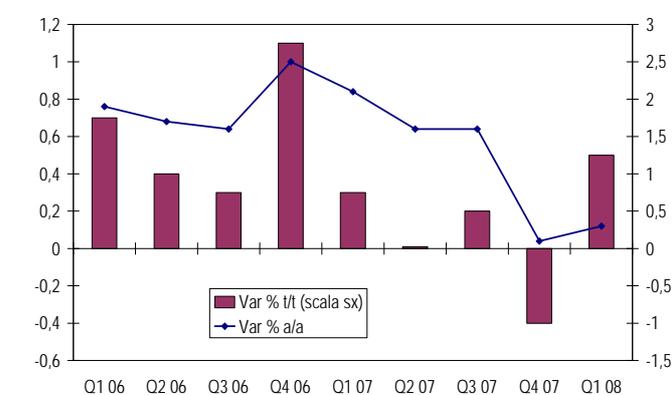


Italia: recente dinamica del PIL



Fonte: Istat

Pag. 2 - La **crescita italiana** è affidata all'export. Nel primo trimestre il contributo della domanda estera netta all'aumento trimestrale del PIL è stato pari a +0,6% a fronte di un incremento complessivo del prodotto lordo pari a +0,5%. La performance congiunturale della crescita italiana non sfigura rispetto a quanto registrato da altre importanti economie: nei primi tre mesi del 2008 il PIL è cresciuto del +0,8% nel complesso dell'area dell'euro, del +0,6% in Francia, del +0,4% nel Regno Unito e del +0,2% negli USA. Al momento, nel conto della crescita italiana mancano all'appello i consumi delle famiglie e gli investimenti. Alcuni segni di recupero sono mostrati in aprile dalla produzione industriale.

Pag. 5 - Rimane difficile la congiuntura dei **fondi comuni di investimento in Italia**. Pari a 609 miliardi di euro a fine 2006, il patrimonio gestito dai fondi comuni di investimento è sceso a 570 miliardi a dicembre 2007 ed è ulteriormente calato a 500 miliardi a maggio 2008. Fattori di domanda e fattori di offerta interagiscono nella spiegazione di un trend non favorevole. Oltre alle negative influenze provenienti dall'andamento dei mercati e dall'aumento della volatilità incide la perdita di competitività accusata dal settore a vantaggio di altre forme di investimento del risparmio rivelatesi ex-post maggiormente redditizie per gli investitori.

23

2008

13 giugno 2008

La crescita italiana affidata all'export

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

Nel primo trimestre 2008, il PIL italiano ha segnato una variazione positiva dello 0,5% sul trimestre precedente e un aumento dello 0,3% sullo stesso periodo del 2007. A trainare la crescita sono state soprattutto le esportazioni. Il contributo della domanda estera netta (0,6%) è stato superiore alla stessa crescita del PIL. Debole l'apporto dei consumi; nullo quello degli investimenti; negative le scorte.

Ad aprile, la produzione industriale recupera parte del terreno perduto nei mesi precedenti e segna un incremento su base annua del 2% a parità di giorni lavorati e dell'8% nel dato grezzo. Nel primo quadrimestre del 2008, aumenti consistenti su base annua hanno interessato i settori dell'energia elettrica, gas e acqua, delle macchine e apparecchi meccanici e dei mezzi di trasporto. Diminuzioni persistono ancora per il comparto delle pelli e calzature e del legno e prodotti in legno.

PIL trainato dalla domanda estera netta nel primo trimestre

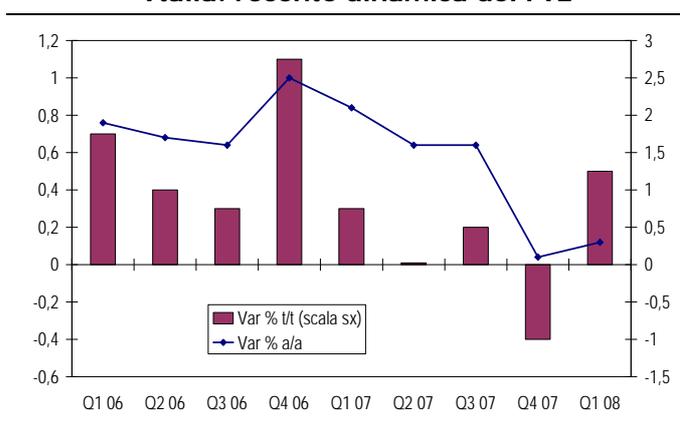
Con la diffusione dei dati sui conti economici, l'Istat ha fissato allo 0,5% la crescita del prodotto interno lordo nel primo trimestre 2008 nei confronti del periodo ottobre-dicembre 2007. Il dato era stato precedentemente stimato allo 0,4%. La crescita tendenziale del PIL è risultata pari allo 0,3% (0,2% la precedente stima).

Tra gennaio e marzo 2008, la crescita congiunturale del PIL dell'Italia (+0,5%) è inferiore a quella del complesso dell'area dell'euro (+0,8%), della Germania (+1,5%) e della Francia (+0,6%), mentre supera quella del Regno Unito (+0,4%) e degli Stati Uniti (+0,2%). In termini tendenziali, la crescita economica dell'Italia (+0,3%) si confronta con un +2,2% dell'area dell'euro, un +2,6% della Germania, un +2,5% di Regno Unito e Stati Uniti, un +2,2% della Francia.

Per completare il quadro delle risorse, il primo trimestre 2008 ha evidenziato, oltre un incremento tendenziale del Pil dello 0,3% una flessione delle importazioni di beni e servizi dell'1%.

Dal lato degli impieghi, le esportazioni sono aumentate su base annua dello 0,7%. La spesa delle famiglie residenti è cresciuta dello 0,1%, e quella della pubblica amministrazione dello 0,8%. Gli investimenti fissi lordi hanno registrato nel complesso una diminuzione dello 0,3 (+0,2% le costruzioni, -0,6% i macchinari e impianti, +0,9% i mezzi di trasporto).

Italia: recente dinamica del PIL



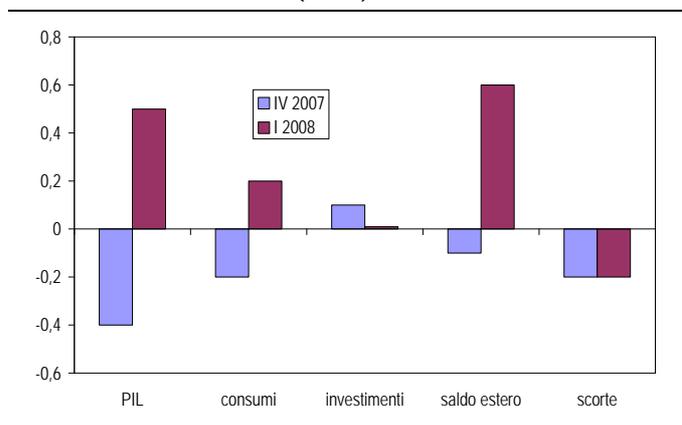
Fonte: Istat

Su base congiunturale, si è registrato, dal lato delle risorse, un calo delle importazioni dello 0,5%. Riguardo gli impieghi, le esportazioni hanno segnato una crescita dell'1,4%, i consumi

delle famiglie un incremento dello 0,1%, mentre la spesa della pubblica amministrazione è aumentata dello 0,4%; gli investimenti fissi lordi hanno evidenziato un calo dello 0,2%, da attribuire esclusivamente alla componente dei mezzi di trasporto (-3,4%). Macchinari e impianti hanno ristagnato mentre le costruzioni hanno segnato un progresso dello 0,2%.

Contributi alla crescita del PIL

(Val%)



Fonte: Istat

Sempre nel primo trimestre del 2008, si rilevano andamenti tendenziali positivi per il valore aggiunto dei servizi (+0,9%) e per quello dell'agricoltura (+1,1%). Il valore aggiunto dell'industria in senso stretto ha registrato una flessione dell'1,1%.

Il maggior contributo positivo alla crescita congiunturale del PIL nel primo trimestre 2008 è venuto dalla domanda estera netta (+0,6%). Il contributo dei consumi delle famiglie e quello della spesa pubblica è stato di un decimo di punto percentuale. Gli investimenti hanno fornito un apporto nullo, mentre il contributo delle scorte è stato negativo per due decimi di punto.

Appare opportuno sottolineare come il forte contributo della domanda estera netta si sia coniugato con debolezza produttiva nel primo trimestre. Diverse possono essere le cause alla base del fenomeno. Innanzi tutto, la diminuzione delle importazioni reali, diminuite di mezzo punto percentuale sul trimestre precedente, a fronte di un incremento di quasi un punto e mezzo delle esportazioni. Quindi, il cosiddetto "traffico di perfezionamento passivo", per cui alcune manufatti, prodotte all'estero, vengono poi rispedite in Italia per essere perfezionate, contribuendo a tutti gli effetti ad aumentare il fatturato del *made in Italy* e la stessa domanda estera.

Recupero della produzione industriale in aprile

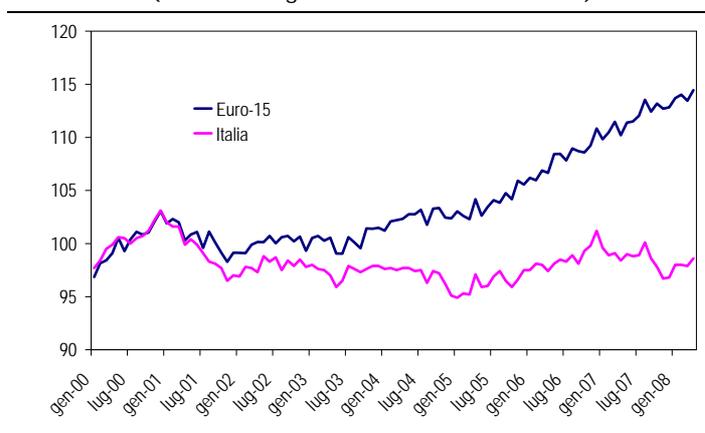
Ad aprile, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha registrato un incremento dello 0,7% rispetto al mese precedente. Si tratta del primo risultato positivo da gennaio.

L'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha segnato un aumento del 2% rispetto ad aprile 2007, mentre la crescita tendenziale dell'indice grezzo è risultata pari all'8%. Rispetto al 2000, i volumi della produzione industriale in Italia hanno subito un lieve calo, a fronte di un incremento di circa 14 punti percentuali registrato in area euro-15.

Nel confronto tra i primi quattro mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente la produzione industriale, corretta per i giorni lavorati, ha evidenziato una contrazione dello 0,3%. Confrontando sempre il primo quadrimestre di quest'anno con quello dell'anno precedente, la produzione di beni intermedi è risultata in calo dell'1,8%, e quella dei beni di consumo dello 0,6%; i beni durevoli hanno subito la flessione maggiore (-2,7%). Il comparto dei beni strumentali ha presentato un incremento dello 0,4%, mentre quello dell'energia è stato il più dinamico con un +2,9%.

Trend della produzione industriale 2000–2008

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



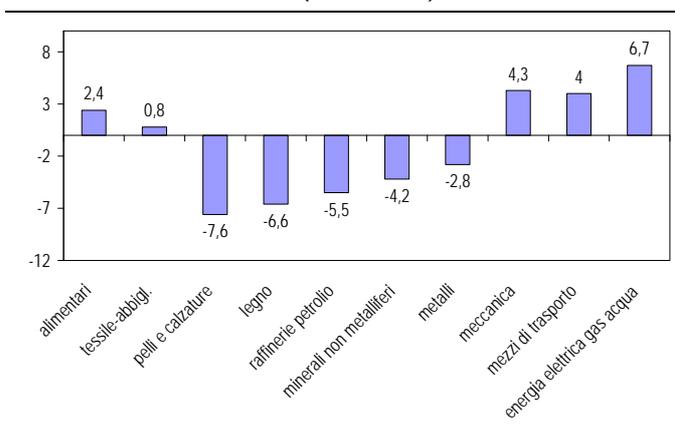
Fonte: Istat, Eurostat

Bene per alimentari, meccanica, mezzi di trasporto ed energia

Ad aprile, le variazioni tendenziali positive più consistenti si sono avute nel comparto della produzione di energia elettrica, gas e acqua (+6,1%), dei mezzi di trasporto (+7,8%), delle macchine e apparecchi meccanici (+8,7%) e in quello alimentare (+5,7%). I maggiori cali si sono avuti nelle raffinerie di petrolio (-11,6%), nell'industria del legno (-6,8%) e in quella della carta ed editoria (-6,2%).

La produzione industriale per settori primo quadrimestre 2008

(Var. % a/a)



Fonte: Istat

Nel confronto tra il primo quadrimestre del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, gli aumenti maggiori hanno interessato i settori dell'energia elettrica, gas e acqua (+6,7%), delle macchine e apparecchi meccanici (+4,3%) e dei mezzi di trasporto (+4,0%). Diminuzioni consistenti hanno invece riguardato il comparto delle pelli e calzature (-7,6%), del legno e prodotti in legno (-6,6%), della lavorazione dei minerali non metalliferi (-4,2%) e le raffinerie di petrolio (-5,5%).

Un sentiero in salita per i fondi comuni di investimento

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

Il settore del risparmio gestito ha registrato nel 2007 una raccolta netta negativa pari a -68 miliardi di euro, mentre il patrimonio complessivo è diminuito del -6,8% raggiungendo un valore di 1.031 miliardi di euro pari al 67% del Pil, in notevole discesa rispetto al 75% dell'anno precedente. Le dinamiche in atto denotano una sempre maggiore disaffezione degli italiani per gli investimenti nei prodotti di risparmio gestito, in particolare per i fondi comuni di investimento.

Nel corso del 2007 la raccolta netta dei fondi comuni di investimento è stata negativa per -53,8 mld. di euro. Si tratta di un trend che continua ad accentuarsi: nei primi cinque mesi del 2008 si è registrato un saldo negativo di -53,3 mld. Il patrimonio gestito è passato dai 609 mld. di euro a fine 2006, ai 570 mld. di euro dello scorso dicembre sino ai 500 mld. di euro di fine maggio 2008.

Le cause della contrazione del risparmio gestito nel corso del 2007 sono state molteplici, tra le principali possiamo annoverare: a) l'andamento negativo dei mercati internazionali nella seconda parte dell'anno; b) l'accentuata volatilità indotta dalle turbolenze finanziarie e la riallocazione del portafoglio verso attività meno rischiose; c) le deludenti performance registrate dai gestori.

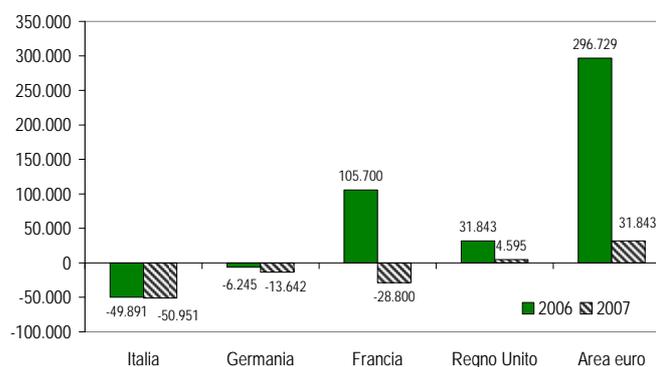
Il Governatore della Banca d'Italia, nelle sue Considerazioni finali dello scorso 31 maggio, ha evidenziato le difficoltà incontrate dall'industria del risparmio gestito e la necessità di un ripensamento complessivo dell'intero settore. A tal proposito la Banca d'Italia ha promosso un gruppo di lavoro insieme alle autorità del settore con l'obiettivo di creare le basi per un rilancio dell'industria. Nelle prossime settimane si attendono le prime indicazioni sui temi oggetto di discussione.

Il difficile 2007 del risparmio gestito in Italia

Secondo i dati pubblicati sulla relazione annuale della Banca d'Italia, il settore del risparmio gestito ha registrato nel 2007 una raccolta netta negativa pari a -68 miliardi di euro, mentre il patrimonio complessivo è diminuito del -6,8% raggiungendo un valore di 1.031 miliardi di euro pari al 67% del Pil, in notevole discesa rispetto al 75% dell'anno precedente.

Raccolta netta dei fondi comuni in Europa

(dati in mln. di euro)



Fonte: Banca d'Italia

Tra i diversi comparti del risparmio gestito (fondi comuni, gestioni patrimoniali, assicurazioni e fondi pensione) l'andamento più negativo è stato quello registrato dai fondi comuni di

investimento¹. La raccolta netta dei fondi di diritto italiano è diminuita nel 2007 di -51 mld. di euro, in linea con il dato dell'anno precedente (-49 mld. di euro), tuttavia nel 2007 la debolezza della raccolta ha caratterizzato anche il sistema fondi di altri paesi. In Francia la raccolta netta è passata dai +105 mld. di euro del 2006 a -28,8 mld. di euro nel 2007, la Germania nello stesso arco temporale è passata da -6,2 mld a -13,6 mld. di euro. Con riferimento all'intera area dell'euro si è registrata una raccolta netta positiva, anche se in forte rallentamento rispetto a quella relativa all'anno precedente (dai +297 mld di euro nel 2006 si è passati a +37 mld di euro nel 2007).

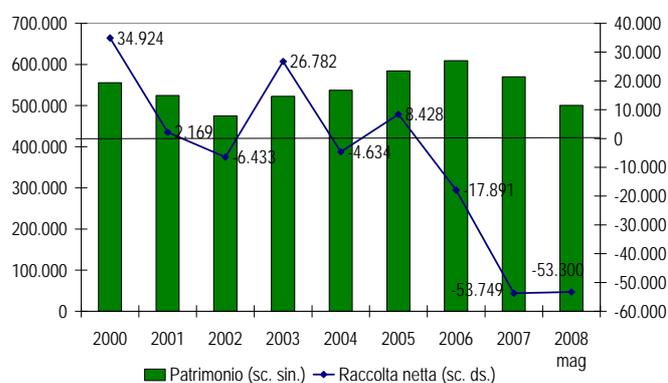
Le cause della contrazione del risparmio gestito nel corso del 2007 sono state molteplici. Tra le principali possono essere annoverate: a) l'andamento negativo dei mercati internazionali che ha caratterizzato la seconda parte dell'anno; b) l'accentuata volatilità indotta dalle turbolenze finanziarie che ha portato a una riallocazione del portafoglio verso attività meno rischiose, in molti casi attraverso un investimento diretto in titoli di Stato e obbligazioni a basso rischio; c) le deludenti performance registrate dai gestori che hanno portato a una notevole crescita di interesse da parte dei risparmiatori verso strumenti di investimento alternativi come gli Etf, caratterizzati da costi di gestione molto più contenuti rispetto ai prodotti tradizionali del risparmio gestito.

I fondi comuni di investimento e la crisi della raccolta

Estendendo l'analisi all'intero mercato italiano dei fondi comuni di investimento (e considerando quindi anche i fondi roundtrip) nel corso del 2007 la raccolta netta è stata negativa per -53,8 mld. di euro. Si tratta di un trend che negli ultimi anni ha continuato ad accentuarsi. Basta pensare che nel 2006 la raccolta netta è stata di -17,9 mld. di euro e nei primi cinque mesi del 2008 si è registrato un saldo negativo di -53,3 mld. di euro pari a quello dell'intero 2007.

Il mercato italiano dei fondi comuni: patrimonio e raccolta netta

(dati di fine periodo, mln. di euro)



Fonte: Assogestioni

In termini di patrimonio si è passati dai 609 mld. di euro a fine 2006, ai 570 mld. di euro dello scorso dicembre sino ai 500 mld. di euro di fine maggio 2008. Fino al 2006 si era assistito a un progressivo ridimensionamento dei fondi comuni di diritto italiano a favore di quelli roundtrip e degli esteri: mentre la raccolta netta dei primi nel 2006 era stata negativa per -42 mld. di euro, quella relativa ai roundtrip e agli esteri aveva fatto registrare un saldo

¹ In questa comparazione occorre tenere presente che l'analisi della Banca d'Italia si riferisce solo ai fondi comuni di investimento di diritto italiano e non considera i *roundtrip* (cioè i fondi armonizzati e non armonizzati domiciliati all'estero acquistati prevalentemente da investitori italiani) che a dicembre 2007 ammontavano a circa 202 mld. di euro.

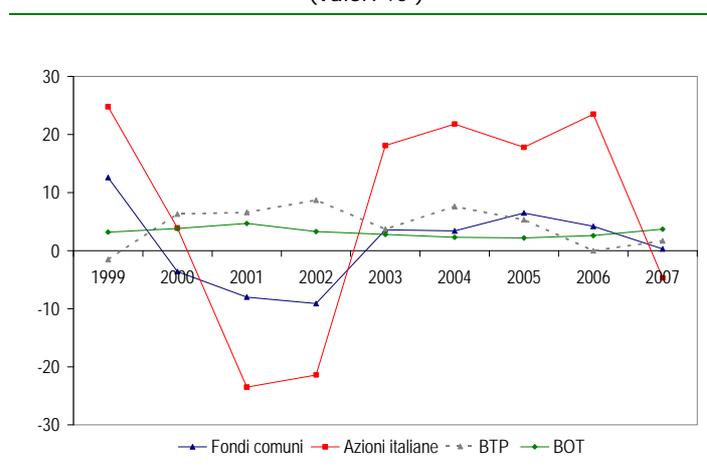
positivo pari rispettivamente a +11,8 mld di euro e +12,8 mld di euro, contribuendo a mitigare il saldo complessivo. Nel 2007 l'andamento negativo del settore si è diffuso anche ai fondi roundtrip che hanno registrato un saldo negativo tra sottoscrizioni e riscatti (-3,1 mld di euro) e ai fondi esteri (+2,9 mld di euro) il cui apporto pur positivo si è molto ridotto.

Tra i diversi comparti nel 2007 si è registrato un andamento fortemente negativo della raccolta netta per i fondi azionari (-33,2 mld. euro), i bilanciati (-8,8 mld. euro) e gli obbligazionari (-52,4 mld. di euro), ma una raccolta positiva per gli altri comparti. Nonostante il saldo complessivo relativo all'intero anno risultasse pesantemente in deficit, i risparmiatori sembravano ancora dare fiducia almeno agli strumenti caratterizzati da una gestione non vincolata ai benchmark come i fondi hedge (+5,7 mld. di euro) e i fondi flessibili (+7,5 mld. di euro) o a quelli a rischio molto contenuto come i fondi di liquidità (+8,5 mld. di euro). I primi cinque mesi del 2008 hanno invece evidenziato un andamento negativo della raccolta per tutti i comparti, anche se ancora una volta quelli più penalizzati sono stati i fondi azionari e gli obbligazionari. Questo andamento conferma la necessità da parte delle istituzioni e degli operatori di mercato di ripensare l'organizzazione di un sistema che non sembra più rispondere in modo appropriato alle esigenze di investimento dei risparmiatori.

Alcuni nodi da sciogliere continuano ad essere legati alle fasi di gestione e distribuzione. In fasi di mercato caratterizzate da rendimenti contenuti, l'incidenza delle commissioni tende a pesare in modo molto accentuato. Nel 2007 il rendimento medio dei fondi comuni è stato pari al +0,3%. Il comparto azionario e quello bilanciato hanno mostrato un rendimento negativo (rispettivamente -1,6% e -0,6%) mentre i fondi monetari e gli obbligazionari hanno ottenuto una performance positiva, seppure contenuta (+2,7% e +0,3%).

Rendimenti annui dei principali strumenti di investimento

(valori %)



Fonte: Banca d'Italia

I dati contenuti nella relazione annuale della Banca d'Italia mostrano come nello stesso periodo un eventuale investimento alternativo avrebbe reso il +3,7% nel caso di un BOT o il +4,0% nel caso di un CCT. Se allunghiamo l'orizzonte temporale al periodo 1999-2007, i fondi comuni hanno registrato un rendimento annuale, pari in media al +1,1%, a fronte di un +6,7% per l'indice azionario della Borsa italiana, di un +4,3% di un Btp o di un +3,2% di un investimento in Bot.

Oltre ai rendimenti, un altro aspetto a cui i risparmiatori stanno mostrando di prestare una crescente attenzione è quello dei costi. I contenuti oneri commissionari hanno accentuato il gradimento dei risparmiatori verso strumenti di investimento alternativo ai fondi comuni di investimento come gli Etf. I costi di gestione totali di questi prodotti, secondo i dati di Borsa italiana, alla fine dello scorso aprile risultavano essere in media pari allo 0,44% del patrimonio netto del fondo. Nel 2007 il volume totale delle contrattazioni di Etf alla Borsa

italiana ha raggiunto 31,4 mld di euro dai 17 mld. dell'anno precedente, così come si è ampliato il ventaglio dell'offerta da parte degli operatori che ha portato alla fine dello scorso anno un numero di Etf quotati pari a 171 (dagli 86 del 2006), e all'introduzione da inizio 2007 di 37 Etc (strumenti analoghi agli Etf che replicano indici di prezzi di materie prime) sul mercato italiano.

I primi effetti dell'introduzione della Mifid

Il recepimento della Mifid (la direttiva europea sui mercati finanziari) ha modificato il contesto operativo del risparmio gestito. Uno degli aspetti più dibattuti riguarda l'introduzione di una normativa che rende di fatto quasi impossibili le "retrocessioni", ossia i versamenti delle commissioni o di loro quote dalle Sgr (società di gestione del risparmio) alle banche che le controllano.

In pratica sino ad ora le società di gestione del risparmio versavano tramite la retrocessione (o "inducement") una percentuale delle commissioni alla banca che le controlla. L'applicazione della direttiva Mifid, ha vietato esplicitamente la retrocessione delle commissioni se non comunicate all'investitore e se non funzionali ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente. La Consob nel recepire la direttiva ne ha dato una lettura più restrittiva rispetto all'orientamento del Cesr, il Comitato europeo dei regolatori, in base al quale le retrocessioni non sono proibite in modo assoluto, ma devono essere legate a un valore aggiunto fornito al cliente.

La nuova normativa ha avuto effetto dal 1 novembre 2007 per le nuove gestioni patrimoniali, mentre per quelle in essere è stato previsto un periodo transitorio per adeguarsi alla nuova disciplina che terminerà il 30 giugno 2008. Molti gestori di fondi comuni hanno evidenziato che, essendo diventato meno conveniente per le banche il collocamento di alcuni prodotti tra cui le gestioni patrimoniali in fondi, in assenza di un ripensamento del sistema, le masse gestite sono destinate a continuare quel percorso di ridimensionamento che sta caratterizzando l'attuale fase di mercato. I dati hanno evidenziato come nel 2007, per la prima volta la raccolta netta delle gestioni patrimoniali sia risultata negativa con un deflusso pari a -26,4 mld. di euro. Questa dinamica ha penalizzato la componente in fondi comuni presente nei portafogli delle gestioni patrimoniali in fondi.

Assogestioni, in un recente documento² inviato alla Consob, ha evidenziato la necessità di intervenire ancora sull'attuale disciplina al fine di garantire l'equiparazione del trattamento regolamentare per prodotti con un contenuto finanziario equivalente, unitamente alla necessità di omogeneità di disciplina tra i Paesi membri. Secondo Assogestioni, dal momento che alcuni paesi non hanno ancora adottato un approccio così rigoroso alla disciplina delle retrocessioni, si potrebbero configurare situazioni di disparità concorrenziale ad esempio nel caso di una Gpf di un operatore estero, costruita nella nazione di origine dove non sono vietati gli accordi di retrocessione, e venduta in Italia.

Il problema di una ridefinizione del mercato abbraccia tuttavia una serie di problematiche di più ampio respiro. Il Governatore della Banca d'Italia ha sottolineato nelle sue Considerazioni finali dello scorso 31 maggio come sia diffusa la percezione della necessità di cambiare l'attuale struttura dell'industria del risparmio gestito. Già l'anno precedente il Governatore aveva individuato come elemento di distorsione il fatto che le strategie delle Sgr fossero ancora in gran parte legate a quelle delle società controllanti, compagnie di assicurazione e banche. A un anno di distanza il quadro non ha presentato sostanziali mutamenti, anche se alcuni gruppi bancari hanno deciso di cedere il controllo delle proprie società di gestione dei fondi comuni. Da un punto di vista distributivo il settore potrebbe beneficiare della creazione di una pluralità di canali di collocamento, per creare i quali è necessario operare dei meccanismi di regolamentazione che riducano gli incentivi al mantenimento di strutture di distribuzione chiuse.

A tal proposito la Banca d'Italia ha promosso un gruppo di lavoro insieme alle autorità del settore con l'obiettivo di creare le basi per un rilancio dell'industria. Nelle prossime settimane si attendono le prime indicazioni sui temi oggetto di discussione, tra cui: a) la separazione tra attività di consulenza e di collocamento; b) l'omogeneizzazione della tassazione dei fondi

² Assogestioni (2008): "Avvio del livello 3 sul Nuovo Regolamento Intermediari – Confronto con il mercato", febbraio.

italiani rispetto a quelli esteri e roundtrip; c) l'indipendenza dei consigli di amministrazione delle sgr rispetto a quelli delle controllanti; d) l'uniformità nella trasparenza informativa dei diversi prodotti finanziari.

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.