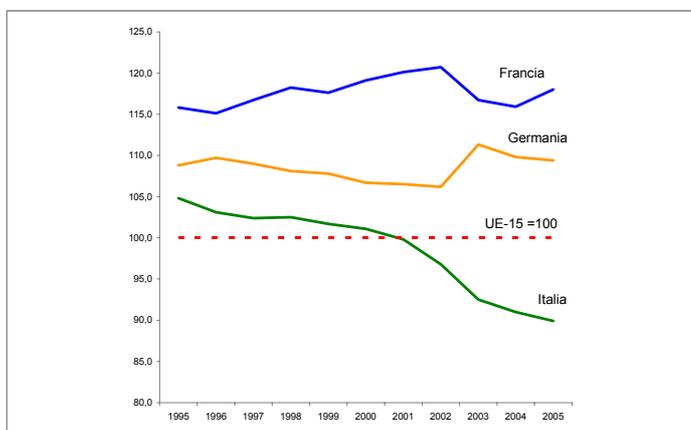


## Produttività nazionale in rapporto alla media UE-15=100

(prodotto lordo a parità di potere d'acquisto per ora lavorata relativamente alla media della UE-15)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati Eurostat

**Editoriale** - In Italia la **produttività** del lavoro dà segni di miglioramento, ma il ritardo nei confronti dell'Europa rimane consistente. A causa di una lunga sequela di variazioni negative, secondo Eurostat, a partire dal 2001 la produttività per ora lavorata è scesa in Italia al di sotto del livello medio dell'Unione europea a 100. La ripresa intervenuta nel 2006 è stata molto forte nel settore della produzione nei mezzi di trasporto mentre ancora è lenta ad apparire nel tessile-abbigliamento. Riguardo ai servizi, tra il 2000 e il 2006 una crescita della produttività del lavoro si registra nel comparto della distribuzione commerciale, dove intenso si è rivelato il processo di rinnovamento e di concentrazione.

**Pagina 5** - In Italia diminuisce il deficit commerciale e aumenta l'**interscambio**. Nei primi cinque mesi del 2007 le esportazioni sono aumentate dell'11,7% contro un incremento dell'import di solo il 7,2%. Il deficit complessivo della bilancia è ammontato a 7,7 miliardi di euro, 5 miliardi in meno rispetto al corrispondente periodo del 2006. Sommando export ed import, il valore totale dell'interscambio dei primi cinque mesi del 2007 si è avvicinato ai 300 miliardi di euro con un aumento dell'11% sul 2006. I paesi UE verso cui l'Italia ha realizzato gli avanzi commerciali più cospicui sono stati la Spagna, il Regno Unito, la Francia e la Grecia.

27

2007

20 luglio 2007

## Editoriale: obiettivo produttività

*La produttività dell'economia italiana dà segni di miglioramento, ma il ritardo accumulato negli ultimi anni nei confronti delle principali economie europee rimane ampio. Le differenze settoriali sono significative all'interno dell'industria manifatturiera come nei servizi. E' quanto risulta se si incrociano gli andamenti del 2006 con le tendenze di più lungo termine.*

*Un punto di partenza per cogliere il trend della produttività del lavoro in Italia è offerto da una statistica di Eurostat, l'agenzia di statistiche dell'Unione europea. Parliamo del "PIL a parità di potere d'acquisto per ora lavorata rapportato alla media della UE-15=100". L'indicatore di Eurostat calcola la quantità di prodotto corrispondente ad un'ora di lavoro e depura il tutto per le differenze tra i prezzi nei vari paesi. Il riferimento all'ora lavorata permette di tenere conto della diversa distribuzione tra "full-time" e "part-time" che può esserci nelle forze lavoro dei paesi membri. Il rapporto così ottenuto per ciascuna nazione viene diviso per la media dell'intera Unione. Il risultato è un numero che, se inferiore a 100, dice che la produttività del lavoro nell'economia in oggetto è più bassa della media europea e viceversa.*

*Secondo la statistica dell'Eurostat, nel decennio 1995-2005 in Italia la produttività per ora lavorata ha segnato un cedimento progressivo che ne ha condotto il livello da sopra a sotto la media comunitaria (v. fig. 1). Nell'arco di dieci anni il calo italiano si è commisurato in circa il 15% del valore europeo. Nella seconda metà degli anni Novanta perdevamo terreno, ma rimanevamo comunque più "produttivi" della media dei nostri partner e principali concorrenti. Dal 2001 in poi questo non è stato più vero: per l'accumularsi anno dopo anno di variazioni negative i livelli della nostra produttività sono scesi al di sotto di quelli altrui. Molto meglio dell'Italia hanno fatto Francia e Germania. Per entrambi i paesi il livello della produttività del lavoro risulta nel 2005 superiore al dato del 1995 e significativamente più alto della media europea.*

*Nell'ultimo decennio l'Italia ha fatto passi da gigante nella riduzione della disoccupazione. Merito delle riforme, del lavoro immigrato e della globalizzazione. Il prezzo in termini di minore produttività del lavoro pagato per realizzare tanta nuova occupazione in un tempo relativamente breve è comprensibile. Il rischio da evitare è che il calo della produttività divenga un tratto strutturale della nostra economia. I dati del 2006 dicono che un recupero è in corso, ma anche che il fenomeno ha delle forti caratterizzazioni settoriali. Ponendo il 2000 uguale a 100, è possibile calcolare l'andamento assunto nei sei anni successivi dal valore aggiunto a prezzi costanti per unità di lavoro in alcuni comparti. Nel glossario dell'Istat le unità di lavoro corrispondono sostanzialmente al numero di occupati a tempo pieno effettivi o equivalenti presenti nel sistema.*

*A livello di complesso dell'industria in senso stretto il valore aggiunto per unità di lavoro del 2006 è ancora inferiore al dato del 2000, ma è in netto miglioramento rispetto al punto di minimo del 2003. Fatto pari a 100 il valore del 2000 si scende a quota 96,2 nel 2003 per poi risalire intorno a 98 nel 2006 (v. fig. 2). All'interno dell'industria c'è chi si mantiene al di sopra della media (la chimica e le pelli-calzature, ad esempio) e chi, nell'ultimo anno, ha messo a segno un netto rilancio. Sotto questo ultimo profilo è esemplare il caso del settore impegnato nella fabbricazione di mezzi di trasporto: posta pari a 100 nel 2000, la produttività del lavoro scende a un minimo di 87,2 nel 2005 per poi segnare un netto recupero a 98,6 nel 2006. Il virtuoso effetto FIAT si sente. Recuperi meno consistenti, ma significativi sono realizzati da altri segmenti quali la meccanica. Tra i settori che trovano, invece, maggiore difficoltà a realizzare un'inversione virtuosa c'è il tessile e abbigliamento.*

*Accanto all'industria ci sono i servizi. Anche nel terziario il recupero di produttività del 2006 mostra significative differenze (v. fig. 3). Prendendo sempre l'anno 2000 come base uguale a 100, un risultato positivo appare quello segnato dal settore del commercio la cui produttività per unità di lavoro sale a 101,3 nel 2006. E' verosimile che il settore abbia beneficiato del processo di concentrazione della grande distribuzione intervenuto in Italia*

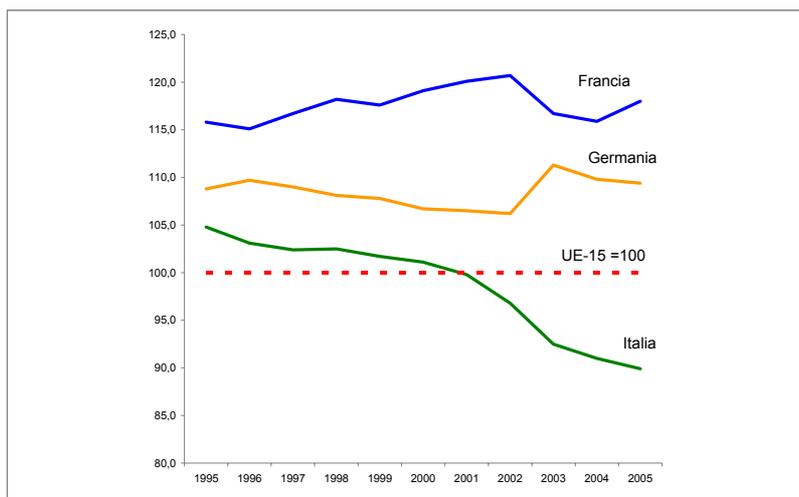
*negli ultimi anni. All'altro capo del ventaglio ci sono le "attività dei servizi alle imprese" la cui produttività media segna un calo progressivo forse collegato al peso crescente in questo settore di imprese interinali. In mezzo si collocano settori come quello dei servizi di intermediazione monetaria e finanziaria che sono riusciti a contenere le perdite degli ultimi anni.*

*Dopo i segnali incoraggianti del 2006, importanti conferme si attendono dal 2007. Nei giorni scorsi l'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia ha segnalato come le imprese industriali italiane attendano per quest'anno una ripresa degli investimenti dell'ordine del 7%<sup>1</sup>. Un rilancio così forte dell'accumulazione del capitale produttivo non potrebbe che agevolare il consolidamento del recupero della produttività. La stessa Banca d'Italia, tuttavia, invita alla prudenza. Più che nelle aspettative degli imprenditori, le basi per immaginare un proseguimento del trend di miglioramento della produttività appaiono legarsi all'aumento della dimensione e del grado di internazionalizzazione delle nostre imprese. I dati sul 2006 dell'indagine della Banca d'Italia lo confermano chiaramente. Il livello di investimenti fissi lordi per addetto sale dagli 8.200 euro delle imprese con 20-49 addetti ai 19.000 euro delle aziende con più di 500 addetti. Il fatturato per addetto passa dai 231mila euro del segmento 20-49 ai 363mila delle imprese con 200-499 addetti ai 427mila delle aziende con 500 e più lavoratori. La quota di fatturato all'esportazione cresce di dieci punti percentuali, dal 26 al 36% al variare della classe dimensionale d'impresa dalla più piccola alla più grande.*

*Nell'anno 2000 solo il 12% delle imprese industriali italiane era interessato da forme di internazionalizzazione, diretta o indiretta. Nel 2006 la quota è salita al 20%. Un'impresa italiana su cinque si confronta con il mercato globale. Passa anche dall'estero la via per consolidare ed estendere il recupero di produttività in Italia.*

Giovanni Ajassa

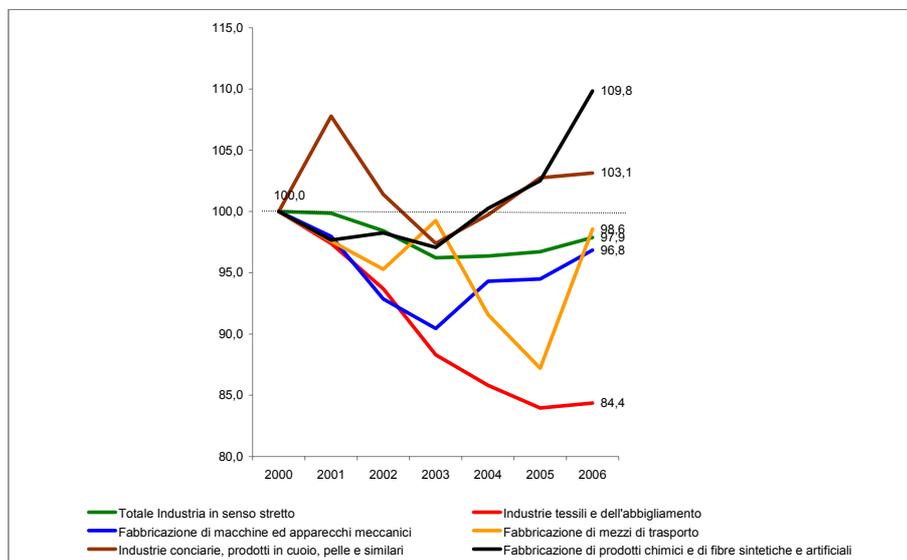
**Fig. 1 - Produttività nazionale in rapporto alla media UE-15=100**  
(prodotto lordo a parità di potere d'acquisto per ora lavorata relativamente alla media della UE-15)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati Eurostat

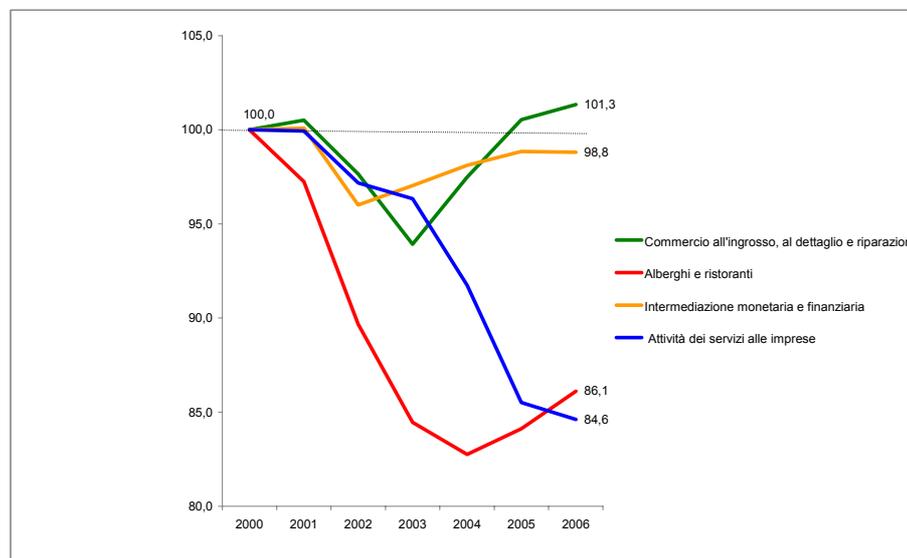
<sup>1</sup> Cfr. Banca d'Italia, "Indagine sulle imprese industriali e dei servizi. Anno di riferimento 2006", *Supplementi al Bollettino Statistico - Indagini Campionarie*, n. 41, luglio 2007.

**Fig. 2 - Italia: la produttività del lavoro in alcuni comparti industriali**  
(numero indice 2000=100 del valore aggiunto a prezzi costanti per unità di lavoro)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati Istat

**Fig. 3 - Italia: la produttività del lavoro in alcuni comparti dei servizi**  
(numero indice 2000=100 del valore aggiunto a prezzi costanti per unità di lavoro)



Fonte: elaborazione BNL Servizio Studi su dati Istat

## Capitale umano e crescita economica: una questione di quantità o di qualità?

S. Costagli ☎ 06-47027054 – [simona.costagli@bnlmail.com](mailto:simona.costagli@bnlmail.com)

In Italia il capitale umano di istruzione più elevata non viene ancora adeguatamente impiegato: nel 2006 circa il 30% dei laureati tra i 25 e i 34 anni risultava non occupato. Le percentuali cambiano drasticamente a seconda del tipo di laurea: fra gli ingegneri si riscontrano i tassi di disoccupazione più bassi.

Le indagini empiriche sulla relazione tra capitale umano e crescita economica evidenziano un legame positivo, ma non sempre forte. In prevalenza, tuttavia, si limitano a considerare come *proxy* del capitale umano il livello di scolarizzazione, trascurando la qualità delle conoscenze. Questa può invece essere colta, soprattutto in campo scientifico, dai risultati dei test PISA dell'Ocse. Nell'ultima indagine i risultati degli studenti italiani non sono soddisfacenti: solo il 10,5% raggiungeva livelli di conoscenza elevati in matematica, contro una media Ocse del 16,2%.

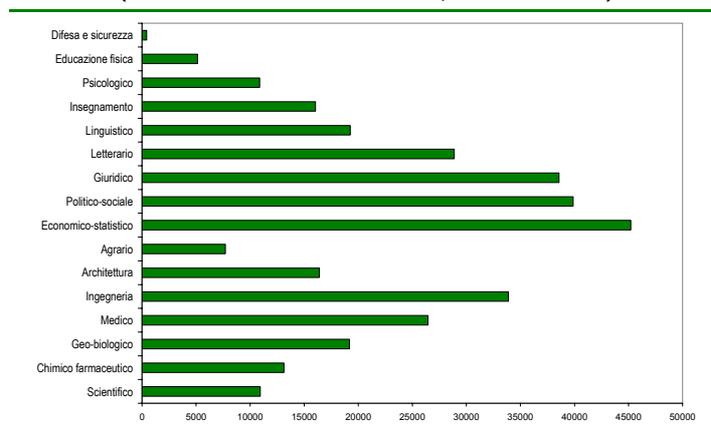
Un aumento della qualità rappresentato dal punteggio conseguito nei test di matematica si tradurrebbe in un aumento della crescita per il paese ma anche dei redditi personali, fino a circa il 12%, con ampie disparità tra i sessi.

La qualità del capitale umano è influenzata da molte variabili, esse esplicano i loro effetti in un periodo molto lungo: un miglioramento significativo nel punteggio dei test richiede anche 20 anni.

È ormai comunemente riconosciuto che il sistema produttivo italiano sta attraversando una complessa fase di trasformazione che riguarda la formulazione di nuove strategie, la gamma dei prodotti offerti e la presenza all'estero. Nell'ambito di questo processo, un ruolo non secondario è svolto dal capitale umano, in termini sia di un ringiovanimento delle figure professionali (soprattutto della classe imprenditoriale), sia di un maggior livello di istruzione per gli imprenditori e i lavoratori impiegati. Nonostante ciò, in Italia rimane ancora non adeguatamente sfruttata una parte del capitale umano di istruzione più alta: secondo la Banca d'Italia,<sup>2</sup> nel 2006 risultava non occupato il 30% circa dei laureati di età compresa tra i 25 e i 34 anni, mentre l'analoga percentuale riferita all'insieme dei paesi Ue non raggiungeva il 15%.

### Immatricolati a corsi di laurea per gruppo

(anno accademico 2005-2006, valori assoluti)



Fonte: elaborazioni su dati Istat

<sup>2</sup> Banca d'Italia, *Relazione annuale 2007*.

Tra le diverse tipologie di laurea, il livello più elevato di occupazione si riscontra tra gli ingegneri, il più basso tra i laureati nelle discipline umanistiche e letterarie. A dispetto di queste percentuali, nella scelta della disciplina universitaria i giovani italiani continuano a replicare modelli di cinquanta anni fa (quando il numero dei laureati era pari a un decimo dell'attuale), optando solo nel 25% dei casi per le materie scientifico-ingegneristiche. Inoltre, rimane ancora inferiore alla metà la percentuale di donne che decide di iscriversi a questi corsi di laurea.

### **I risultati della letteratura empirica**

Nella letteratura economica l'analisi della relazione tra capitale umano e crescita economica ha una lunga tradizione. Alla base dell'interesse vi è l'idea che una forza lavoro più istruita è più produttiva, ha maggiore capacità innovativa ed è in grado di assimilare con più facilità le conoscenze necessarie per utilizzare una tecnologia più evoluta.

Nelle indagini empiriche il capitale umano viene approssimato assumendo come sua proxy la quantità di scolarizzazione. Ciò in base all'idea che istruzione e scolarizzazione siano sinonimi. In tal modo però, si esclude l'impatto che la qualità dell'istruzione ha sulla crescita, e soprattutto il fatto che le capacità cognitive sono frutto anche di altri fattori, tra cui rilevante è l'ambiente familiare di provenienza.

Tale specificazione ha fatto sì che la relazione tra le due variabili (crescita e capitale umano) fosse in qualche modo sottostimata. Una possibile alternativa è quella di considerare come proxy del capitale umano la sua qualità (ovvero ciò che gli studenti hanno effettivamente appreso, piuttosto che per quanto tempo hanno frequentato la scuola). A partire dalla metà degli anni Sessanta, le agenzie internazionali hanno condotto numerosi test sulle capacità degli studenti, soprattutto nelle materie scientifiche: l'utilizzo dei punteggi ottenuti nei test come proxy della qualità dell'istruzione ha evidenziato un nesso causale positivo e fortemente significativo con la crescita economica, sia nei paesi sviluppati sia in quelli in via di sviluppo.<sup>3</sup> Analisi recenti,<sup>4</sup> ad esempio, rilevano come nell'ambito dell'Ocse, nel periodo 1960-2000, pur tenendo conto del diverso livello di reddito pro capite nei vari paesi, a punteggi nei test PISA di un punto più alti della deviazione standard rilevata, si associò un aumento di due punti percentuali nel tasso di crescita medio del Pil pro capite. L'importanza della qualità dell'istruzione rimane alta (sebbene in misura inferiore) anche includendo nei modelli empirici altre variabili indicative della qualità delle istituzioni nazionali; l'influenza, pur presente, tende tuttavia a decrescere man mano che il reddito del paese sale, e i benefici maggiori si registrano nei paesi in via di sviluppo.

La qualità della formazione degli studenti rilevata attraverso i test sembra avere un impatto positivo anche sui redditi personali: secondo alcuni studi, condotti soprattutto con riferimento al caso statunitense,<sup>5</sup> un aumento del punteggio conseguito nei test di matematica al termine della scuola superiore pari alla deviazione standard tra i punteggi dei paesi Ocse si tradurrebbe in un aumento dei redditi individuali pari a circa il 12%. L'aumento inoltre sarebbe diverso a seconda del genere: mentre infatti i maschi beneficerebbero di un incremento del 15%, per le femmine il maggiore guadagno non supererebbe il 10%. Il limite di queste analisi risiede nel fatto di considerare solo l'inizio della carriera lavorativa: non esistono infatti studi condotti sull'intero periodo lavorativo.

<sup>3</sup> Su questo punto, si veda ad esempio Barro R., "Human capital and growth", *American Economic Review*, n. 2, 2001.

<sup>4</sup> Si veda Hanushek E. A. e L. Woessmann, "The role of school improvement in economic development", PEPG, n. 1, 2007.

<sup>5</sup> Si vedano, ad esempio, Murnane R.J., J.B. Willett, Y. Duhaldeborde e J.H. Tyle, "How important are cognitive skills of teenagers in predicting subsequent earnings?", *Journal of Policy Analysis and Management*, n. 4, 2000; e Lazear E.P., "Teacher incentives", *Swedish Economic Policy Review*, n. 3, 2003.

## La “qualità” degli studenti italiani secondo le valutazioni internazionali

Gli effetti della qualità dell'istruzione sulla crescita economica possono essere diversi a seconda del campo in cui essa viene rilevata. Fino all'ultimo quarto del secolo scorso la necessità di avere buone competenze in campo scientifico-matematico riguardava un ridotto numero di persone che aspiravano a una carriera scientifica. Oggi la partecipazione attiva della popolazione adulta alla vita economica richiede che tutti raggiungano un adeguato livello di alfabetizzazione scientifica. Secondo alcuni studi<sup>6</sup> i paesi che ospitano più facoltà di ingegneria crescono più velocemente degli altri, e in generale sarebbe la qualità delle conoscenze in campo scientifico a favorire la crescita.

Proprio in questo campo, i risultati degli ultimi test PISA condotti dall'Ocse non risultano particolarmente lusinghieri per gli studenti italiani: nell'indagine del 2003 (l'ultima disponibile) solo il 10,5% del campione esaminato (studenti 15-enni) raggiungeva livelli di conoscenza elevati in matematica, contro una media Ocse del 16,2%. Gli studenti tedeschi con competenze elevate risultavano il 17,4%, quelli francesi il 17,1%. Le disparità si ampliano se si considerano i risultati per genere: solo il 7,7% delle studentesse italiane intervistate raggiunge i due livelli più alti (12,2% è la media Ocse), mentre le coetane tedesche sono più del 15%. Complessivamente, il punteggio raggiunto dagli studenti italiani risulta il quart'ultimo tra i paesi censiti, seguito solo da quello degli studenti greci, turchi e messicani.

I risultati conseguiti dagli studenti italiani, inoltre, non sembrano correlati con la valutazione fornita dai risultati scolastici: anche a parità di voto scolastico, i risultati dei test PISA ottenuti dagli studenti del Centro-Nord e del Sud sono molto diversi, e la differenza media è di circa 70 punti (pari al 16% del risultato medio conseguito dal complesso degli studenti italiani).

Per l'Italia non sono ancora disponibili dati sulla diversa performance degli studenti nativi di altri paesi o figli di immigrati, che nella media dei paesi Ocse registrano mediamente punteggi inferiori ai loro coetanei, sia nei test matematici sia nella comprensione della lettura.

I risultati ottenuti dagli studenti sembrano in parte condizionati dal livello di scolarizzazione dei genitori. A parità di condizioni, tuttavia (ossia ipotizzando che il numero di anni di scolarizzazione dei genitori sia pari al livello più alto per tutti i paesi), l'aumento medio teorico dei punteggi ottenuto dagli studenti italiani è modesto, appena 6,2 punti nei test matematici, contro i 9,1 della media Ocse.

Alla base dei modesti risultati registrati in Italia non sembra esservi uno scarso impegno da parte del corpo docente: sempre secondo le rilevazioni dell'Ocse, gli studenti italiani tracciano un quadro piuttosto favorevole dell'impegno profuso dai loro insegnanti; in generale uguale, o superiore, a quello dichiarato dai loro coetanei francesi o tedeschi.

Spesa per l'istruzione, qualità del sistema scolastico e performance degli studenti: esiste un nesso causale diretto?

Sulla qualità dei risultati dei test PISA condotti sui 15-enni, ma più in generale sulla performance degli studenti, influiscono vari altri fattori, tra i quali appaiono rilevanti soprattutto il numero di insegnanti per studente, la loro preparazione, il tempo dedicato alla formazione extrascolastica, l'ambiente socio-economico di appartenenza e la spesa per l'istruzione. Le due variabili più frequentemente indagate nei modelli empirici (anche per la semplicità con cui possono essere reperiti i dati) sono la dimensione delle classi e la spesa per l'istruzione.

La dimensione delle classi viene percepita come uno dei principali indicatori della qualità del sistema scolastico. In questo caso, la posizione dell'Italia fra i paesi Ocse è buona: con riferimento alla scuola primaria, rispetto a una media Ocse di 21,4 studenti per classe, nel nostro paese se ne contano 18,4, che salgono a 20,9 nella scuola secondaria (contro una media Ocse di 24,1). L'evidenza empirica ha tuttavia fornito risultati ambigui circa la

<sup>6</sup> Si veda, ad esempio, Murphy K. M., A. Shleifer e R. W. Vishny, "The allocation of talent: implication for growth", *Quarterly Journal of Economics*, n. 2, pp. 503-530, 1991.

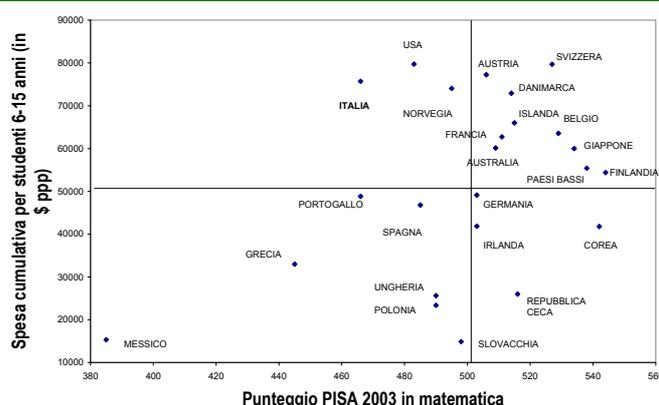
relazione tra questa variabile e i risultati conseguiti dagli studenti: in particolare, sembrerebbero beneficiarne soprattutto le categorie dei soggetti più svantaggiati.

Relativamente alla spesa per l'istruzione, i paesi Ocse spendono in media il 3% del Pil per l'istruzione primaria e secondaria, con ampie disparità. Nella Ue-25 la percentuale raggiunge il 4,9% (quella relativa alla sanità è pari al 7,2%), più uno 0,6% in media di spesa privata.

L'Italia presenta una spesa pari al 4,5% del Pil, superiore a quella tedesca e spagnola ma ampiamente inferiore a quella francese. La spesa media annua per studente, espressa in PPP e comprensiva del contributo privato, è pari 6.251 euro, uno tra i livelli più alti in Europa, superato solo da quelli di Danimarca, Austria, Svezia e Regno Unito.

I risultati di alcune recenti indagini empiriche non sembrano rilevare una forte correlazione tra la spesa per l'istruzione e i risultati dei test matematici conseguiti dagli studenti: secondo Hanushek e Woessmann (2007)<sup>7</sup> un aumento di 60.000\$ di spesa per studente tra i 6 e i 15 anni (ossia una quadruplicazione della spesa più bassa tra i paesi Ocse) porta a un miglioramento nei punteggi dei test pari alla metà della deviazione standard. Tale aumento tuttavia scompare eliminando dall'analisi il Messico e la Grecia. I risultati cambiano poco se si considera la variazione della spesa. Tali risultati non consentono ovviamente di affermare che la spesa per l'istruzione sia un investimento improduttivo: essa tuttavia presenta un legame diretto con i risultati soprattutto nei paesi in via di sviluppo, nei quali si trova a dover fornire strutture di base.

### Punteggi nei test matematici e spesa per l'istruzione



Fonte: elaborazioni su dati Ocse

Ciò che più risalta dalle analisi empiriche come fattore rilevante nella performance degli studenti è invece la qualità degli insegnanti e, soprattutto nei paesi anglosassoni, una maggiore autonomia e concorrenza fra le scuole.

Più in generale, al di là di un impulso iniziale, le stime dimostrano che, per ottenere miglioramenti significativi (ovvero un aumento dei punteggi pari almeno alla metà della deviazione standard), eventuali riforme che prevedano, tra l'altro, un miglioramento della qualità degli insegnanti, richiedono un periodo molto lungo, pari a 20-30 anni. Se le riforme hanno successo, inoltre, il loro impatto sulla crescita è differito nel tempo: secondo una simulazione condotta sui paesi Ocse da Hanushek e Woessmann (2007), una riforma di successo (ossia in grado di migliorare i punteggi ottenuti dagli studenti) della durata di 20 anni porterebbe a una crescita reale del Pil del 36% più alta di quanto si registrerebbe, in assenza di riforme, in 75 anni.

<sup>7</sup> Cfr. nota 2.

## Italia: aumenta l'interscambio, diminuisce il deficit

A. Sagnotti ☎06-47028436 – antonio.sagnotti@bnlmail.com

A maggio si è verificata una consistente riduzione del deficit commerciale. Nei primi cinque mesi del 2007, le esportazioni hanno segnato un incremento tendenziale dell'11,7% e le importazioni del 7,2%. Nello stesso periodo, il saldo è stato negativo per 7,7 miliardi di euro, rispetto ai circa 13 miliardi del 2006.

Sul positivo andamento delle esportazioni italiane ha influito ancora la buona performance sui mercati Ue. Tra gennaio e maggio 2007, gli scambi commerciali con i paesi Ue hanno registrato un surplus di circa 1,6 miliardi di euro, a fronte di un deficit di circa 1,4 miliardi mostrato un anno prima. I surplus più consistenti sono, nell'ordine, quelli con Spagna, Francia, Regno Unito e Grecia.

Nei primi cinque mesi del 2007 l'interscambio commerciale dell'Italia – le esportazioni più le importazioni – è risultato pari ad oltre 296 miliardi di euro, contro i 271 miliardi dello stesso periodo del 2006, con un incremento di circa l'11%.

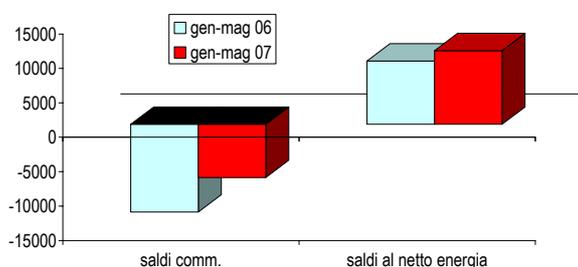
### Netta diminuzione a maggio del deficit commerciale

A maggio 2007, le esportazioni complessive sono cresciute del 6,3% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, mentre le importazioni hanno espresso un incremento del 4,9%. Dalla fine del 2006, la dinamica dell'export si sta mostrando più tonica di quella delle importazioni. Il saldo commerciale del mese di maggio è risultato negativo per poco meno di 800 milioni di euro, nettamente inferiore (di circa 1 miliardo) rispetto a quello registrato nello stesso mese del 2006.

Nei primi cinque mesi del 2007, le esportazioni hanno segnato, nei confronti dello stesso periodo di un anno prima, un aumento dell'11,7% e le importazioni del 7,2%. Dall'inizio dell'anno in corso, si è andata progressivamente ampliando la forbice tra i due flussi di scambio. Tra gennaio e maggio del 2007, il saldo è risultato negativo per 7,7 miliardi di euro, inferiore di circa 5 miliardi rispetto a quello del corrispondente periodo del 2006. Al netto della componente energetica, il surplus è stato di oltre 10,7 miliardi di euro (era stato di 9,2 miliardi nel 2006). La notevole riduzione del disavanzo dell'interscambio commerciale dell'Italia in questi primi mesi del 2007 è quindi dovuta, da un lato, alla riduzione del deficit del comparto energia, dall'altro al significativo miglioramento dell'attivo negli altri settori.

### L'incidenza dell'energia sul saldo commerciale

(mil. di euro)

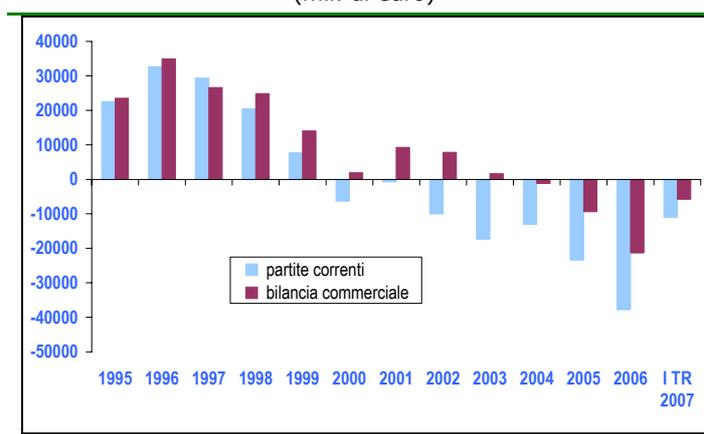


Fonte: Istat

La riduzione del deficit commerciale registrata nei primi mesi dell'anno in corso potrebbe proseguire nei mesi a venire, a meno di una ulteriore accelerazione dei prezzi del greggio. Il saldo commerciale nel 2007, pur restando negativo, potrebbe riportarsi al di sotto dei 20 miliardi di euro. Anche il disavanzo corrente, che nel 2006 era salito ad oltre 37 miliardi di euro (2,6% del Pil), riflettendo soprattutto l'ampliamento del deficit energetico, potrebbe lievemente migliorare.

### Italia: i saldi del commercio con l'estero

(mil. di euro)



Fonte: Istat, Banca d'Italia

Tra gennaio e maggio del 2007, le esportazioni hanno segnato un andamento tendenziale positivo in tutte le principali tipologie di beni. Gli incrementi più elevati si sono avuti nel settore dell'energia (+23,7%). L'export dei beni strumentali e dei prodotti intermedi ha registrato aumenti rispettivamente del 13,7% e del 13%. Quello dei beni di consumo ha evidenziato un incremento del 6,8%. Tra le importazioni, gli aumenti più sostenuti si sono avuti per i prodotti intermedi (+17,2%) e per i beni strumentali (+8,8%). L'import dei beni di consumo ha espresso una crescita pari al 4,4%, mentre per l'energia la variazione è stata negativa (-9,4%).

Nei primi cinque mesi del 2007, si sono registrati aumenti generalizzati delle esportazioni in ogni settore; incrementi a due cifre riguardano i prodotti petroliferi raffinati (+27,5%), i metalli e prodotti in metallo (+25,4%), i mezzi di trasporto (+14,7%), il legno e prodotti in legno (+13,3%), le macchine e apparecchi meccanici (+12,8%), gli articoli in gomma e materie plastiche (+10%). Per le importazioni, le variazioni positive maggiori si riferiscono ai metalli e prodotti in metallo e alle macchine e apparecchi meccanici. Questo settore continua ad evidenziare il saldo attivo di gran lunga più elevato dell'industria manifatturiera: oltre 18 miliardi di euro nei primi cinque mesi del 2007. Nello stesso periodo, i surplus commerciali del settore tessile-abbigliamento e di quello del cuoio e calzature sono stati pari rispettivamente a 3,8 e 2,5 miliardi di euro.

Tra gennaio e maggio 2007, l'interscambio complessivo dell'Italia, dato dalla somma del totale dell'export e delle importazioni è risultato pari ad oltre 296 miliardi di euro, contro i 271 miliardi dello stesso periodo del 2006, con un incremento di circa l'11%.

### Migliorano gli scambi con i paesi Ue

Sul positivo andamento delle esportazioni italiane ha influito anche a maggio la buona performance sui mercati Ue, dove, da circa un anno, le esportazioni crescono più delle importazioni: ad aprile, +6,2% e +4,9%, rispettivamente. Il saldo è risultato positivo per poco più di 300 milioni di euro, contro i 60 milioni di maggio 2006. Nei primi cinque mesi dell'anno in corso, gli scambi commerciali con i paesi Ue hanno accumulato un surplus di poco superiore a 1,6 miliardi di euro, a fronte di un deficit di circa 1,4 miliardi registrato l'anno prima. Tra gennaio e maggio 2007, l'export italiano ha mostrato incrementi elevati

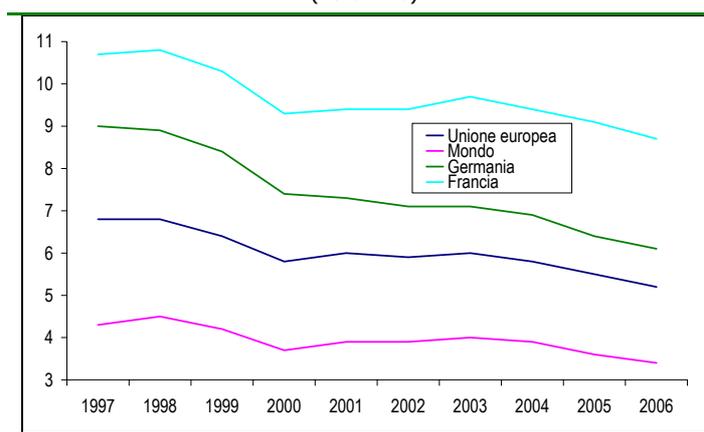
nelle vendite verso la Spagna (+19%), la Germania (+11,2%) e la Francia (+8,5%). I saldi positivi maggiori si sono avuti con la Spagna (4,6 mld. di euro), il Regno Unito (3,3 mld.) la Francia (3,2 mld.) e la Grecia. Con il paese ellenico, verso il quale l'Italia esporta appena il 2% del totale dei propri prodotti, si riesce a realizzare un surplus commerciale di ben 2,2 miliardi di euro.

Nei primi cinque mesi del 2007, si sono registrati aumenti tendenziali delle esportazioni verso i paesi Ue in tutti i settori del nostro manifatturiero. Il surplus più consistente si è avuto nel comparto delle macchine e apparecchi meccanici (circa 8 miliardi di euro). Il deficit più ampio è stato invece raggiunto dal settore dei prodotti chimici e fibre sintetiche e artificiali (poco più di 6 miliardi di euro).

### In riduzione le quote dell'Italia sulle esportazioni mondiali

La recente edizione dell'annuario "Commercio estero ed attività internazionali delle imprese" realizzata congiuntamente da Istat ed Ice riferisce che, nel 2006, nonostante il buon recupero del nostro interscambio commerciale, la quota di mercato delle esportazioni italiane in valore, a livello mondo, ha subito una lieve contrazione rispetto all'anno prima, pari due decimi di punto percentuale, attestandosi al 3,4%. Negli ultimi dieci anni, l'erosione è stata di circa un punto percentuale.

**Quote dell'Italia sulle esportazioni mondiali verso aree e paesi**  
(valori %)



Fonte: Istat, Ice

Nell'ultimo decennio, le esportazioni italiane hanno mostrato un'erosione generalizzata verso tutte le principali aree e paesi. In particolare, la quota italiana sull'export mondiale verso la Germania, nostro principale partner commerciale, si è ridotta di un terzo, passando dal 9% del 1997 al 6,1% del 2006. Si sono ridotte anche le nostre quote verso Francia e Unione europea, passate rispettivamente dal 10,7% e dal 6,8% all'8,7% e al 5,2%. La quota verso gli stati Uniti è scesa dal 2,1% all'1,8%.

## Tassi & cambi nel mondo

**S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com**

Nell'eurozona la crescita del Pil nel primo trimestre è stata pari allo 0,7% t/t, mostrando solo un modesto rallentamento rispetto allo 0,9% t/t di fine 2006. I prezzi al consumo in giugno sono aumentati dell'1,9% a/a per il quarto mese consecutivo, confermando il dato preliminare diffuso dall'Eurostat. Tra i paesi dell'area si evidenzia una lieve accelerazione in Francia (1,3% a/a) e in Spagna (2,5% a/a), mentre resta stabile la dinamica dei prezzi in Germania (2,0% a/a) e in Italia (1,9% a/a).

Positivi i dati sull'economia statunitense: nel mese di giugno la produzione industriale è cresciuta dello 0,5% m/m mentre l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato un calo dello 0,2% guidato dal raffreddamento dei prezzi dei generi alimentari ed energetici. Anche i prezzi al consumo hanno mostrato il tasso di crescita più contenuto degli ultimi cinque mesi (0,2% m/m) tuttavia le vendite al dettaglio di giugno sono risultate deludenti, registrando un calo di 0,9% m/m.

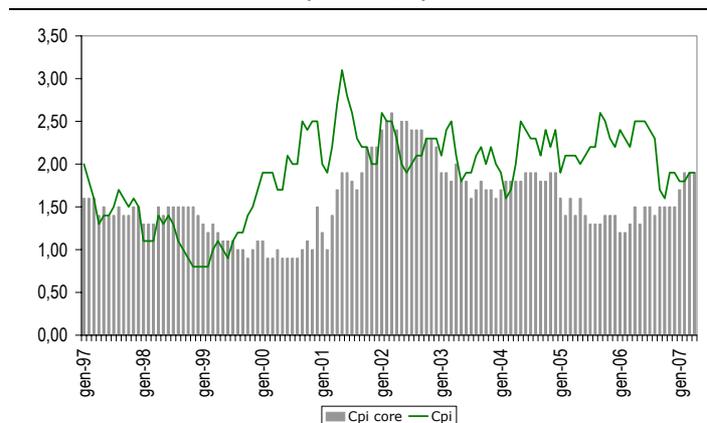
Bernanke nella testimonianza davanti al Congresso ha sottolineato che la Fed prevede una crescita economica tra il 2,25-2,50% per il 2007 e che l'inflazione rimane il principale fattore di rischio. Il Presidente della Fed ha puntualizzato inoltre che occorre anche prestare attenzione a una eventuale correzione più accentuata del previsto del settore immobiliare che potrebbe avere ripercussioni sulla dinamica dei consumi.

### Area dell'euro: rimane stabile all'1,9% la crescita dei prezzi al consumo

L'economia nell'area dell'euro ha mostrato negli ultimi mesi maggior vigore rispetto a quanto inizialmente previsto. Lo scorso autunno si attendeva un marcato rallentamento, in larga parte dovuto alle misure di politica fiscale in Germania e all'apprezzamento dell'euro. La crescita del Pil nelle ultime stime di Eurostat è stata tuttavia pari allo 0,7% t/t, nel primo trimestre, mostrando solo un modesto rallentamento rispetto allo 0,9% t/t di fine 2006. Il contributo alla crescita è venuto in larga misura dalla domanda interna e in particolare da una dinamica sostenuta degli investimenti in macchinari più accentuata in Germania rispetto ad altri paesi. I consumi privati, hanno invece sofferto un rallentamento per effetto dell'aumento dell'Iva tedesca.

#### Area dell'euro: prezzi al consumo e prezzi al consumo core

(var % a/a)



Fonte: Datastream

Nei mesi primaverili, stando alle indicazioni provenienti dalle indagini congiunturali, la crescita dell'area potrebbe aver accelerato, grazie ad un proseguimento del ciclo espansivo degli investimenti volti, in questa fase, ad ampliare la capacità produttiva ormai prossima al pieno utilizzo. Ulteriore supporto alla domanda interna dovrebbe venire dai consumi, una volta riassorbito l'effetto delle politiche fiscali in Germania.

I dati macroeconomici più recenti appaiono in linea con il quadro delineato. I prezzi al consumo nell'area dell'euro a giugno sono aumentati dell'1,9% a/a per il quarto mese consecutivo, confermando il dato preliminare diffuso dall'Eurostat. Tra i paesi dell'eurozona si evidenzia una lieve accelerazione in Francia (1,3% a/a) e in Spagna (2,5% a/a), mentre resta stabile la dinamica dei prezzi in Germania (2,0% a/a) e in Italia (1,9% a/a).

Il maggior contributo alla crescita dei prezzi (+1,4 pp) è legato agli aumenti nel settore dei servizi (2,6% a/a). Anche il prezzo dell'energia è aumentato dello 0,9% a/a, riflettendo la dinamica crescente nel prezzo del petrolio, che in giugno è stato in media quattro dollari al barile superiore rispetto al mese precedente (71 usd al barile in giugno, contro i 67 usd al barile in maggio). L'aumento dei prezzi nel settore alimentare è rimasto invece invariato rispetto al mese precedente 2,1% a/a.

Complessivamente la componente core dell'inflazione è rimasta stabile all'1,9% per il quinto mese consecutivo. Al momento non si colgono segnali di aumenti nella pressione salariale, ma il permanere di favorevoli condizioni nel mercato del lavoro potrebbero comportare nei prossimi trimestri quelle spinte al rialzo nel costo del lavoro più volte paventate dalla Banca centrale europea. Al momento si prevede una crescita dei prezzi al consumo che potrebbe essere pari in media al 2,0% per il 2007, per effetto di una dinamica più sostenuta a partire dal mese di agosto, in cui verranno meno i favorevoli effetti base che hanno contribuito al contenimento nella crescita dei prezzi nella prima parte dell'anno.

Tra gli indicatori relativi ai singoli paesi si segnala l'indice di fiducia tedesco Zew che ha mostrato nel mese di luglio un arretramento marginale della componente relativa alla situazione corrente (da 88,7 a 88,2), mentre la componente relativa alle aspettative economiche ha perso quasi 10 punti (da 20,3 a 10,4). L'indice delle condizioni correnti, che negli ultimi tre mesi è rimasto sopra quota 88 (valore massimo da quando è stata introdotta la rilevazione), continua a confermare le attese di una solida crescita del Pil tedesco (atteso nel secondo trimestre a 0,7% t/t). Al contrario l'indice relativo alle aspettative da oltre un anno è al di sotto della media di lungo periodo (33). Il basso valore registrato nel mese sembra riflettere una maggiore incertezza sulle prospettive a sei mesi dell'economia tedesca, probabilmente legata all'evoluzione dei prezzi del petrolio e all'apprezzamento dell'euro.

Il ritorno dei consumi privati su un sentiero di crescita più vivace è un elemento necessario a mantenere uno sviluppo economico sostenuto nell'area euro. La dinamica del mercato del lavoro potrebbe tuttavia risultare meno benevola a breve termine, anche se i consumatori nei mesi primaverili si sono mostrati ancora ampiamente fiduciosi sull'andamento del mercato del lavoro e di riflesso sulle intenzioni di consumo.

Sul fronte della politica monetaria, alla luce dell'attuale quadro congiunturale, rimane elevata la possibilità di un ulteriore intervento da parte della Bce che potrebbe portare il tasso di riferimento al 4,25% nella riunione prevista per il mese di ottobre.

### **Stati Uniti: rallentano i prezzi, Bernanke testimonia dinanzi al Congresso**

Nel mese di giugno, la produzione industriale è cresciuta dello 0,5% m/m, in salita rispetto alla precedente rilevazione, che è stata rivista al ribasso a 0,1% dalla lettura invariata indicata in un primo momento. Anche la capacità di utilizzazione degli impianti è salita all'81,7%, in crescita rispetto al dato precedente che è stato rivisto al rialzo dall'81,3% all'81,4%. Tra i diversi settori la produzione manifatturiera ha ottenuto un buon risultato (0,6% m/m) per effetto soprattutto dell'andamento favorevole dei settori: auto, computer ed elettronica. Meno brillanti ma comunque positivi i risultati nel comparto minerario (0,3% m/m) e in quello delle utilities (0,5% m/m). Considerando il dato relativo al secondo trimestre la produzione industriale ha recuperato la crescita contenuta del primo trimestre (1,1% t/t), registrando un aumento del 2,9% t/t.

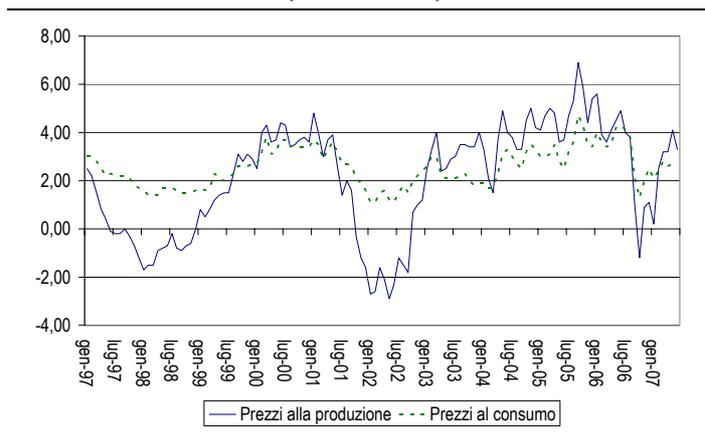
L'indice di fiducia delle famiglie rilevato dall'Università del Michigan nel mese di luglio è salito a 92,4, da 85,3, di giugno. La componente sulla situazione attuale è passata a 105,7 da 101,9, mentre per le aspettative l'indice di luglio è passato a 83,9, da 74,7 di giugno. I dati riportano gli indici su livelli elevati che avevano caratterizzato il periodo compreso tra fine 2006 e inizio 2007.

La positiva evoluzione delle indagini di fiducia non trova però pieno riscontro nei dati sulle vendite al dettaglio di giugno che sono state invece deludenti, calando di 0,9% m/m, e di 0,4% per l'aggregato al netto delle auto. I dati di maggio, già molto positivi nella stima preliminare, sono stati rivisti verso l'alto (+1,5% per le vendite totali, +1,6% per le vendite ex-auto). Oltre a una riduzione in valore della vendita di benzina da attribuire al calo del prezzo, si registrano contrazioni in gran parte dei settori: arredamento, auto, elettronica, materiali da costruzione, abbigliamento. I dati sembrano confermare le attese di consumi in crescita molto modesta nel secondo trimestre.

Nel mese di giugno l'indice dei prezzi alla produzione ha registrato un calo dello 0,2% guidato dal raffreddamento dei prezzi dei generi alimentari ed energetici. Nel mese precedente l'indicatore era salito dello 0,9%. Al netto delle componenti più volatili, il dato è risultato in progresso dello 0,3%, portando così il tasso annuale all'1,8%, ben al di sotto dell'indice generale (3,3% a/a), segno che al momento le pressioni inflazionistiche appaiono legate quasi esclusivamente ai costi energetici.

### Stati Uniti: prezzi al consumo e alla produzione

(var % annua)



Fonte: Datastream

Anche i prezzi al consumo nel mese di giugno hanno mostrato il tasso di crescita più contenuto degli ultimi cinque mesi (0,2% m/m da 0,7% m/m di maggio) per effetto di un rientro del prezzo dei carburanti da valori molto elevati. Su base annua la crescita dell'indice generale dei prezzi è stata pari al 2,7%. Tra le componenti si registra un arretramento dell'energia (-0,5% m/m), mentre i prodotti alimentari continuano a crescere (0,5% m/m) anche a fronte di una riduzione nei prezzi all'ingrosso registrata negli ultimi due mesi; la componente core è aumentata dello 0,2% m/m, corrispondente al 2,2% a/a.

Importanti indicazioni sull'economia statunitense e in particolare sulla visione della Fed possono essere colte nella testimonianza davanti al Congresso del Presidente della banca centrale statunitense. Bernanke ha sottolineato come nonostante la crescita economica statunitense sia più moderata nel 2007 rispetto al recente passato, la domanda di lavoro è rimasta solida. Da inizio anno sono stati creati oltre 850.000 nuovi posti di lavoro e il tasso di disoccupazione si è stabilizzato attorno al 4,5%.

La spesa per consumi, che negli ultimi due trimestri ha rallentato il suo tasso di espansione, potrebbe continuare a marciare a un ritmo moderato, sostenuta dal mercato del lavoro, anche se l'occupazione è attesa espandersi in modo contenuto. Nel complesso la Fed prevede una crescita economica tra il 2,25-2,50% per il 2007, più contenuta rispetto al

2,50-2,75% di febbraio, per effetto di una contrazione più accentuata nell'attività dell'edilizia residenziale rispetto a quanto inizialmente previsto.

In merito all'inflazione Bernanke ha evidenziato come l'aumento dei prezzi nei comparti alimentari e dell'energia nei mesi recenti abbiano contribuito a sostenere l'inflazione e a erodere il salario reale. Ha tenuto però a specificare che la politica monetaria tiene conto degli andamenti di medio periodo e le indicazioni provenienti dai futures segnalano aspettative di una moderazione nelle componenti più volatili dell'inflazione (alimentari ed energia) e di conseguenza minori pressioni nei mercati del lavoro e dei prodotti.

La Federal Reserve continua comunque a monitorare l'andamento dell'inflazione che viene considerata il principale elemento di rischio dello scenario. Nelle ultime riunioni del Fomc le attuali condizioni monetarie sono state considerate in linea con l'evoluzione dello scenario e compatibili con l'andamento dei prezzi.

Ulteriori fattori di rischio per lo scenario sono da considerarsi: 1) una correzione più accentuata del previsto del settore immobiliare che potrebbe avere ripercussioni sulla dinamica dei consumi; 2) aumenti sostenuti nei prezzi dell'energia e delle commodities, che potrebbero spingere l'inflazione al di fuori del sentiero atteso.

Bernanke ha poi concluso la testimonianza dedicando attenzione al mercato dei prestiti alle famiglie e alla tutela dei consumatori, argomenti che di solito non vengono trattati nella testimonianza dinanzi al Congresso, ma che hanno assunto un ruolo rilevante successivamente alla crisi del mercato dei mutui "subprime". Il presidente della banca centrale statunitense ha ricordato che nel mese di giugno la Fed, di concerto con altre autorità di vigilanza, ha emesso una serie di principi-guida per assicurare maggior regolamentazione al mercato dei mutui "subprime" in modo da prevenire il reiterarsi di situazioni analoghe a quelle recentemente sperimentate e di migliorare il grado di trasparenza del mercato.

					Scorsa sett.	Attuale
	III trim 06	IV trim 06	I trim 07	II trim 07	11/07/2007	18/07/2007
<b>Tassi di cambio</b>						
yen-dollaro	118	119	118	123	122,4	121,9
dollaro-euro	1,27	1,32	1,33	1,35	1,375	1,378
yen-euro	149	157	157	167	167,4	168,3
sterlina-euro	0,68	0,67	0,68	0,67	0,677	0,672
<b>Eurotassi a 3 mesi</b>						
dollaro	5,37	5,36	5,35	5,36	5,36	5,36
euro	3,42	3,73	3,92	4,17	4,20	4,22
yen	0,43	0,57	0,67	0,76	0,77	0,78
sterlina	5,07	5,32	5,62	6,00	6,01	6,04
<b>Titoli di Stato a 10 anni</b>						
Stati Uniti	4,63	4,70	4,65	5,14	5,07	5,01
Germania	3,71	3,96	4,06	4,64	4,57	4,55
Giappone	1,68	1,69	1,65	1,91	1,88	1,90
Italia	4,00	4,22	4,27	4,84	4,79	4,77
Gran Bretagna	4,52	4,74	4,96	5,51	5,43	5,41

Fonte: Datastream, dati di fine periodo

## Le previsioni sui prezzi

<b>PREZZI AL CONSUMO</b>													
<b>EURO 12 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,2	104,5	104,6	104,3	104,5	104,5	104,6	104,5	104,8	104,1
2008	104,2	104,6	105,4	106,2	106,6	106,7	106,7	106,9	107,0	107,1	107,1	107,5	106,3
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,1
2008	-0,5	0,3	0,8	0,8	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,9	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	1,9
2008	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,1
<b>ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,5	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,8	104,4	104,1	104,7	105,0	105,1	105,2	104,2
2008	104,2	104,3	105,6	106,4	106,7	107,0	106,7	106,5	107,3	107,6	107,7	107,8	106,5
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,3	-0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2
2008	-0,9	0,1	1,2	0,8	0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,7	0,3	0,1	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,0	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
2008	2,0	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	2,2
<b>ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,6	132,9	132,9	133,0	133,1	133,3	132,1
2008	133,4	133,8	134,1	134,3	134,7	134,9	135,4	135,7	135,7	135,7	135,8	135,9	134,9
<b>variazioni congiunturali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
2008	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
<b>variazioni tendenziali</b>													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	1,8
2008	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.