



**Angelo Ciavarella**

**Professore di “Economia e  
Mercati Finanziari” e Head of  
Global Markets presso Infinox  
Capital**

**Economia e Futuro:  
Scenari e Prospettive**

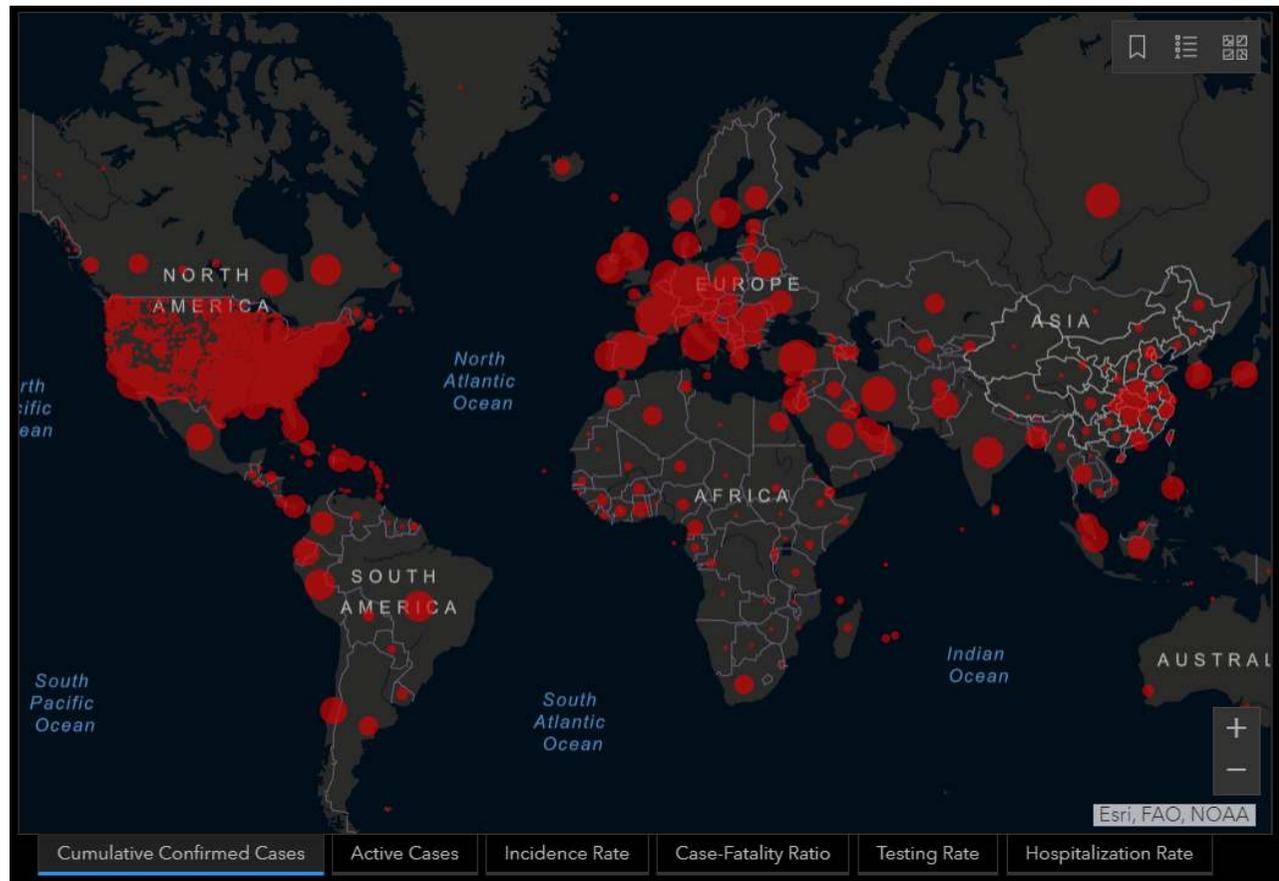
*Scuola Etica di Alta Formazione e Perfezionamento  
Leonardo*



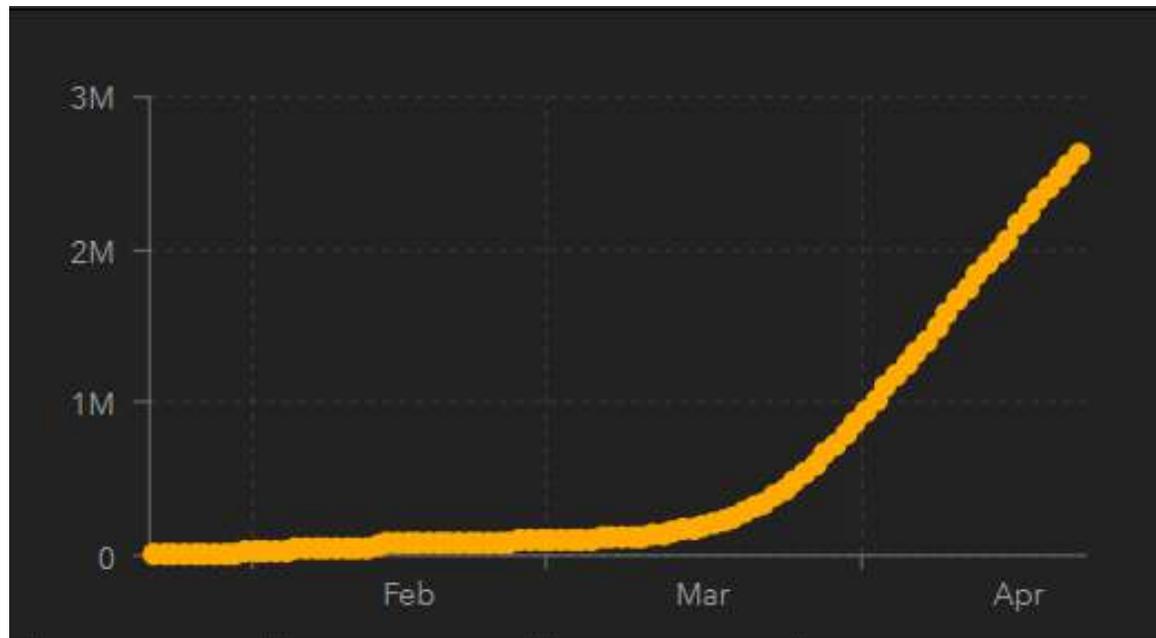
## Agenda

1. L'emergenza sanitaria mondiale si è trasformata in **una crisi economica profonda che ricorda quella del 1930**: quali sono gli strumenti messi in campo dai Governi Mondiali e le possibili tempistiche
2. **20 Aprile 2020**: Giornata storica per il **petrolio** che chiude (scadenza Maggio) addirittura negativo a **-\$37.63!** Cosa implica per l'economia globale e perché è più preoccupante rispetto ai crolli di Borsa
3. **MES, SURE, BEI e Recovery Fund**: Perché in realtà la **Banca Centrale Europea** sarà probabilmente l'unica Istituzione a poter salvare le economie europee (in particolare l'Italia)

## Il Covid-19: Situazione Globale by Johns Hopkins University



## Il Covid-19: Dati aggiornati al 23 Aprile 2020



Total Confirmed  
**2,678,585**

Confirmed Cases by Country/Region/Sovereignty

|                |                |
|----------------|----------------|
| <b>856,209</b> | US             |
| <b>213,024</b> | Spain          |
| <b>189,973</b> | Italy          |
| <b>157,135</b> | France         |
| <b>151,285</b> | Germany        |
| <b>139,246</b> | United Kingdom |
| <b>101,790</b> | Turkey         |
| <b>87,026</b>  | Iran           |
| <b>83,878</b>  | China          |
| <b>62,773</b>  | Russia         |
| <b>46,701</b>  | Brazil         |
| <b>42,797</b>  | Belgium        |
| <b>42,560</b>  | Canada         |

## Il Covid-19 (Corona Virus Disease 2019)

- Ha comportato da fine Febbraio a inizio Maggio un **blocco quasi totale di quasi tutte le attività produttive a livello globale**
- Una situazione paragonabile pandemicamente al Covid-19 è **l'influenza Spagnola** del 1918-1920 che ha determinato (a seconda dell fonti) dai 20 ai 50 Milioni di Morti
- Questa volta le decisioni dei Governi Nazionali stanno avendo **un effetto di contenimento** per quanto ovviamente i Medici sono molti cauti su 2 Aspetti:
  1. Una "Second Wave" di Infezioni
  2. Un Possible Mutamento del virus

## Ranking dei Paesi in base alla gestione del Covid-19

- Secondo una classifica stilata in base alla gestione della pandemia sembra che i Migliori Stati siano:
  - **Israele**
  - **Germania**
  - **Corea del Sud**
- Mentre tra i peggiori siano da annoverare:
  - **Francia**
  - **Italia**
  - **Spagna**

## Economia Globale

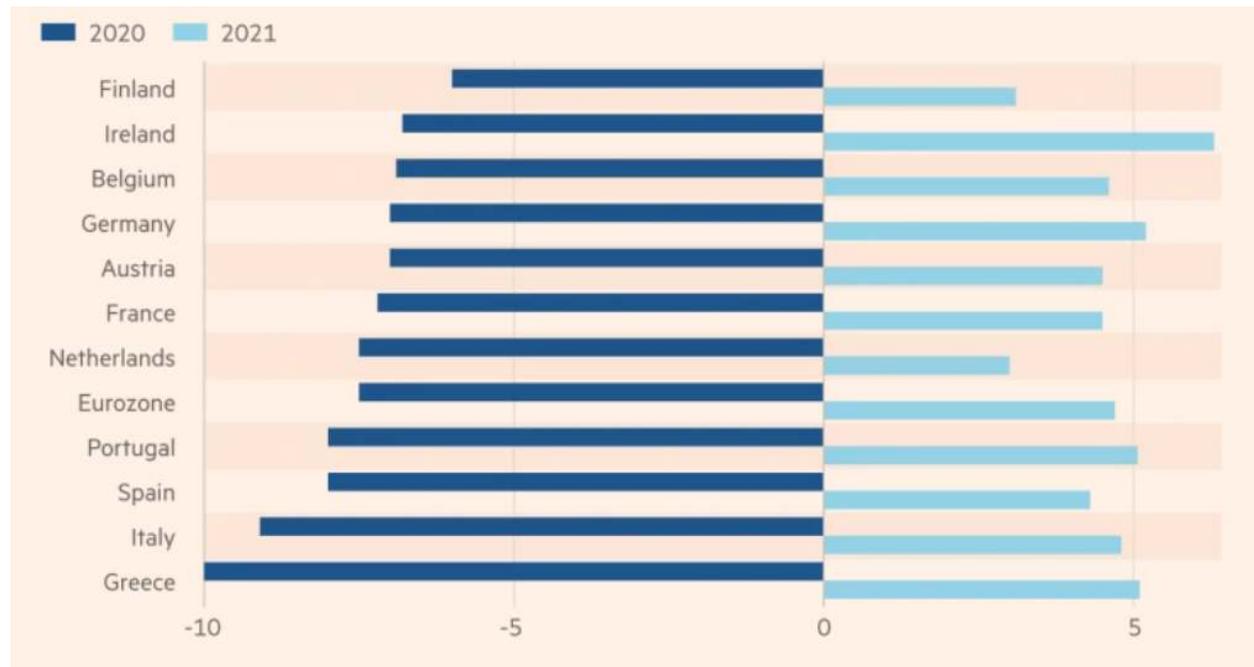
- Non entriamo nel merito di valutazioni di tipo pandemico-sanitaria, ma proviamo a fare delle riflessioni sulla **DEVASTAZIONE ECONOMICA** che il Covid-19 sta causando a tutti i Paesi Mondiali
- Ad Aprile, il **Fondo Monetario Internazionale** ha pubblicato il suo *“World Economic Outlook”* Report
- **170 su 189 Membri del Fondo** vedranno la proprio economia andare in **recessione** nel 2020 (mentre solo 3 mesi 160 Paesi su 189 avrebbero visto una crescita economica)

## Economia Globale

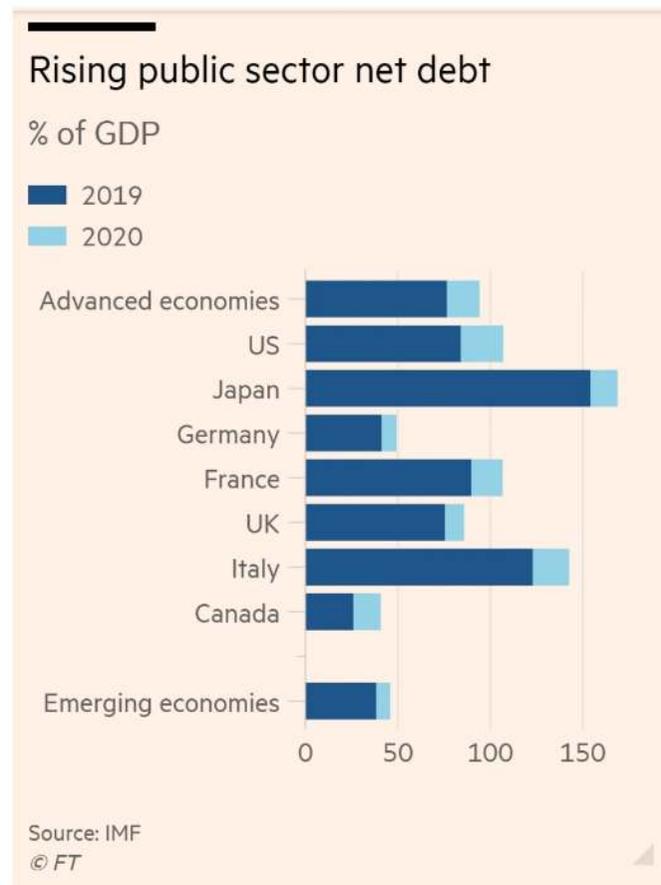
- L'economia Mondiale si contrarrà nel **2020** tra il **3% e il 4%** (solo 3 mesi fa il Fondo prevedeva una crescita del 3.2%)
- Nel **2009** durante la peggiore crisi finanziaria della storia (almeno dal 1930) l'economia ha visto una recessione dell'**1.9%** a livello globale
- La violenza della recessione dipenderà da **2 Elementi:**
  1. La possibilità di una seconda ondata di infezioni che comporterà una nuova chiusura dei settori produttivi
  2. La possibilità di trovare una risposta adeguata al virus (vaccine)

## Economia Globale

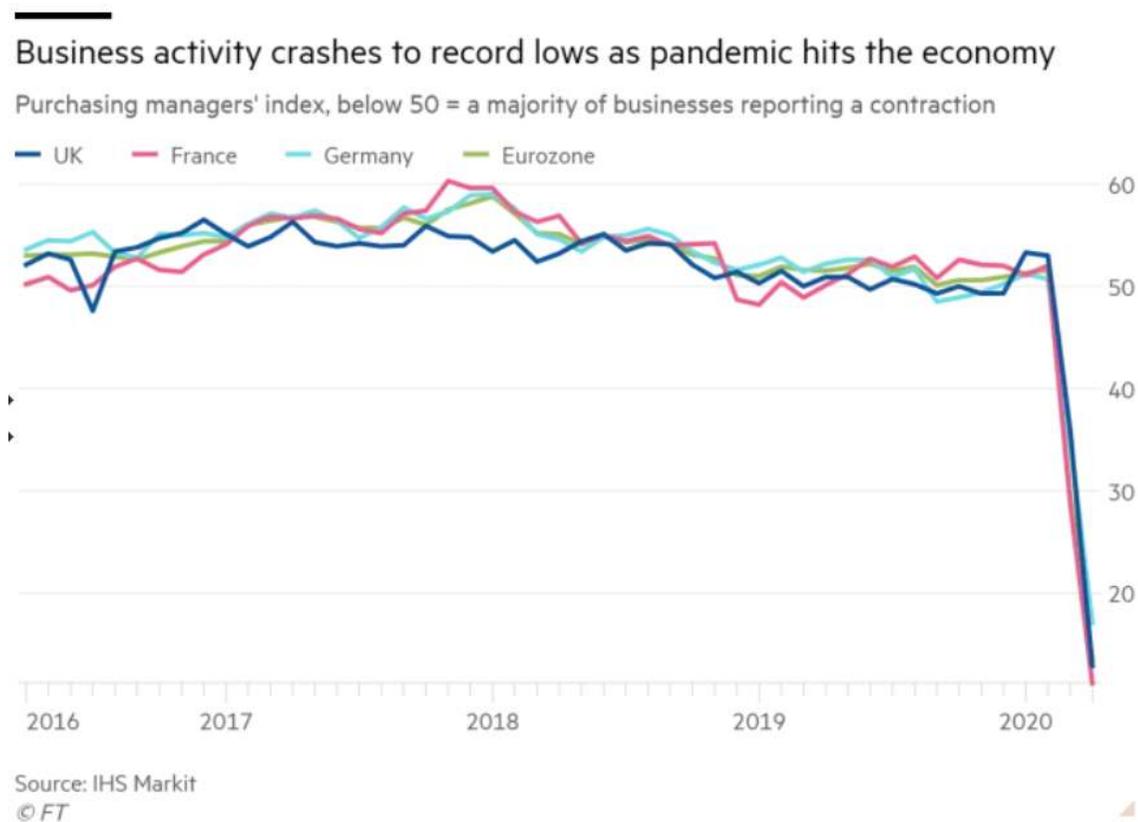
Nel **2021** dovrebbe esserci una ripresa di circa il **5.7%** a livello globale trainata dalla Cina e dai mercati emergenti



## Il Debito di tutti i Paesi è destinato a crescere in maniera significativa



## L'attività produttiva in Europa è crollata a livelli mai visti prima



## Economia Globale

- Secondo l'Economist, nelle fasi espansive la crescita tende ad essere abbastanza simile nei Paesi Avanzati, ma **durante le recessioni le performance divergono in maniera marcata**
  
- La recessione colpirà non tutti i Paesi nello stesso modo e la capacità di risposta dei vari Paesi dipenderà da 3 Fattori:
  1. **La Struttura Industriale del Paese**
  2. **La Composizione delle proprie aziende**
  3. **L'efficacia delle misure fiscali messe in campo**

## Economia Globale

In questo Chart si nota la vulnerabilità al Covid-19 dei Paesi facenti parte dell'OECD



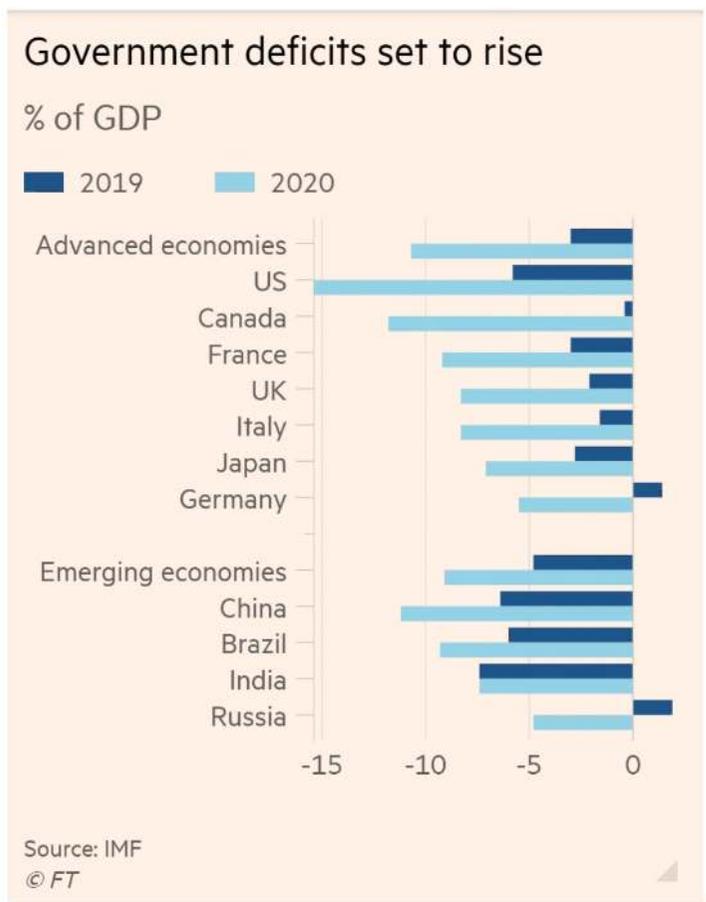
## Struttura Industriale e Composizione delle Aziende

- I settori “**labour-intensive**” e legati al **turismo** (nei Paesi del Sud Europa 1 persona su 8 lavora in questo settore) saranno particolarmente colpiti
- Gli Stati come la Svizzera, basati sul **settore finanziario**, (dove basta un computer a casa) invece dovrebbero riuscire a superare meglio e prima la crisi
- I Paesi che hanno un’economia strutturata attraverso **SMEs** (small-medium enterprises) soffriranno a causa dei prolungati shutdowns
- Circa il **50% degli Italiani e Australiani lavorano per società con meno di 10 dipendenti** rispetto al 20% degli Inglesi

## Stimoli Fiscali

- è ovvio che **l'incentivo Fiscale** avrà un'importanza decisiva nella ripresa economica dei vari Paesi
- L'America ha varato uno stimolo fiscale di oltre **\$2 Trillioni** a metà Marzo per sostenere l'economia, mentre la Germania ha risposto con oltre 500 Miliardi di Euro
- **Francia, Spagna e Italia** invece hanno, al momento, messo a disposizione meno della metà di quanto fatto dalla Germania

# I Deficit di tutti i Paesi sono destinati a volare nel 2020



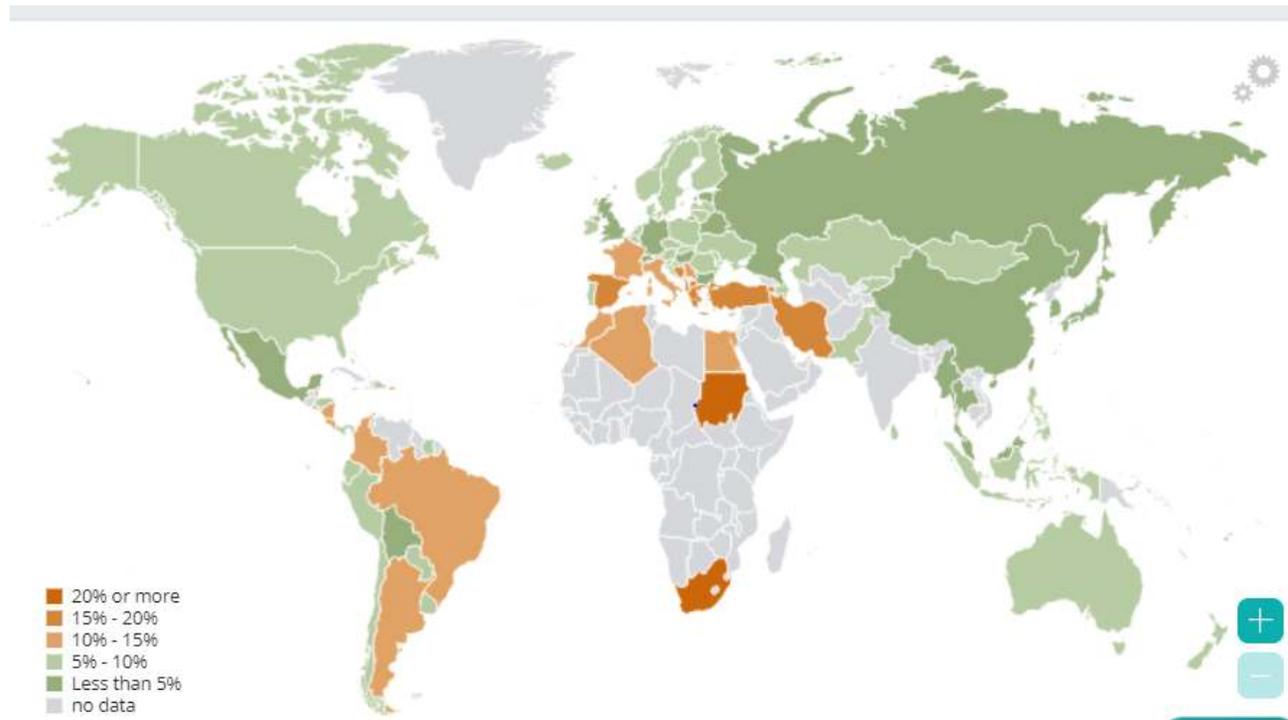
## La disoccupazione

Il livello dei sussidi di disoccupazione in America ha polverizzato qualsiasi precedente record



## La disoccupazione

La **disoccupazione** dovrebbe superare il **10%** nel 2020 ed essere particolarmente alta in Europa



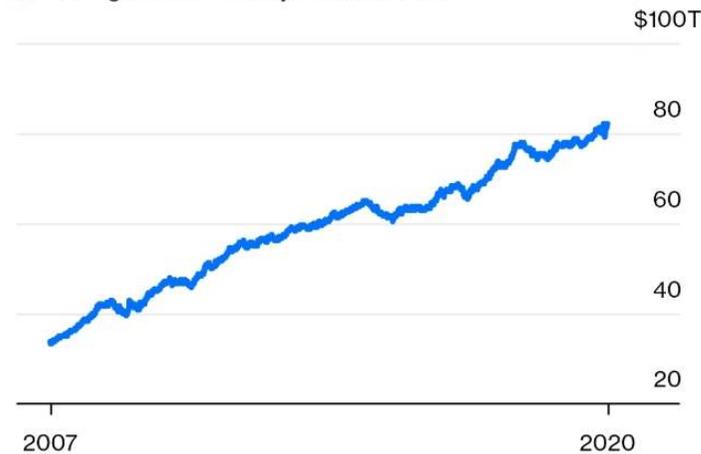
## Le Banche Centrali

Il ruolo più importante in questa crisi molto probabilmente è quello delle Banche Centrali: **FED, ECB, BOE**

### A Glut of Cash

The amount of money in circulation has more than doubled since before the financial crisis in 2008-2009

✓ M2 figures for 12 major economies



\$100T = \$100 trillion.

## La Banca Centrale Americana

La **FED** ha messo in campo un arsenale mai visto prima e neanche paragonabile a quanto fatto durante la recessione del 2008/2009

1. **Taglio dei tassi a 1.25%/1.50% a 0/0.25%** (mai successo dal 1994 di tagliare i tassi 2 volte in meeting non previsti)
2. **Unlimited Repo:** ossia short term loans e quindi liquidità illimitata ai 24 Dealers Principali
3. **Foreign Exchange swap lines:** tese a soddisfare la domanda di dollari da parte delle controparti internazionali

## LA FED

Ed infine ha sparato il suo bazooka: **\$2 Trillioni** in un mese destinati all'acquisto di Bond Governativi e MBS e per la prima volta nella sua storia si è spinta anche all'acquisto di **Junk Bonds** !

Credit Rating Scales by Agency, Long-Term

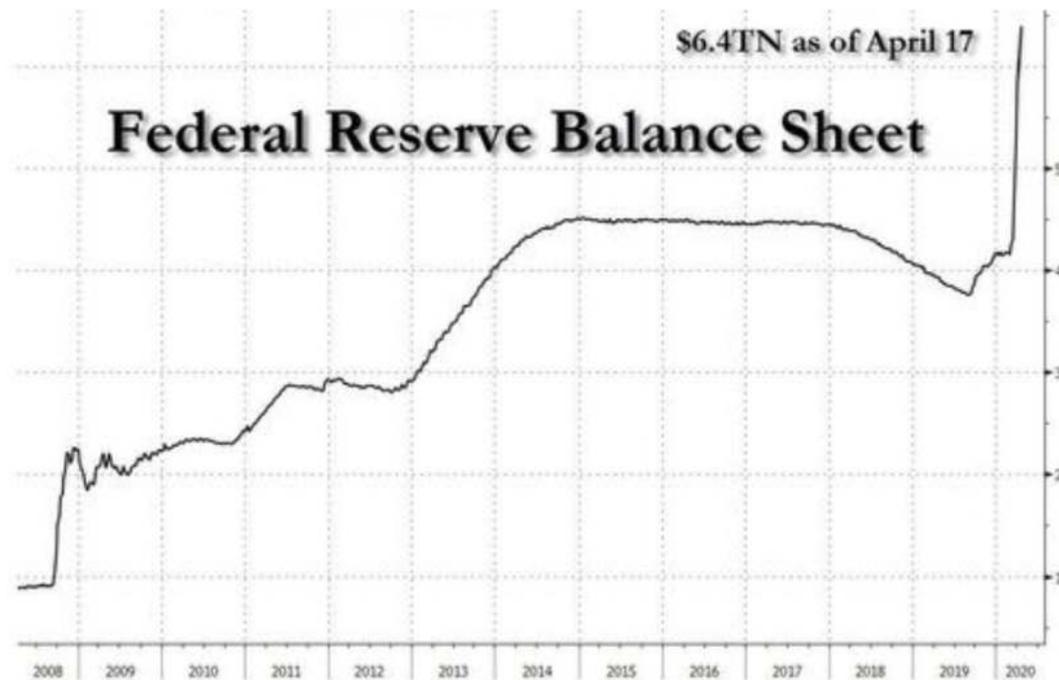
| Moody's | S&P  | Fitch |  |
|---------|------|-------|--|
| Aaa     | AAA  | AAA   | Prime  |
| Aa1     | AA+  | AA+   | High grade   |
| Aa2     | AA   | AA    |  |
| Aa3     | AA-  | AA-   |  |
| A1      | A+   | A+    | Upper medium grade                                       |
| A2      | A    | A     |  |
| A3      | A-   | A-    |  |
| Baa1    | BBB+ | BBB+  | Lower medium grade                                       |
| Baa2    | BBB  | BBB   |  |
| Baa3    | BBB- | BBB-  |  |
| Ba1     | BB+  | BB+   | Non-investment grade<br>speculative                      |
| Ba2     | BB   | BB    |  |
| Ba3     | BB-  | BB-   |  |
| B1      | B+   | B+    | Highly speculative                                       |
| B2      | B    | B     |  |
| B3      | B-   | B-    |  |
| Caa1    | CCC+ | CCC   | Substantial risk   |
| Caa2    | CCC  |       | Extremely speculative                                    |
| Caa3    | CCC- |       | Default imminent with<br>little prospect for<br>recovery |
| Ca      | CC   | CC    |  |
| C       | C    | C     |  |
| /       | D    | D     | In default   |
| /       |      |       |  |

"Junk"



## La FED

La FED ha aumentato il suo Balance Sheet del 40% in un mese portandolo da \$4.4 Trillioni a oltre **\$6 Trillioni**

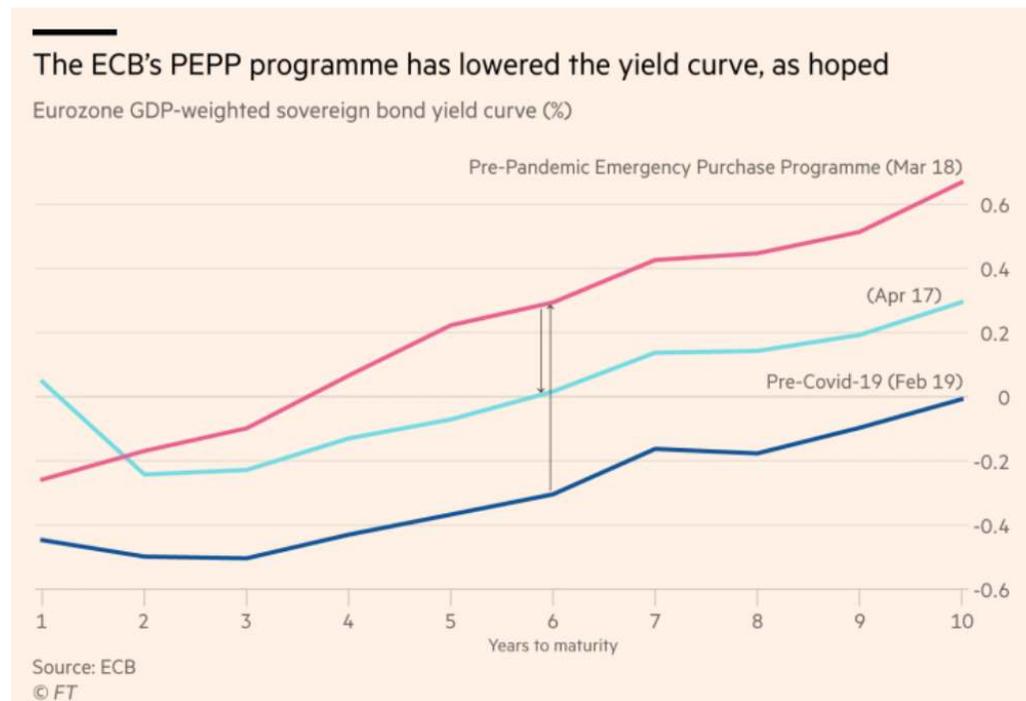


## La BOE

- La BCE in un primo momento, ossia a inizio Marzo, ha deciso di tagliare ulteriormente i tassi e portarli a  $-0.5\%$  e aumentare il suo **QE da 20 a 33 Miliardi Mese per il 2021**
- Quando si è accorta della reale gravità della situazione causata dal Corona Virus (e dopo l'infelice uscita della Lagarde sullo spread) **ha cambiato completamente atteggiamento**
- Ha previsto il **PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)** con una Potenza di fuoco di **750 Miliardi di Euro** per l'acquisto di Bond Governativi

## La Banca Centrale Europea

L'efficacia del PEPP è già evidente perchè è riuscita ad **abbassare la curva dei rendimenti dei Bond (e quindi il rischio dei Paesi dell'EU)**



## La Bank of England

1. Prima ha portato i tassi dallo 0.75% allo 0.1%
  2. Poi ha previsto un Piano di acquisto di Bond per **£375 Miliardi**
  3. Infine attraverso il “**Ways and Means Facility**” (che normalmente ha a disposizione £370 Milioni ma che nel 2008 è arrivato a £20 Miliardi!) ha deciso di estendere il conto del Governo presso la Banca Centrale: ossia ha previsto di monetizzare il debito senza passare per il Mercato Secondario
- La cd “**Monetizzazione**” del debito in UK è stata possibile sia perchè era già stato fatto in precedenza, sia perchè la Banca Centrale è molto rispettata e soprattutto perchè è **una manovra TEMPORANEA**

## Un veloce sguardo al Petrolio

- **20 Aprile 2020:** una giornata che rimarrà nella storia dei mercati finanziari più ancora del crollo dei mercati azionari di Marzo del 2020
- Il questa giornata **il future sul Petrolio** con scadenza Maggio 2020 ha chiuso a **-\$37.63** (partendo da un Prezzo di apertura di \$18.05 ) e perdendo oltre **il 300% in un solo giorno !!!!**
- Ma come è possibile che un bene, per di più tangibile e fisico **come il Petrolio sia andato negativo** a quali erano le possibilità che si verificasse una situazione del genere ?

## Un veloce sguardo al Petrolio

Effettivamente una situazione molto difficile da credere anche alla CNBC....



## Giornata che rimarrà sui libri di storia

Il Petrolio crolla da \$18 a barile a -\$37.63 perdendo oltre \$55 in un solo giorno

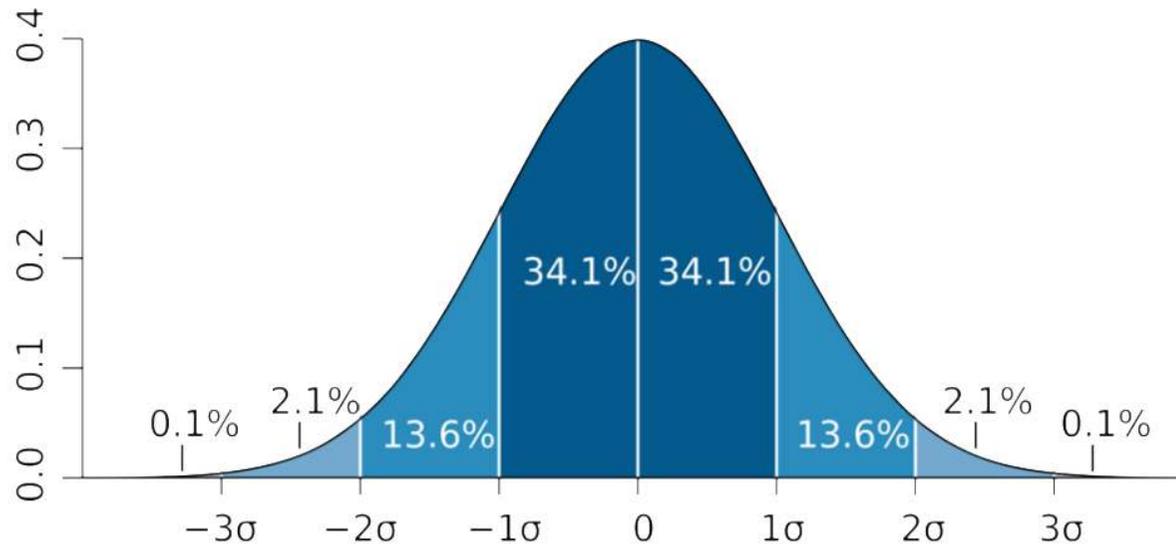


## La Simulazione Montecarlo

- Per capire l'entità del momento storico è necessaria una piccola spiegazione: **La simulazione Monte Carlo** è uno strumento per calcolare una serie di realizzazioni possibili di un particolare evento
- E solitamente accompagnata da **1 o più deviazioni standard** che rappresenta un indicatore di dispersione all'interno di una distribuzione di valori (ossia la probabilità che si verifichi una certa situazione all'interno di una scala di valori)
- **3 deviazioni standard** (ossia l'allontanamento dal caso ideale) racchiudono oltre il **99%** delle possibilità che si verifichi un evento

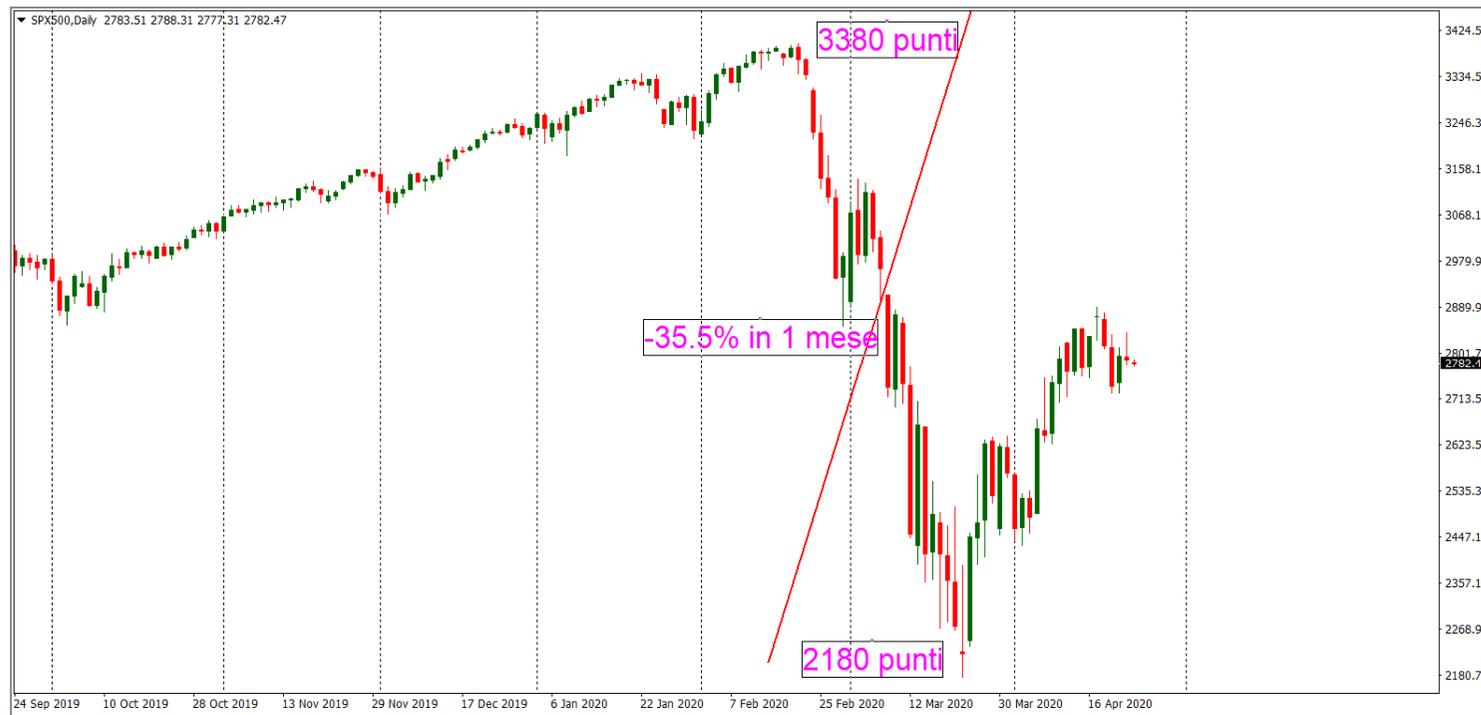
## Le possibilità che si avveri un evento

1 Deviazione standard rappresenta il 68.2% dei casi, 2 Deviazioni il 95.4% e 3 Deviazioni standard il 99.6%



## S&P 500: andamento dal 21 Febbraio al 23 Marzo 2020

- Solo per dare un ordine di grandezza: il crollo dei mercati equity a Marzo rappresentava **7 Deviazioni Standard !**

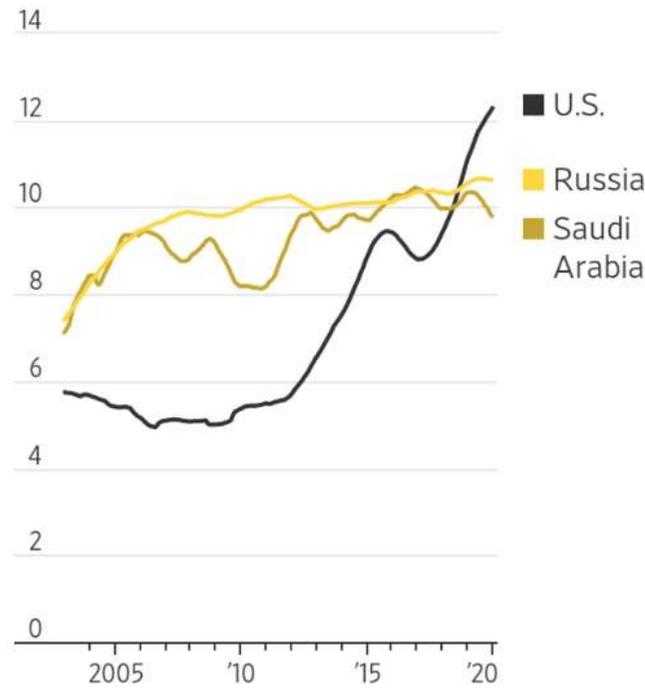


## Le possibilità che si avveri un evento

- Quello che è successo nel caso del Petrolio è ancora più emblematico perchè **un bene fisico economicamente e monetariamente parlando non può andare negativo:**
- Nella realtà il **WTI**, ossia il petrolio americano, prevalentemente estratto in Texas, ha chiuso a **-\$37.63**: i produttori di petrolio pagavano i venditori pur di non avere in mano i barili di petrolio
- In pratica si è verificato un evento con **oltre 10 Deviazioni Standard**: dal punto di vista statistico **UN EVENTO IMPOSSIBILE !**

# I 3 Principali Produttori di Petrolio: USA, Russia e Arabia Saudita

Crude-oil production, in millions of barrels a day; 12-month moving average



Source: Joint Organisations Data Initiative

## Le motivazioni del crollo del Petrolio

➤ Le motivazioni sono prevalentemente 3:

**1. La violenta discesa della Domanda di Petrolio dovuta al Corona Virus:**

➤ Secondo l'Agencia Internazionale dell'Energia (IEA) la domanda di petrolio che a Febbraio era stimata intorno ai **103 Milioni di b/d** è scesa ad Aprile tra i **75 e gli 80 b/d con una contrazione di oltre il 25%**

## Discesa Verticale della Domanda di Petrolio

Global crude-oil demand, quarterly



Note: Figures for 2020 are estimates.

Sources: Citigroup; International Energy Agency

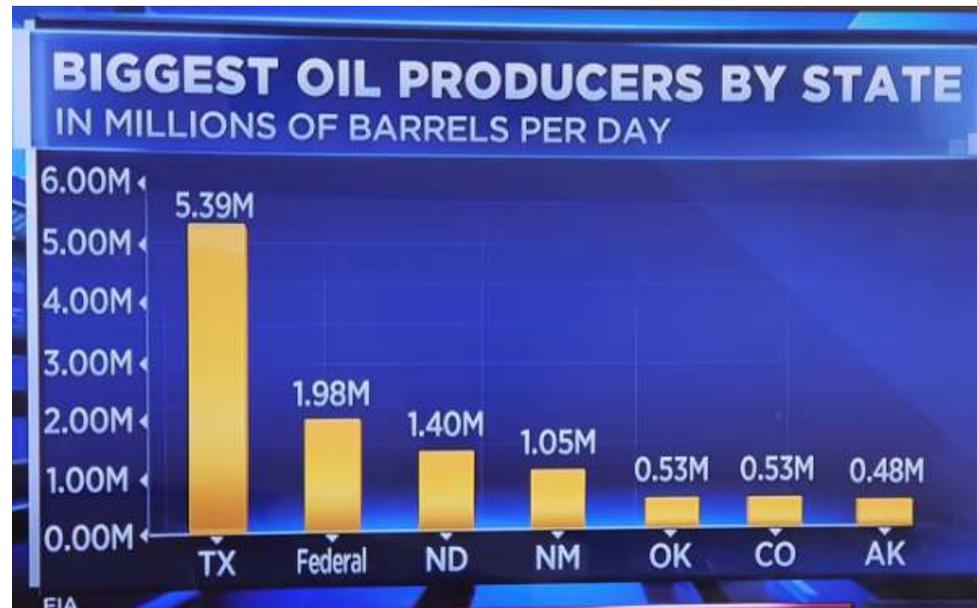
## Le motivazioni del crollo del Petrolio

- 2. La decisione dell'OPEC+** (ossia dei Paesi OPEC guidati dai Sauditi a cui si aggiunge la Russia e i Paesi ad essa collegati) presa a metà Aprile di tagliare **9.7 Milioni di b/d** non è in ogni caso riuscita a colmare l'imbalance dovuta alla discesa della domanda
- Nel mercato è rimasta un'oversupply di **oltre 10 Milioni di b/d** che ha creato seri problemi alle società petrolifere

## Le motivazioni del crollo del Petrolio

### 3. La mancanza di spazio nei centri di stoccaggio:

- Il WTI viene prodotto prevalentemente in Texas e trasportato al centro di stoccaggio in Cushing, Oklahoma

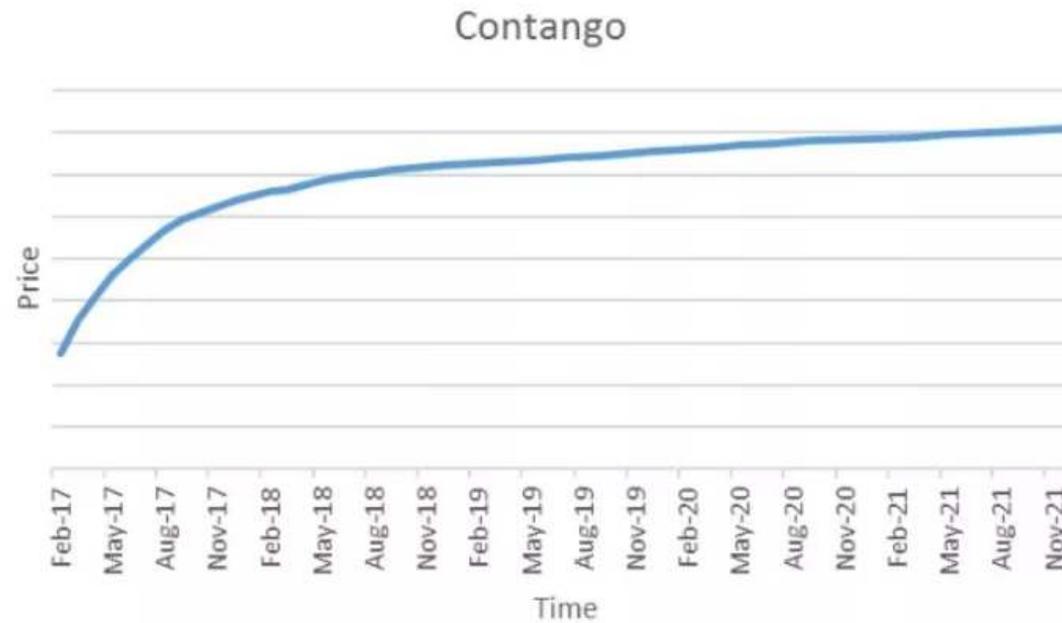


## Le motivazioni del crollo del Petrolio

- Molte **Oil Trading House** (Vitol, Trafigura, Gunvor), che svolgono il ruolo di **middle man** tra la produzione e la raffinazione, hanno preso in lease intere flotte di tankers (al costo di \$100.000 giorno rispetto ai \$30.000 di un anno fa) per speculare sulle varie scadenze del petrolio
- L'idea di base è **comprare il Petrolio FISICO** a prezzi molto bassi (o addirittura negativi), caricarlo sulle petroliere per 3/6 mesi e **vendere il Petrolio sui MERCATI FINANZIARI** venderlo successivamente a un Prezzo più alto: questo è stato possibile per il forte **CONTANGO** del mercato del Petrolio

# Il Contango

Il Prezzo delle scadenze dei mesi successivi è sempre piu' alto



## I Prezzi del Contratto Future su OIL da Luglio 2020 a Luglio 2021

| Month    | Options             | Charts  | Last  | Change | Prior Settle | Open  | High  | Low   | Volume  | Updated                    |
|----------|---------------------|---|-------|--------|--------------|-------|-------|-------|---------|----------------------------|
| JUN 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 16.51 | +0.01  | 16.50        | 16.78 | 17.95 | 16.43 | 100,255 | 03:07:42 CT<br>24 Apr 2020 |
| JUL 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 21.82 | +0.38  | 21.44        | 21.85 | 22.96 | 21.58 | 26,609  | 03:07:37 CT<br>24 Apr 2020 |
| AUG 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 24.42 | +0.30  | 24.12        | 24.43 | 25.61 | 24.25 | 9,883   | 03:07:25 CT<br>24 Apr 2020 |
| SEP 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 26.16 | +0.27  | 25.89        | 26.42 | 27.31 | 25.92 | 6,985   | 03:06:44 CT<br>24 Apr 2020 |
| OCT 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 27.51 | +0.58  | 26.93        | 27.25 | 28.27 | 27.02 | 2,961   | 03:06:01 CT<br>24 Apr 2020 |
| NOV 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 28.33 | +0.48  | 27.85        | 28.87 | 29.11 | 27.81 | 992     | 03:06:23 CT<br>24 Apr 2020 |
| DEC 2020 | <a href="#">OPT</a> |    | 28.96 | +0.30  | 28.66        | 29.11 | 30.05 | 28.59 | 8,987   | 03:07:29 CT<br>24 Apr 2020 |
| JAN 2021 | <a href="#">OPT</a> |   | 29.71 | +0.35  | 29.36        | 29.88 | 30.66 | 29.38 | 604     | 03:07:11 CT<br>24 Apr 2020 |
| FEB 2021 | <a href="#">OPT</a> |  | 30.59 | +0.62  | 29.97        | 31.26 | 31.26 | 30.00 | 342     | 03:06:48 CT<br>24 Apr 2020 |
| MAR 2021 | <a href="#">OPT</a> |  | 31.23 | +0.71  | 30.52        | 31.43 | 31.57 | 30.59 | 1,115   | 03:05:08 CT<br>24 Apr 2020 |
| APR 2021 | <a href="#">OPT</a> |  | 31.58 | +0.57  | 31.01        | 31.27 | 32.12 | 31.19 | 222     | 02:32:28 CT<br>24 Apr 2020 |
| MAY 2021 | <a href="#">OPT</a> |  | 31.50 | +0.07  | 31.43        | 31.50 | 31.50 | 31.50 | 74      | 02:28:51 CT<br>24 Apr 2020 |
| JUN 2021 | <a href="#">OPT</a> |  | 32.14 | +0.35  | 31.79        | 32.37 | 33.09 | 31.71 | 1,108   | 03:07:16 CT<br>24 Apr 2020 |
| JUL 2021 | <a href="#">OPT</a> |  | 32.50 | +0.38  | 32.12        | 32.50 | 32.50 | 32.50 | 188     | 03:06:49 CT<br>24 Apr 2020 |

## Muppets versus Sharks

- Questo tipo di operazioni sono profittevoli quando la differenza tra il Petrolio fisico e quello finanziario supera i \$10. In questo mercato la differenza è arrivata addirittura a **\$20!**
- Il WTI è rimbalzato di oltre il 50% dai minimi segnati il 21 Aprile e oggi quota circa **\$16**. Le previsioni sono per una stabilizzazione dei prezzi intorno a quota **\$20/\$25** a seguito della riapertura economica della Cina
- La realtà è che il **Petrolio**, meglio di tanti altri Asset, rappresenta **la cartina tornasole dell'economia globale**

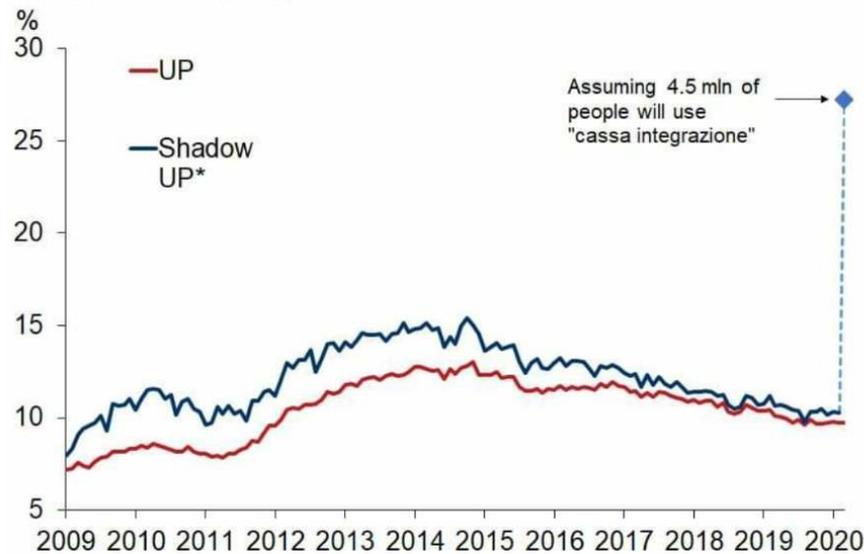
## La Situazione Economica Italiana

- L'Italia purtroppo è uno dei Paesi che sarà maggiormente colpito dalla crisi economica a causa di una **forte esplosione della Pandemia**
  
- **Le stime del FMI per il 2020** sono le seguenti:
  - a) **Crescita: -9.1%**
  - b) **Deficit: 9% del PIL**
  - c) **Rapporto Debito/PIL: 158%** (potrebbe arrivare al 185% nel 2021)

## La Disoccupazione in Italia

Il livello di disoccupazione dovrebbe salire vertiginosamente e richiedere un uso eccezionale della **Cassa Integrazione Straordinaria**

Italy: Unemployment rate

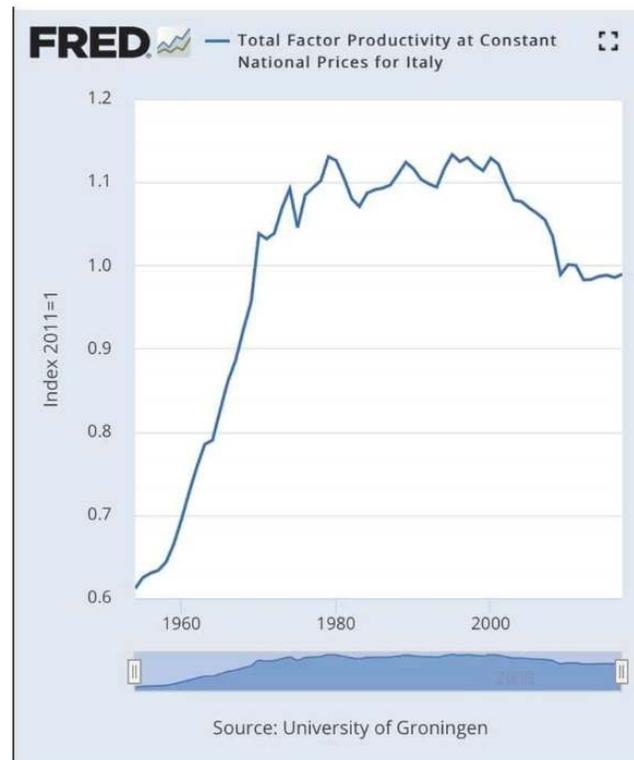


Source : Oxford Economics/ISTAT/INPS

\* includes people still formally employed but under "cassa integrazione"

## La Produttività Italiana

Aggiungiamo che l'Indice di Produttività Italiano è sceso in maniera costante negli ultimi 20 anni



## Il Debito Italiano

- L'Italia è il terzo Paese più indebitato al mondo (dopo Giappone che ha quasi la totalità del debito interno e Grecia): **2.365.562 Trillioni di Euro o 39.309 Euro pro capita**
- Il problema del Debito è quella che preoccupa maggiormente perchè l'Italia ha da rifinanziare circa **520 Miliardi di Euro nel 2020**
- L'Italia ha un rating di **BBB per S&P**, due gradini sopra il livello spazzatura, e di **Baa3 per Moody's** ossia solo uno scalino sopra il Junk

## Il Debito Italiano

- Quello che preoccupa gli investitori non è tanto la Quantità del Debito (per quanto sia un fattore importante) ma la sua **SOSTENIBILITA'**, intesa come capacità dello Stato di riuscire a pagare gli interessi sul debito
- I BTP nelle ultime settimane stanno soffrendo con i **rendimenti schizzati da 1.2% a oltre il 2%**, nonostante i continui interventi della BCE che nell'ultimo mese ha acquistato oltre 40 Miliardi di BTP italiani (ben al di sopra di quanto preventivato) per calmierare il mercato

## Il Debito Italiano

I rendimenti dei BTP sono saliti sensibilmente ad Aprile dopo aver toccato il minimo storico a Febbraio intorno allo 0.8%



## Le Soluzioni Europee

1. Il **MES** è un **meccanismo di stabilità finanziaria** teso ad aiutare gli Stati Europei in difficoltà dal punto di vista della liquidità: in pratica il MES presta allo Stato, a interessi vantaggiosi rispetto al mercato, stabilendo però delle **condizionalità precise**
  - è stato richiesto nel 2011/2012 da: **Irlanda, Portogallo, Cipro e Grecia** e dalla **Spagna** solo per ricapitalizzare le Banche
  - Il Portogallo dal 2012 è cresciuto del 16%, contro il 12% della Germania e meno del 4% dell'Italia

## Le Soluzioni Europee

- **Il MES per le Spese Sanitarie:** In primo luogo occorre precisare che l'Europa ha accordato a tutti gli stati Membri la possibilità di richiedere fino al 2% del proprio PIL, quindi circa **37 Miliardi nel caso dell'Italia**, per spese legate alla Pandemia **SENZA ALCUN TIPO DI CONDIZIONE**
- **Il Tasso di finanziamento** dovrebbe oscillare intorno allo **0.2%** rispetto al **2%** che l'Italia paga adesso al mercato

## SURE E BEI

- **SURE:** è il Programma Europeo del valore di **100 Miliardi** teso a sostenere le persone che hanno perso il lavoro a causa del Corona Virus e limitare gli effetti della disoccupazione
- **La Banca Europea per gli Investimenti (BEI):** Garantisce un totale di **200 Miliardi** di prestiti alle imprese che ne faranno richiesta e che si trovano in difficoltà legate alla mancanza di liquidità

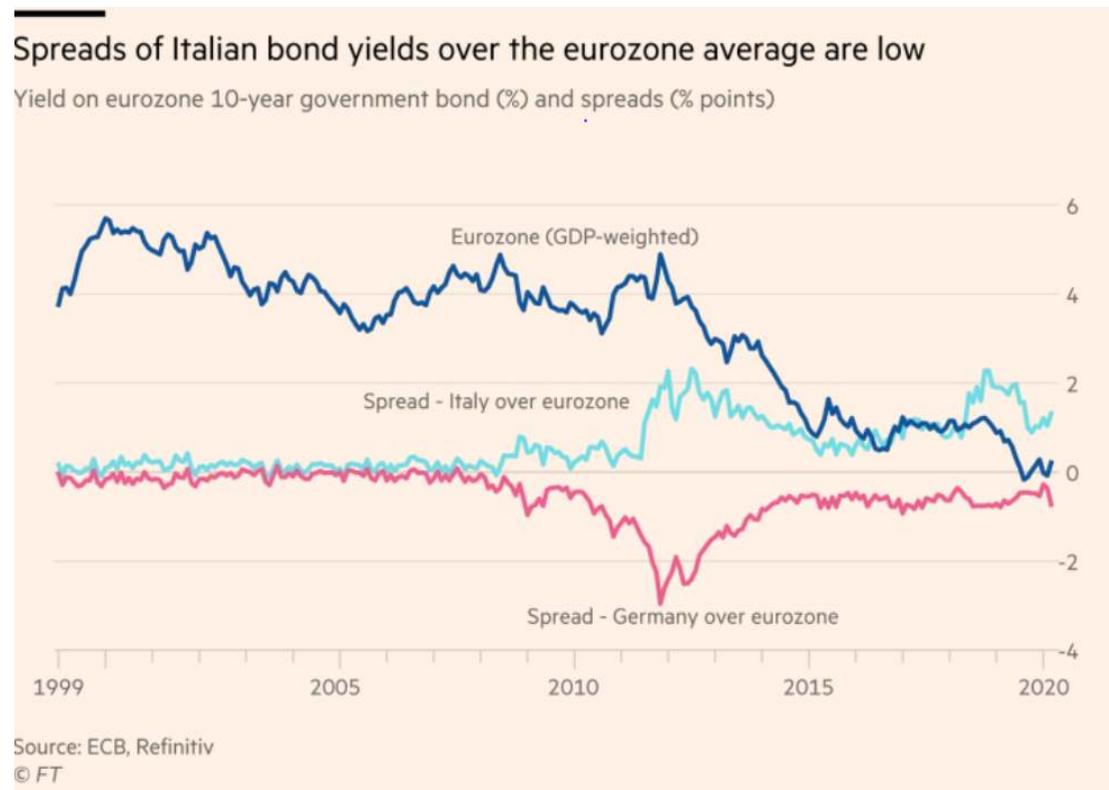
## MES E RECOVERY FUND

- **Il MES:** l'importo totale dovrebbe spingersi a circa **240 Miliardi** per finanziare le spese legate all'emergenza sanitaria: assunzione di personale sanitario, sostegno alle strutture ospedaliere, ecc..
- **Il Recovery Fund:** la nuova firepower messa in piedi dall'Europa potrebbe essere un fondo con dotazione di circa **1.500 Miliardi garantiti dalla Commissione Europea**, la cui metà prestata a tassi molto bassi agli stati e la metà a fondo perduto per progetti tesi a favorire la crescita economica (punto ancora in discussione e sostenuto oltre che da Italia e Spagna anche dalla Francia)

## LA BCE

- **La BCE:** al momento chi sta salvando l'Europa è la Banca Centrale Europea che ha deciso di intervenire con circa **750 Miliardi** sul mercato secondario tramite l'acquisto di Bond dei Paesi Europei, in particolare quelli più esposti come l'Italia e la Grecia
- Inoltre la BCE ha deciso solo 2 giorni fa di accettare come collaterale anche i **"fallen angels"** ossia i Bond che da Investment Grade scendono a Junk Bond a seguito di un declassamento da parte delle Agenzie di Rating
- I Bond Europei, a un passo da diventare Junk Bonds, dal 2011 sono letteralmente volati da €330bn a €1.14tn

## Gli spread rimangono contenuti rispetto alla Media Storica



## LA BCE

- **La BCE:** probabilmente continuerà a svolgere il ruolo principale a livello Europeo. In una situazione come quella attuale di possibile deflazione, la Banca Centrale ha “**unlimited firepower**” (QE Infinito): può comprare tutto a qualsiasi Prezzo ma nel rispetto di 3 condizioni:
  1. **L'intervento dovrà essere temporaneo** onde evitare un domani una possibile ripartenza dell'inflazione
  2. **Deve avere la possibilità legale di farlo** (vedremo la pronuncia della Corte Costituzionale Tedesca il 5 Maggio )
  3. **Mantenere il ruolo di indipendenza** dal potere politico e la sua **autorevolezza**

## LA BCE

A Luglio 2012, **Mario Draghi** disse a una platea a Londra: “The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.” Ora è arrivato il momento di **Christine Lagarde**



## Grazie a tutti per la vostra attenzione !

**Prof. Angelo Ciavarella**

**Cell: 0044 773 9405 238**

**Email:**

angelo.ciavarella:@infinox.com

**Linkedin:** Angelo Ciavarella

**Facebook:** Angelo Ciavarella

**Instagram:** angelohitman76

[eventiformativi@scuolaformazioneleonardo.it](mailto:eventiformativi@scuolaformazioneleonardo.it).

[qualiform@qualiform.it](mailto:qualiform@qualiform.it)

[mauro@studiopallini.it](mailto:mauro@studiopallini.it)

[italia@srg88088.it](mailto:italia@srg88088.it)

[www.qualiform.it](http://www.qualiform.it)

[www.scuolaformazioneleonardo.it](http://www.scuolaformazioneleonardo.it)

[www.srg88088.it](http://www.srg88088.it)