finanziamento a medio termine da parte dei governi, condizionato al rispetto degli indirizzi di coordinamento comunitario; ufficializzazione del principio di solidarietà, accettando rischi espliciti, anche se limitati, nei finanziamenti comunitari; procedure europee omogenee per "sciogliere" banche eventualmente insolventi, minimizzando le conseguenze sistemiche; procedure comunitarie per gestire con ordine e tempestività ristrutturazioni di debiti sovrani, minimizzando i traumi economico-finanziari che ne conseguono.

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali e articolati in:

- ✓ Programma Africa
- ✓ Programma Caucaso e Asia Centrale
- ✓ Programma Europa
- ✓ Programma Mediterraneo e Medio Oriente
- ✓ Programma Russia e Vicini Orientali
- ✓ Programma Sicurezza e Studi Strategici

- ✓ Progetto Argentina
- ✓ Progetto Asia Meridionale
- ✓ Progetto Cina e Asia Orientale
- ✓ Progetto Diritti Umani
- ✓ Progetto Disarmo
- ✓ Progetto Emergenze e Affari Umanitari
- ✓ Progetto Internazionalizzazione della Pubblica Amministrazione

Le pubblicazioni online dell'ISPI sono realizzate anche grazie al sostegno della
Fondazione Cariplo.

ISPI
Palazzo Clerici
Via Clerici, 5
I - 20121 Milano
www.ispionline.it

Per informazioni
ispi.policybrief@ispionline.it

© ISPI 2012