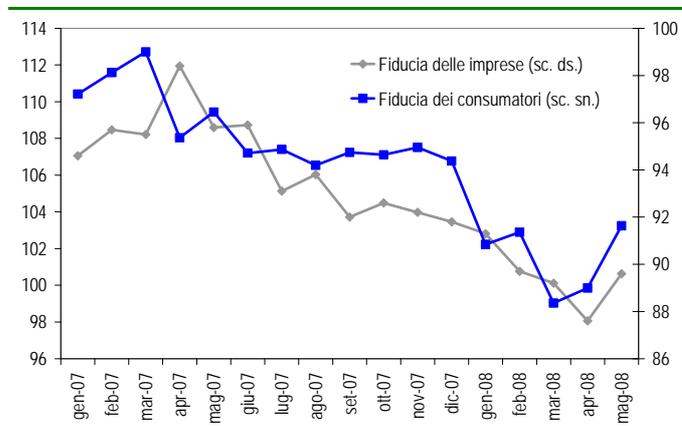


Indici di fiducia di famiglie e imprese

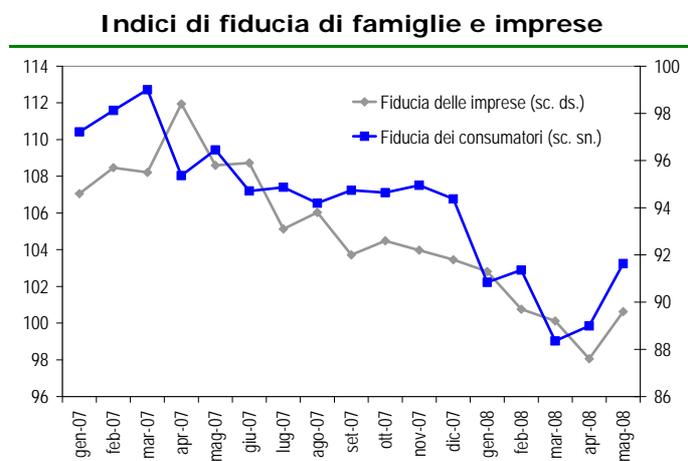


Fonte: ISAE

Pag. 2 - In Italia il miglioramento degli indici di **fiducia** si estende dalle famiglie alle imprese. Nel mese di maggio l'indicatore ISAE è salito di due punti tornando sui livelli dello scorso febbraio. Gli imprenditori del comparto manifatturiero appaiono più ottimisti nel valutare lo stato attuale della domanda e le prospettive future della produzione. Il miglioramento delle attese rappresenta una condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per un aumento degli investimenti e una ripresa della produzione industriale. Più di ogni altra, la produzione industriale è la variabile economica su cui l'Italia ha perso maggiore terreno nei confronti dei concorrenti nel corso degli ultimi anni.

Pag. 4 - I conti con l'estero dell'Italia reggono l'urto del rincaro delle materie prime anche perché, all'aumentare dei corsi del greggio e delle altre commodity, decelera la dinamica delle **quantità importate**. Nel periodo gennaio-febbraio 2008 le importazioni italiane dai paesi extra-UE, valutate in volumi, hanno sperimentato su base annua una contrazione del -2,9% rispetto ad un aumento dei prezzi (valori medi unitari) dell'ordine del +15,9%. Nel caso specifico delle importazioni dalla Russia - da cui l'Italia riceve un quarto dell'input petrolifero - i volumi si sono ridotti del -17,6% mentre la componente di prezzo è aumentata del +23,7%.

Editoriale: più fiducia



Potremmo chiamarlo "confidence dividend" o, più semplicemente, "bonus fiducia". Parliamo del simultaneo miglioramento che gli indici di fiducia delle famiglie e delle imprese hanno registrato in Italia nel mese di maggio e dei possibili riflessi positivi che un maggior ottimismo delle aspettative potrebbe nei mesi prossimi esercitare sui comportamenti di spesa e di investimento. Chi vede il bicchiere mezzo vuoto invita alla prudenza. Anche in altri paesi – la Francia, ad esempio – simili miglioramenti degli umori sono stati registrati immediatamente a valle di un risultato elettorale analogo a quello italiano e caratterizzato da un netto aumento della percezione di stabilità del quadro politico. Il ritorno della fiducia, inoltre, non è di per sé condizione sufficiente a risolvere problemi strutturali. E' vero. Ma, senza il miglioramento mostrato dalle aspettative, la risalita che il PIL italiano ha registrato nel I trimestre del 2008 rispetto alla netta flessione di fine 2007 costituirebbe oggi una sorta di anomalia statistica piuttosto che la premessa per una possibile, quantunque difficile, ripresa.

Dal lato delle imprese, migliori aspettative vogliono dire maggiori possibilità di accrescere gli investimenti. Più investimenti significano maggiore produzione. Più di altre cose, per tornare a crescere in maniera sostenuta e durevole, l'Italia ha grande bisogno di aumentare la propria produzione industriale. Tra tutte le grandezze economiche su cui è possibile effettuare un confronto internazionale, la produzione industriale è quella dove il Belpaese ha perso più terreno rispetto ai concorrenti. Se facciamo pari a 100 i valori del 2001, nel 2007 la produzione industriale scende a quota 99 in Italia, mentre sale a 111 nella media dell'area euro. Il ritardo dell'Italia risulta molto meno ampio se l'esercizio è ripetuto sui dati in quantità del prodotto interno lordo. Rispetto a 100 nel 2001, nel 2007 il PIL sale a 106 da noi e a 111 nella media dell'area dell'euro. Il ritardo accumulato sul fronte della produzione industriale è di misura doppia rispetto al deficit complessivo di crescita economica.

Il gap sofferto dall'Italia sul fronte della produzione industriale è il sintomo di due ordini di questioni. C'è un problema di domanda. In Italia produciamo di meno perché più deboli che altrove si rivelano da alcuni anni i consumi delle famiglie. C'è, però, anche un problema di offerta. In Italia produciamo di meno perché le convenienze relative a investire e produrre nel Belpaese non sono tra le migliori. Pesano diseconomie esterne, imposte da un modesto livello di infrastrutture, materiali e immateriali, dai trasporti alle scuole. Rilevano oneri impliciti ed espliciti, dal peso della burocrazia al costo dell'energia.

La combinazione tra i minus della domanda e dell'offerta non ha comunque impedito a una porzione consistente (e migliore) del nostro apparato produttivo di reagire e di cogliere alcune grandi opportunità offerte dalla globalizzazione. Così mostrano i risultati buoni e, a

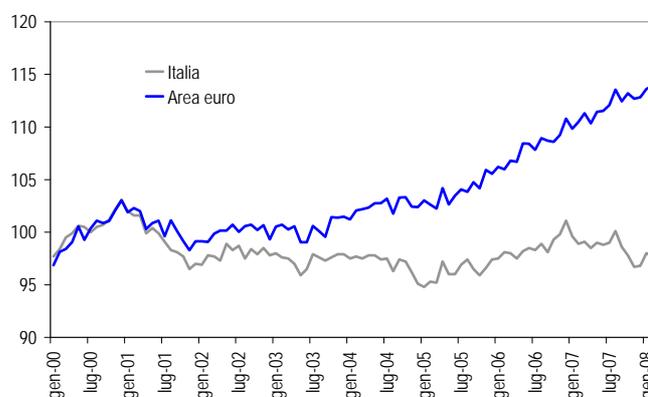
volte, eccellenti che le esportazioni italiane vanno mietendo. Ricordiamo, per inciso, che ad aprile 2008 le nostre vendite verso i paesi extra-UE sono cresciute del 19,5% su base annua con punte del + 42,2% nell'export verso la Russia e del +36,5% negli acquisti dai paesi OPEC. I plus su cui il cosiddetto "quarto capitalismo" ha imparato a far leva sono rappresentati dalla differenziazione dei prodotti, dall'innalzamento della gamma, dall'internazionalizzazione crescente delle produzioni e dei mercati di sbocco.

Le delocalizzazioni rappresentano uno snodo particolarmente interessante per comprendere la doppia natura, di domanda e di offerta, del problema industriale italiano. Un livello strutturalmente basso di domanda interna non favorisce certo l'ampliamento della capacità produttiva in Italia. Allo stesso tempo, la più forte domanda sviluppata nei paesi emergenti e, soprattutto, alcuni importanti vantaggi dal lato dell'offerta spingono le imprese a costruire all'estero nuovi impianti. Non si tratta più solo di vantaggi in termini di costo della manodopera. Aumenta la rilevanza dei minori costi dell'energia. E cresce il vincolo posto in Italia dalla insufficiente disponibilità di figure tecniche e professionali che sono di assoluto rilievo nel concreto funzionamento delle filiere produttive tipiche del "made in Italy". E' stato recentemente stimato che nel nostro paese mancano qualcosa come 71mila tra sarti, fabbri, falegnami, meccanici, addetti alla robotica ed altri operatori tecnici da impiegare presso il tessuto delle nostre imprese artigiane. Gli artigiani rappresentano per l'industria italiana una grande risorsa sia nei termini delle sub-forniture di alta qualità garantite al sistema delle medie imprese internazionalizzate sia per le crescenti proiezioni dirette sull'estero che il settore artigiano può realizzare. L'artigianato è titolare del 12% del nostro PIL, alimenta circa il 17% dell'export italiano, mentre assorbe appena il 4% del credito bancario.

Il "confidence dividend" offerto dal miglioramento delle attese di imprese e famiglie non va disperso. L'occasione è importante per cercare di agire simultaneamente su leve di domanda e leve di offerta, partendo dal basso e attivando programmi che guardino al di là del breve periodo. Ridurre gli svantaggi che oggi impediscono di fare più produzione industriale in Italia è una sfida culturale oltre che economica. Si tratta anche di abbattere steccati e luoghi comuni quali quelli sul valore sociale da attribuire a figure professionali e a percorsi formativi maggiormente coerenti con le ritrovate vocazioni dell'economia italiana nei settori della nostra manifattura orientati all'export e all'innovazione. Tornare ad investire in Italia continuando a spingere sul pedale dell'internazionalizzazione: è una sfida possibile, se sapremo consolidare nei fatti le migliorate attese.

Giovanni Ajassa

Produzione industriale in Italia e nell'area euro



Fonte: elaborazioni BNL Servizio Studi su dati ISTAT ed Eurostat

Migliora il quadro dell'economia italiana?

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Nel I trimestre del 2008 il Pil italiano è aumentato dello 0,4% t/t. Su base annuale l'incremento è passato dal +0,1% del IV trimestre dello scorso anno al +0,2%. La crescita acquisita (*carry over*) per il 2008, ipotizzando che il Pil rimanga invariato nei rimanenti tre trimestri, è stimata intorno al +0,2%.

Nel corso dell'anno, alcuni fattori di debolezza che hanno frenato negli ultimi mesi lo sviluppo dell'economia italiana potrebbero attenuarsi portando la crescita verso il mezzo punto percentuale nel complesso del 2008.

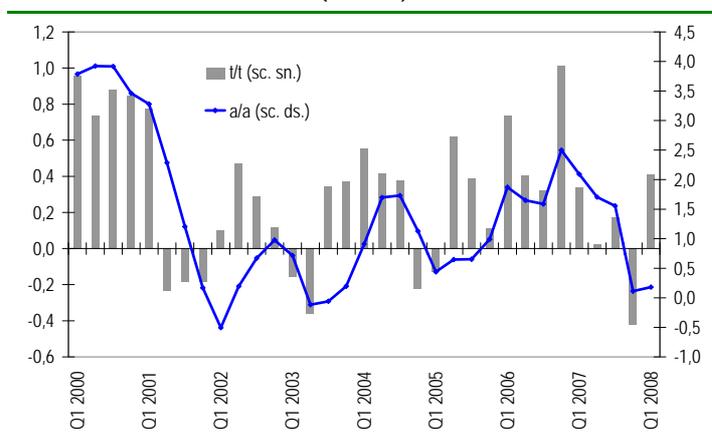
Il clima di fiducia, dopo aver toccato nei mesi scorsi il livello più basso degli ultimi anni, ha iniziato a migliorare. A maggio, mentre la fiducia dei consumatori è salita da 99,9 a 103,2, quella delle imprese è tornata a crescere dopo sei cali consecutivi.

Nel 2008, un positivo contributo alla crescita dell'economia è atteso provenire dalle esportazioni. Ad aprile, le vendite italiane nei paesi extra Ue sono aumentate del 19,5% a/a. Il confronto tra i primi quattro mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente ha confermato la capacità delle imprese italiane di riposizionare le proprie esportazioni verso i mercati maggiormente in crescita. Le vendite in Russia sono aumentate del 26,7% e quelle nei paesi OPEC del 27,2% compensando la moderata dinamica delle esportazioni negli Stati Uniti (+2,1%). Migliore delle attese appare anche lo scenario sui mercati europei. La decelerazione prevista per l'area dell'euro potrebbe risultare meno intensa di quanto stimato in precedenza. Nel 2008 la crescita del Pil dell'area dell'euro dovrebbe posizionarsi non lontano dal 2%.

Un inizio 2008 migliore del previsto

La crescita del Pil italiano

(var. %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel I trimestre del 2008 l'economia italiana è cresciuta più delle attese. Il Pil è aumentato dello 0,4% t/t, recuperando la negativa chiusura dello scorso anno (-0,4%). Nei primi tre mesi dell'anno, l'economia italiana ha tratto giovamento dal recupero della produzione industriale (+0,7% t/t) dopo la brusca contrazione con la quale si era chiuso il 2007 (-2,1%). Su base annuale l'incremento del Pil è risultato pari allo 0,2%, con un piccolo miglioramento rispetto a ottobre-dicembre 2007 (+0,1%).

Nonostante il rimbalzo dei primi tre mesi, la crescita acquisita per l'anno in corso (*carry over*), ipotizzando che il Pil rimanga invariato nei rimanenti tre trimestri, è stimata intorno al +0,2%. Nel corso dell'anno, l'attenuazione di alcuni dei fattori di debolezza che negli ultimi

mesi hanno frenato lo sviluppo dell'economia italiana potrebbe riportare la crescita verso il mezzo punto percentuale nel complesso del 2008.

Il dettaglio sulle singole componenti della crescita del Pil nel I trimestre del 2008 non è ancora disponibile. Alcune indicazioni possono essere tratte dall'evoluzione dei principali indicatori congiunturali, oltre che dai risultati delle indagini qualitative.

Ancora deboli i consumi, ma una spinta è attesa dal miglioramento della fiducia

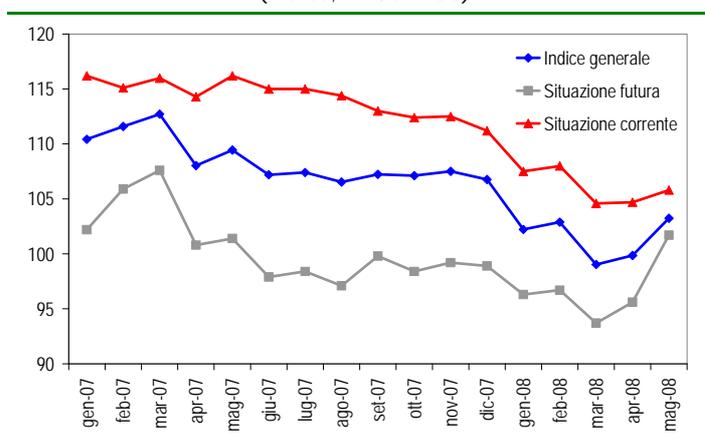
Contemporaneamente alla pubblicazione dei dati relativi al I trimestre del 2008 l'Istat ha rilasciato le serie dei Conti economici trimestrali per gli anni precedenti riviste sulla base di nuove metodologie di calcolo.

I dati riferiti al 2007 hanno raffigurato per i consumi privati uno scenario peggiore di quello descritto in precedenza. L'incremento medio annuo dei primi tre trimestri del 2007 è passato da circa il 2% a quasi l'1,6%. Negli ultimi tre mesi dello scorso anno la spesa delle famiglie si è addirittura ridotta in termini reali dello 0,3% t/t, sottraendo lo 0,2% all'incremento complessivo del Pil. Il tasso di crescita annuale è sceso al +1%, il valore più basso dal III trimestre del 2006.

Nei primi tre mesi del 2008 la dinamica dei consumi potrebbe essersi mantenuta deludente. Sulla spesa delle famiglie ha pesato la moderata evoluzione dei salari. Tra gennaio e marzo, mentre l'indice delle retribuzioni orarie è aumentato del +2,6%, l'inflazione ha accelerato al +3,1%. Un freno ai consumi è probabilmente giunto anche dal rallentamento del ricorso all'indebitamento da parte delle famiglie. Nel I trimestre del 2008, i finanziamenti erogati sotto forma di credito al consumo sono risultati pari a circa 15 miliardi di euro, con un aumento in termini nominali di poco più dello 0,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Tra gennaio e marzo, data una crescita dei prezzi superiore al 3%, il valore reale delle nuove operazioni di prestito al consumo si è ridotto di oltre il 2% rispetto al I trimestre del 2007.

La fiducia dei consumatori italiani

(indice; 1980=100)



Fonte: ISAE

Nonostante il peggioramento che ha interessato i consumi nella parte finale del 2007 e durante i primi mesi dell'anno in corso, le informazioni provenienti dalle ultime indagini qualitative hanno descritto uno scenario in miglioramento che potrebbe preludere ad una moderata ripresa della spesa delle famiglie nella seconda parte dell'anno.

La fiducia dei consumatori, dopo aver toccato a marzo il minimo degli ultimi quattro anni, ha ripreso a migliorare. L'indice elaborato dall'ISAE è salito a maggio per la seconda volta consecutiva (da 99,9 a 103,2), attestandosi sui massimi dell'anno, grazie in particolare al significativo incremento dell'indicatore relativo alle aspettative a breve termine, passato da

95,6 a 101,7. Il giudizio sulla situazione corrente è anch'esso migliorato, sebbene in maniera meno intensa (da 104,7 a 105,8). Un sensibile progresso è stato rilevato nella valutazione sia della situazione economica del paese (da 79,6 a 84,9) che di quella personale degli intervistati (da 109,3 a 113,1).

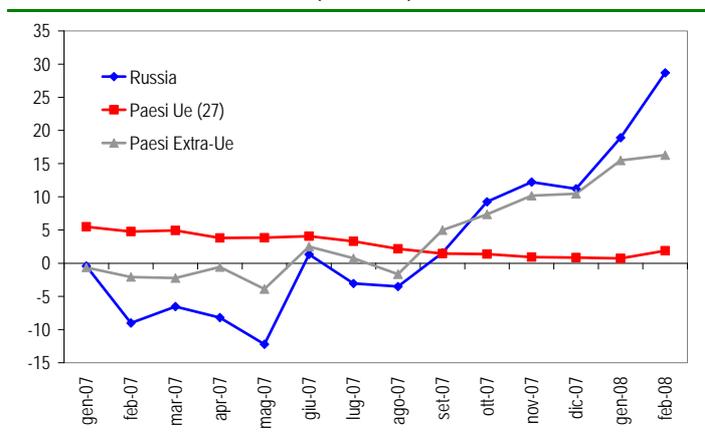
Continuano a correre le esportazioni italiane

Nel I trimestre del 2008, l'economia italiana dovrebbe essere stata sostenuta da un positivo contributo delle esportazioni. Tale considerazione trova conferma nell'analisi della bilancia commerciale e in particolare nei dati relativi all'evoluzione dei valori medi unitari e delle quantità disponibili per i mesi di gennaio e febbraio.

Nei primi due mesi del 2008, la crescita delle esportazioni in valore è stata trainata sia da un incremento delle quantità vendute (+5,4% a/a) che da un aumento dei prezzi applicati (+5,5%). Il valore delle importazioni è, invece, cresciuto esclusivamente come conseguenza di un aumento dei prezzi pagati (+8,4%) a parità di quantità acquistate.

Sull'evoluzione delle importazioni hanno pesato in maniera rilevante i rincari delle materie prime. Tale fenomeno appare evidente da un'analisi dei dati della bilancia commerciale per area geografica. Tra gennaio e febbraio, le quantità importate da paesi aderenti all'Unione europea sono cresciute del 3,4% con un contemporaneo incremento dei valori medi unitari pari all'1,3%. Le importazioni italiane da paesi extra Ue hanno, invece, sperimentato una contrazione dei volumi del 2,9% a fronte di un significativo aumento dei valori medi unitari (+15,9%). Dai paesi extra Ue l'Italia importa la quasi totalità dei minerali energetici acquistati dall'estero il cui valore rappresenta circa il 15% del totale delle importazioni italiane.

I valori medi unitari delle importazioni italiane
(var. a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

L'impatto del forte aumento del prezzo del petrolio, passato da 56 dollari al barile nella media di gennaio-febbraio 2007 a 93 dollari al barile come media dei primi due mesi di quest'anno, appare ancora più evidente scomponendo i dati delle importazioni per singolo paese. I valori medi unitari degli acquisti italiani dalla Russia, paese dal quale compriamo circa un quarto del petrolio complessivamente importato, sono cresciuti del 23,7% nel confronto tra gennaio-febbraio del 2008 e il corrispondente periodo dello scorso anno. I volumi importati dalla Russia si sono, invece, ridotti del 17,6%.

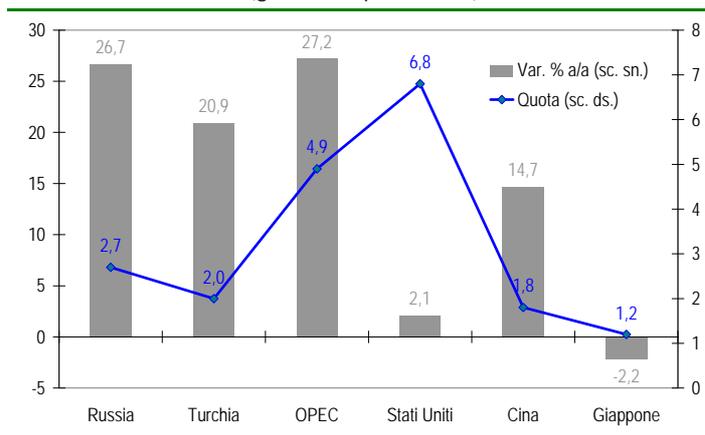
Le prospettive per le esportazioni italiane appaiono favorevoli. Nel 2008, la crescita dell'economia italiana potrebbe trarre giovamento sia da una domanda attesa rimanere solida nei principali mercati di sbocco dei prodotti italiani che da un rallentamento dei volumi importati.

Una conferma della forza delle esportazioni è giunta dai dati della bilancia commerciale con i paesi extra Ue di aprile. Le vendite italiane sono aumentate del 19,5% a/a. Nel confronto tra

i primi quattro mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, le esportazioni nei paesi extra Ue sono cresciute del 13,4%. I dati della bilancia commerciale confermano il graduale riposizionamento delle aziende italiane verso i mercati maggiormente in crescita. Mentre le vendite negli Stati Uniti crescono solo del 2,1% e quelle in Giappone si riducono del 2,2%, le esportazioni in Russia sono aumentate del 26,7% e quelle nei paesi OPEC del 27,2%. Nei primi quattro mesi del 2008, il deficit commerciale dell'Italia con i paesi extra Ue si è ampliato ulteriormente (da 8,3 a 8,7 miliardi di euro) a causa del forte aumento del valore delle importazioni di minerali energetici (+30,7%).

Le esportazioni italiane verso i paesi extra Ue

(gennaio-aprile 2008)



Il valore delle quote è calcolato sull'interscambio totale per l'anno 2007.

Fonte: Istat

Migliore delle attese appare anche lo scenario per le esportazioni italiane nei mercati europei. La decelerazione prevista per l'economia dell'area dell'euro nel 2008 potrebbe manifestarsi con minore intensità rispetto a quanto stimato in precedenza. Nel I trimestre, la Germania, primo mercato di sbocco per l'export italiano, ha sperimentato una crescita del Pil pari all'1,5% t/t, con l'incremento annuale balzato dal +1,8% del IV trimestre dello scorso anno al +2,6%. Nel 2008 la crescita del Pil dell'area dell'euro dovrebbe risultare non lontana dal 2%.

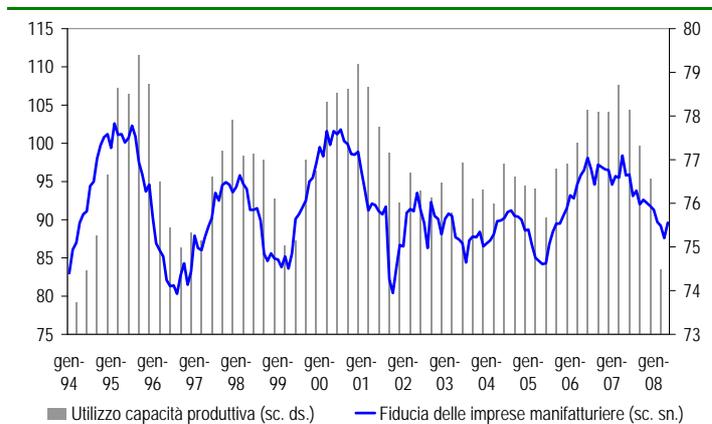
Migliora anche la fiducia degli imprenditori

Nel corso del 2007 gli investimenti hanno registrato un sensibile rallentamento. Nel IV trimestre, nonostante su base congiunturale sia stato rilevato il primo dato positivo dell'anno (+0,6%, dopo -0,1% nel I, -0,6% nel II e -0,1% nel III), la crescita tendenziale è divenuta negativa (-0,3%). Gli ultimi dati congiunturali lasciano presagire un contributo debole degli investimenti anche nel I trimestre del 2008.

Il grado di utilizzo della capacità produttiva è sceso dal 76,6% del periodo ottobre-dicembre del 2007 al 74,5% nel I trimestre del 2008, posizionandosi sui minimi dalla prima metà del 1994. Nonostante nell'ultimo anno la capacità produttiva utilizzata si sia ridotta, si è mantenuta elevata la quota di imprenditori che giudicano adeguata la propria struttura. Anche l'indagine semestrale dell'ISAE sugli investimenti delle imprese manifatturiere ed estrattive ha segnalato una previsione da parte degli imprenditori intervistati di una riduzione della spesa in capitale fisso nel corso del 2008.

Conferme sulla fase di debolezza degli investimenti sono giunte anche dall'"Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita" della Banca d'Italia di marzo. Quasi la metà delle imprese intervistate ha valutato le condizioni per investire peggiorate rispetto a tre mesi prima. Le imprese appaiono preoccupate per le prospettive delle condizioni economiche generali in particolare a causa della dinamica dei prezzi delle materie prime.

La fiducia delle imprese manifatturiere e il grado di utilizzo della capacità produttiva



Fonte: ISAE

Nel corso del 2008, una spinta per una graduale ripresa degli investimenti potrebbe giungere da un rinnovato clima di fiducia delle imprese.

Negli ultimi mesi, le decisioni di investimento sono state frenate dal deterioramento del grado di fiducia. L'indice elaborato dall'ISAE, dopo aver toccato ad aprile del 2007 il massimo degli ultimi sette anni, è sceso in maniera significativa posizionandosi ad aprile 2008 sul valore minimo dalla metà del 2005.

Un segnale incoraggiante è, però, giunto a maggio. La fiducia delle imprese è tornata a crescere dopo sei cali consecutivi. L'indice ISAE è passato da 87,6 a 89,6, tornando sui livelli dello scorso febbraio. Gli imprenditori del comparto manifatturiero sono apparsi più ottimisti nel valutare lo stato attuale della domanda e le prospettive future della produzione. È migliorato il giudizio sul portafoglio ordini grazie in particolare al comparto estero. Il recupero della fiducia è apparso diffuso in modo omogeneo a livello territoriale ed ha interessato tutti i principali comparti produttivi, risultando particolarmente intenso nelle imprese di maggiore dimensione (oltre 500 addetti).

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	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	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	107,1	107,5	108,1	108,1	107,9	108,0	108,4	108,7	109,1	109,5	107,9
variazioni congiunturali													
	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	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
variazioni tendenziali													
	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	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,6	3,5	3,6	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1	3,4
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	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	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	108,6	108,1	107,9	108,6	109,3	109,6	109,8	108,0
variazioni congiunturali													
	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	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	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	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,6
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	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	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,4	136,5	136,8	137,1	137,1	137,5	137,9	138,2	136,5
variazioni congiunturali													
	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	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3
variazioni tendenziali													
	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	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,4	3,3	3,4	3,4	3,4	3,3	3,2	3,3

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.