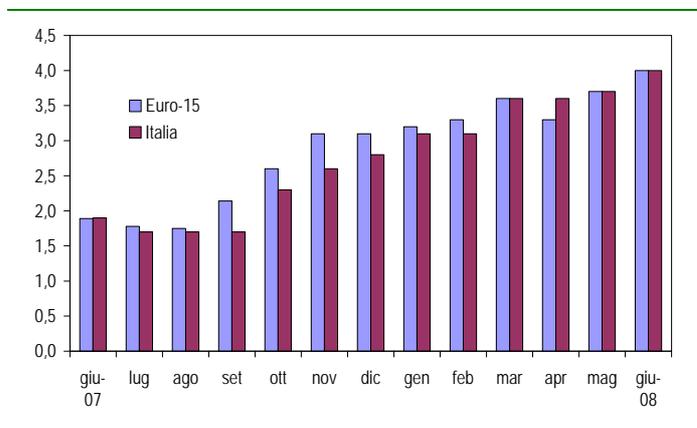


## I prezzi al consumo in Italia e in Europa

(Var. % a/a)



Fonte: Istat, Eurostat

**Pag. 2** - Due, quattro, otto. Gli aumenti dei **prezzi** continuano a rimanere al centro della scena economica. A fronte di un obiettivo europeo del 2%, a giugno l'inflazione al consumo raggiunge il 4% in Italia e nella media dell'area della moneta unica. A maggio l'aumento annuo dei prezzi industriali sale verso l'8% (+7,5% in Italia e +7,1% nella media dell'eurozona) creando le premesse per ulteriori rincari a valle della filiera di formazione dei listini al dettaglio. A fronte dell'accelerazione dell'inflazione, in Italia la crescita annua delle retribuzioni si ferma a maggio al +3,3%.

**Pag. 5** - La **crisi finanziaria** partita un anno fa dai *subprime* americani non lascia indenne l'Europa. La capitalizzazione complessiva dei quindici gruppi attualmente al vertice del sistema bancario europeo risulta diminuita del 38% rispetto a maggio 2007. Gli effetti della crisi inducono le banche a ripensare alcune scelte strategiche e a rivalutare politiche di maggiore patrimonializzazione. Tra il 2003 e il 2006 le risorse restituite al mercato da parte delle maggiori banche europee nella forma di dividendi e di acquisti di azioni proprie hanno raggiunto il valore di 194 miliardi di euro contro 69 miliardi di euro raccolti nella forma di aumenti di capitale. Ancora più forte, nello stesso periodo, si è rivelata la restituzione netta di risorse effettuata nei confronti del mercato dalle grandi banche americane.

26

2008

4 luglio 2008

## L'inflazione al 4% in Italia e in Europa

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

L'inflazione armonizzata in Italia si è portata a giugno al 4%, come nell'area dell'euro. Il livello è raddoppiato nei confronti di un anno prima. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC) ha segnato una variazione positiva su base annua del 3,8%, il massimo dal 1996. I capitoli di spesa relativi all'abitazione, ai trasporti e ai prodotti alimentari, che nel paniere Istat pesano intorno al 43% del totale, spiegano da soli circa i tre quarti dell'inflazione totale.

A maggio, i prezzi alla produzione sono aumentati del 7,5% rispetto allo stesso mese di un anno prima. Nell'area dell'euro, l'incremento è stato del 7,1%. Al netto del comparto energia, i cui prezzi su base annua sono aumentati del 21,5%, la crescita dei listini industriali si è attestata al 3,8%.

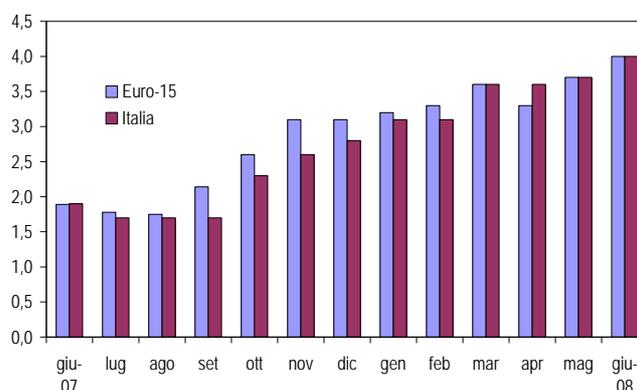
A maggio, i salari sono cresciuti meno dell'inflazione. L'indice delle retribuzioni orarie contrattuali ha registrato una variazione positiva dello 0,6% rispetto al mese precedente, con un incremento del 3,3% nei confronti dello stesso mese del 2007. L'aumento registrato nel periodo gennaio-maggio 2008 rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima è del 2,8%. Rispetto ad aprile, è lievemente diminuita la quota dei dipendenti in attesa di rinnovi contrattuali.

### Inflazione al consumo ai massimi dal 1996

A giugno, la stima provvisoria dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo ha segnato una variazione positiva dello 0,5% rispetto al mese precedente e un aumento del 4% su base annua, a fronte di un incremento del 3,7% registrato a maggio. Anche nell'area dell'euro, la stima *flash* dell'inflazione di giugno si è attestata al 4%. Rispetto a un anno prima, l'inflazione è raddoppiata in Italia e in Europa. Nella media dei primi sei mesi del 2008, l'inflazione al consumo in Italia si è posizionata al 3,5%.

### I prezzi al consumo in Italia e in Europa

(Var. % a/a)



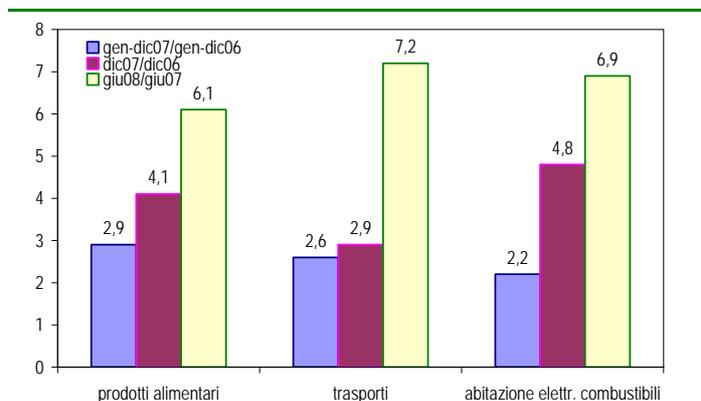
Fonte: Istat, Eurostat

L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (NIC), sempre relativo a giugno, ha segnato una variazione positiva dello 0,4% rispetto a maggio e un incremento del 3,8% nei confronti di un anno prima. Il dato di giugno rappresenta il massimo dal 1996. Sulla base dei dati stimati dall'Istat, gli aumenti congiunturali più significativi dell'indice NIC si sono verificati in quei comparti dove si è fatta maggiormente sentire l'incidenza degli elevati corsi petroliferi e delle commodity alimentari. Il capitolo di spesa relativo all'abitazione, elettricità e combustibili è stato quello che ha fornito la spinta maggiore ai prezzi, segnando un +7,2% su base annua. Seguono quello dei trasporti (+6,9%) e dei

prodotti alimentari (+6,1%). Questi tre gruppi di spesa, che nel paniere Istat pesano circa il 43% del totale, spiegano, a giugno 2008, oltre il 70% dell'inflazione. Tra le voci che hanno fatto registrare i maggiori rincari in un anno figurano il gasolio (+31,2%) e la pasta (+22,4%). Il prezzo del pane è aumentato del 13%.

### I capitoli caldi dell'inflazione

(Var. % a/a)



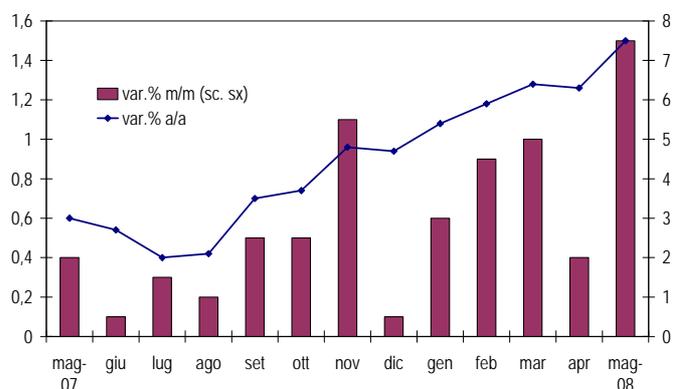
Fonte: Istat

Nella media del 2007, l'inflazione era del 2,6% per il capitolo dell'abitazione e combustibili, del 2,2% per quello dei trasporti e del 2,9% per gli alimentari. Spiegavano, nell'insieme, poco più della metà dell'inflazione totale (1,8%). Sempre a giugno, un contributo nullo alla crescita dei prezzi è venuto dalle spese per i servizi sanitari, mentre è risultato ancora negativo (-2,3%) l'apporto del capitolo delle comunicazioni.

### Prezzi industriali al 7,5% a maggio

A maggio 2008, i prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno hanno registrato una variazione positiva dell'1,5% sul mese precedente e un aumento del 7,5% rispetto allo stesso mese di un anno prima. L'incremento era del 6,3% ad aprile. Nell'area dell'euro, l'incremento è stato dell'1,2% sul mese precedente e del 7,1% su base annua.

### I prezzi alla produzione in Italia



Fonte: Istat

La variazione della media dell'indice nei primi cinque mesi del 2008 rispetto a quella del corrispondente periodo del 2007 è stata pari al 6,4%, mentre la variazione della media degli ultimi dodici mesi rispetto a quella dei dodici mesi precedenti si è attestata al 4,6%. Al netto dell'energia, i listini hanno segnato a maggio un aumento congiunturale dello 0,2% e una crescita tendenziale del 3,8%.

Tra i principali raggruppamenti di industrie, l'incremento dei prezzi alla produzione più elevato in assoluto è stato registrato dal comparto energia, che a maggio ha evidenziato una crescita del 21,5% rispetto a un anno prima. I prezzi dei beni di consumo sono aumentati del 4%, quelli dei beni intermedi del 4,1%, mentre l'incremento dei prezzi dei beni strumentali è stato del 2,7%.

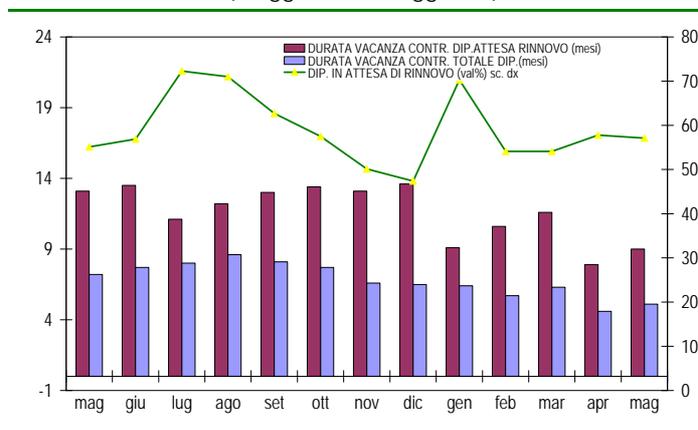
Passando ai settori, gli incrementi tendenziali più significativi dei prezzi sono stati evidenziati dai comparti dei prodotti petroliferi raffinati (+32,1% a/a), dell'energia elettrica, gas e acqua (+12,9%), dei prodotti delle miniere e delle cave (+11,6%) e dei prodotti alimentari (+10,1%).

### Le retribuzioni a maggio crescono meno dell'inflazione

A maggio 2008, l'indice delle retribuzioni orarie contrattuali ha registrato una variazione positiva dello 0,6% rispetto al mese precedente, con un incremento del 3,3% nei confronti dello stesso mese del 2007 (3,6% è stata la crescita dell'inflazione). L'aumento registrato nel periodo gennaio-maggio 2008, rispetto al corrispondente periodo dell'anno prima, è del 2,8%. L'incremento dell'indice generale delle retribuzioni evidenziato a maggio è il risultato di più eventi contrattuali. Ai primi miglioramenti retributivi fissati da numerosi contratti siglati ad aprile (monopoli, grafiche, servizi postali in appalto, agenzie fiscali, servizio sanitario nazionale, regioni e autonomie locali), si sono aggiunti i pagamenti della prima rata di indennità di vacanza contrattuale riferite ad alcune categorie di lavoratori in attesa di rinnovo del contratto.

#### Italia: indicatori di tensione contrattuale

(maggio 07 – maggio 08)



Fonte: Istat

A maggio 2008, la quota dei dipendenti in attesa di rinnovi contrattuali relativamente all'intera economia (un indicatore che misura la diffusione della condizione di vacanza contrattuale) era pari al 57,1%, in lieve calo rispetto ad aprile (57,8%). I mesi di attesa per i lavoratori con contratto scaduto a maggio 2008 (un indicatore che quantifica l'intensità della vacanza contrattuale) era in media 9,0: uno in più rispetto ad aprile ma circa quattro in meno nei confronti di maggio 2007. L'attesa media distribuita sul totale dei dipendenti è di 5,1 mesi: erano 4,6 ad aprile e 7,2 un anno prima. Quest'ultimo indicatore sintetizza i due precedenti e tende a misurare lo stato di tensione complessivo del sistema di relazioni industriali presente nel paese.

## La crisi ridefinisce le priorità strategiche delle banche

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

**La crisi finanziaria originatasi nel mercato statunitense dei mutui *subprime* ha avuto un forte impatto anche in Europa. La capitalizzazione complessiva dei quindici gruppi attualmente al vertice del sistema bancario europeo risulta diminuita del 38% rispetto a maggio 2007.**

**Prima della crisi, uno degli assunti strategici più largamente condiviso era quello di accrescere la leva finanziaria: i dati documentano come nel recente passato le banche europee e ancor più quelle statunitensi abbiano restituito ai loro azionisti molto di più di quanto raccolto sotto forma di aumenti di capitale. Il dispiegarsi della crisi finanziaria ha posto in evidenza quali rischi si determinano quando il rafforzamento patrimoniale scende nella scala delle priorità strategiche.**

**Dopo anni caratterizzati da un crescente flusso di operazioni di fusione e acquisizione, è cominciata la fase delle dismissioni.**

**Le banche italiane si trovano in una situazione complessivamente migliore rispetto a molti concorrenti, sia per il minore impatto della crisi sia perché, analogamente a gran parte delle banche dell'Europa continentale, hanno perseguito con più attenzione la solidità patrimoniale.**

È passato quasi un anno dall'avvio della crisi finanziaria internazionale originatasi nel mercato statunitense dei mutui *subprime*. Come recentemente sottolineato anche dal governatore Draghi, malgrado gli sforzi fatti, la situazione rimane fragile e nessuno può dire quanto tempo ci vorrà per il definitivo superamento delle difficoltà manifestatesi a livello economico e finanziario.

### Come è cambiato il vertice del sistema bancario europeo

(capitalizzazione di Borsa)

metà maggio 2007			metà giugno 2008		
1	HSBC	Regno Unito	1	HSBC	Regno Unito
2	UBS	Svizzera	2	Santander	Spagna
3	Royal Bank of Scotland	Regno Unito	3	BNP Paribas	Francia
4	BNP Paribas	Francia	4	Unicredit	Italia
5	Santander	Spagna	5	ING	Olanda
6	Unicredit	Italia	6	Bilbao Vizcaya	Spagna
7	Intesa Sanpaolo	Italia	7	Intesa Sanpaolo	Italia
8	ING	Olanda	8	Royal Bank of Scotland	Regno Unito
9	Société Générale	Francia	9	Société Générale	Francia
10	Crédit Suisse	Svizzera	10	UBS	Svizzera
11	Barclays	Regno Unito	11	Deutsche Bank	Germania
12	ABN Amro	Olanda	12	Crédit Suisse	Svizzera
13	Bilbao Vizcaya	Spagna	13	Fortis	Belgio
14	Deutsche Bank	Germania	14	Barclays	Regno Unito
15	HBOS	Regno Unito	15	KBC	Belgio

Fonte: ABI-EBR

La tabella illustra la composizione del gruppo di testa del sistema bancario del vecchio continente prima della crisi e qualche settimana fa, assumendo come indicatore la capitalizzazione di mercato. Le due graduatorie si rivelano molto simili, con 13 nomi confermati su 15. Le poche eccezioni riguardano posizioni di confine e ABN Amro che, dopo l'avvenuta acquisizione, è stata ritirata dal listino.

Sostanziali sono, invece, le novità per quanto riguarda i posizionamenti. La capitalizzazione complessiva dei quindici gruppi al vertice del sistema europeo a giugno 2008 risulta

diminuita del 38% rispetto a maggio 2007. Una flessione sensibilmente inferiore a questo dato medio è stata registrata dalle banche spagnole e belghe, per effetto di un *core business* rimasto ancorato alla tipica intermediazione creditizia in misura superiore a molti concorrenti. Più contenuti ma comunque visibili gli avanzamenti delle banche italiane<sup>1</sup> e francesi. Viceversa, tre gruppi bancari (Royal Bank of Scotland, Barclays, UBS) hanno visto la loro capitalizzazione di borsa ridursi a meno della metà di quella registrata dodici mesi prima.

Nella classifica mondiale le banche europee hanno guadagnato posizioni anche per effetto del forte indebolimento registrato nell'ultimo anno dal dollaro nei confronti dell'euro (quasi 14%). Tra quelle al vertice del sistema bancario mondiale, solo due cinesi (Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank) e una spagnola (Santander) registrano un'accresciuta capitalizzazione di Borsa.

### La riscoperta dell'importanza del patrimonio

La crisi finanziaria ha determinato importanti correzioni nei comportamenti di molti operatori. Prima della crisi, uno degli assunti strategici più largamente condiviso, tanto dalle banche quanto da parte di molte imprese non finanziarie, è stato quello di accrescere la leva finanziaria. In estrema sintesi, investire in nuove attività senza raccogliere nuovo patrimonio ma ricorrendo a capitale di debito, confidando di ottenere un rendimento maggiore del tasso di interesse richiesto sul prestito. In un contesto di bassi tassi d'interesse nominali e reali, una tale politica consentiva di esaltare gli indicatori di redditività del patrimonio.

#### Aumenti di capitale e risorse restituite al mercato dalle maggiori banche europee e statunitensi nel periodo 1998 – 2006

Europa (1) mld €	aumenti capitale (3) a	acquisto azioni proprie b	dividendi c	saldo (b+c)-a
1998-2002	114,7	23,5	131,8	40,6
2003-06	68,5	50,8	143,2	125,5
<b>totale</b>	<b>183,2</b>	<b>74,3</b>	<b>275</b>	<b>166,1</b>
USA (2) mld \$	aumenti capitale (3) a	acquisto azioni proprie b	dividendi c	saldo (b+c)-a
1998-2002	39,4	87,5	106,6	154,7
2003-06	53,7	119,1	146,3	211,7
<b>totale</b>	<b>93,1</b>	<b>206,6</b>	<b>252,9</b>	<b>366,4</b>

(1): 32 maggiori gruppi; (2): 18 maggiori gruppi

(3): escluse le nuove azioni emesse al servizio di operazioni di M&A

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati R&S

<sup>1</sup> Il dato di Unicredit risente positivamente dell'incorporazione di Capitalia avvenuta all'inizio di ottobre 2007.

Per quanto concerne lo specifico delle banche, i dati proposti da un recente rapporto di Mediobanca<sup>2</sup> parlano chiaro. Nel periodo 1998–2006 le 32 maggiori banche europee hanno perfezionato aumenti di capitale per €183 mld, distribuito dividendi per €275 mld e proceduto al riacquisto di azioni proprie per €74 mld. Nel complesso, quindi, il flusso di risorse restituito al mercato ha ecceduto di €166 mld quello derivante da aumenti di capitale. Analoga tendenza, su scala anche più ampia, è osservabile per le banche statunitensi: aumenti di capitale per \$93 mld, dividendi distribuiti per un totale di \$253 mld, operazioni di riacquisto di azioni proprie per complessivi \$207 mld. In questo caso le risorse restituite al mercato eccedono quelle raccolte per \$366 mld. In entrambi i contesti, il fenomeno è risultato decisamente più forte nel quadriennio 2003–06 rispetto al resto del periodo considerato.

Se i due flussi (aumenti di capitale da un lato, dividendi e operazioni di riacquisto dall'altro) si fossero bilanciati, a fine 2006 il patrimonio netto delle banche europee sarebbe risultato maggiore del 18%, quello delle banche americane del 52%. Nel periodo 1998-2006 le nuove risorse patrimoniali necessarie per accompagnare una crescita degli attivi particolarmente forte (+118% per le banche europee, +88% per quelle americane) sono venute dagli utili non distribuiti.

**Crisi finanziaria *subprime*:  
impatti e reazioni**

	svalutazioni e perdite \$ mld	capitali raccolti \$ mld
totale mondo	395,9	292,2
di cui: Stati Uniti	168,9	158,2
Europa	200,0	119,0
Resto Mondo	27,0	15,0
Regno Unito	52,1	45,0
Germania	47,5	24,0
Svizzera	47,8	20,1

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

La fine della stagione di bassi tassi d'interesse e il dispiegarsi della crisi finanziaria hanno posto in evidenza i rischi che questa accentuazione della leva finanziaria può determinare. Secondo un rendiconto aggiornato, le svalutazioni e le perdite comunicate dall'inizio della crisi *subprime* ammontano a quasi \$400 mld, per poco meno di un terzo a carico di soli tre gruppi bancari (Citigroup, UBS, Merrill Lynch) e per metà di competenza di banche europee. Tre quarti di quest'ultimo importo è riconducibile alle banche di Regno Unito, Germania, Svizzera. Per fronteggiare questa situazione, molte banche sono state costrette a ricercare risorse patrimoniali aggiuntive. Nel complesso, i capitali raccolti sui mercati finanziari sfiorano i \$300 mld. La tabella mette bene in evidenza come nei paesi anglosassoni l'ammontare dei capitali raccolti sia quasi analogo a quello delle svalutazioni e delle perdite da fronteggiare. Nei paesi dell'Europa continentale, invece, i primi sono meno della metà del secondo importo, per effetto di una dotazione patrimoniale rimasta complessivamente più abbondante.

In una situazione di persistente incertezza, completare operazioni di raccolta di nuove risorse si è rivelato difficile e costoso: nel caso di recenti emissioni di azioni lo sconto rispetto ai valori del mercato rilevati nei giorni precedenti l'annuncio dell'operazione (e quindi già ridimensionati) si è posizionato intorno al 40%; nel caso delle obbligazioni

<sup>2</sup> R&S, *Dati cumulativi delle principali banche internazionali (1997 – 2007)*, giugno 2008. Il rapporto assume come riferimento 66 tra i maggiori gruppi bancari mondiali (32 europei, 18 statunitensi, 16 giapponesi) titolari congiuntamente di un attivo a fine 2006 di €34.256 mld.

convertibili offerte dalla maggiore banca statunitense il tasso di rendimento è stato fissato all'11%. Un ruolo spesso centrale in queste operazioni di ricapitalizzazione è stato svolto dai fondi sovrani, divenuti così rilevanti azionisti di alcuni importanti gruppi bancari mondiali.

Le banche italiane si trovano in una situazione complessivamente migliore rispetto a molti concorrenti. Secondo un altro approfondimento curato da Mediobanca<sup>3</sup>, l'effetto riconducibile alla crisi *subprime* ha determinato nei bilanci 2007 delle 9 banche incluse tra i principali 30 titoli della Borsa di Milano una ricaduta negativa pari a circa €4,1mld, dei quali €2,5 mld quale riduzione dei valori di mercato delle attività finanziarie in portafoglio e €1,6 mld costituite da perdite decurtate direttamente da riserve patrimoniali senza riflessi nel conto economico.

**Sistema bancario italiano:  
coefficienti di capitalizzazione (%)**

	intero sistema		5 maggiori gruppi	
	2006	2007	2006	2007
complessivo	10,7	10,4	9,9	9,5
solo patrimonio di base	7,8	7,6	6,8	6,5

Fonte: Banca d'Italia

Sulla base dei dati pubblicati nella recente relazione annuale della Banca d'Italia, la dotazione patrimoniale delle banche italiane risultava a fine 2007 complessivamente consistente, seppure ridotta di qualche decimo di punto rispetto all'anno precedente, una flessione in parte causata da alcune modifiche normative. La situazione dei gruppi maggiori risulta anche nel 2007 leggermente inferiore a quella media del sistema. La relazione mette in evidenza, tuttavia, che il loro patrimonio di base è costituito per l'88% da risorse patrimoniali della migliore qualità, una percentuale relativamente elevata nel confronto internazionale tra i gruppi di maggiore dimensione.

Malgrado questa situazione relativamente rassicurante, nelle sue considerazioni finali il governatore Draghi, ha ritenuto opportuno evidenziare che "la Banca d'Italia chiederà alle banche, in linea con gli standard di Basilea II, di rafforzare il patrimonio per renderlo adeguato a fronteggiare tutti i rischi, in particolare quelli più difficilmente quantificabili; sosterrà l'introduzione di strumenti che incoraggino le banche ad accumulare capitale in eccesso in condizioni di mercato favorevoli, per non essere costrette a una contrazione degli attivi in periodi di crisi. Le politiche di distribuzione degli utili e ogni progetto di espansione devono essere coerenti con il rafforzamento patrimoniale."

### È cominciata la fase delle dismissioni

Aspetto caratterizzante del periodo pre-crisi è stato certamente anche l'intenso flusso di fusioni e acquisizioni. Lo studio di Mediobanca sulle banche internazionali indica in 53 i *mega merger* perfezionati tra il 1998 e il 2006, 9 da parte delle banche giapponesi e 22 ciascuno da parte delle banche europee e statunitensi. Altre due operazioni (la seconda grande fusione italiana e l'acquisizione di ABN Amro) sono state completate nel 2007. Molte delle operazioni sono state di carattere *cross border*, ma solo una ha coinvolto banche appartenenti ad aree economiche diverse (l'acquisizione di Bankers Trust da parte di Deutsche Bank nel 1999). Il controvalore complessivo delle operazioni che hanno coinvolto le banche europee dal 1998 al 2006 viene indicato pari €195 mld, decisamente inferiore ai \$541 mld di quelle che hanno visto protagoniste le banche statunitensi. Le operazioni di M&A sia delle banche europee sia delle banche statunitensi sono state prevalentemente regolate da scambi "carta contro carta" e solo per una parte residuale in contanti (il 20% nel caso delle banche del vecchio continente, appena il 3,8% in quello delle banche statunitensi).

<sup>3</sup> Cfr. Il Sole 24 ore del 9 maggio 2008.

Ad ispirare queste operazioni è stato il perseguimento della crescita dimensionale, realizzata spesso in combinazione con una diversificazione delle attività e dei mercati. In effetti, la maggiore diversificazione geografica riconosciuta dal Fondo Monetario<sup>4</sup> alle banche europee rispetto sia a quelle americane sia a quelle dell'area asiatica è stata costruita in questi ultimi anni.

La crisi recente ha messo in evidenza che alcuni processi di crescita sviluppati per via esterna sono stati realizzati in modo affrettato. Di qui l'annuncio di rilevanti programmi di dismissione. Tra essi, di particolare rilievo è quello di Citigroup che ha programmato di cedere attività per complessivi \$500 mld su un totale di poco inferiore a \$2.200 mld. Due terzi di questo programma di cessione dovrebbero essere realizzati entro il 2010. L'attuale dimensione dell'attivo di bilancio è circa tre volte quella del 1999 e il doppio di quella del 2003. Analoghe iniziative, seppure di minore rilievo, sono state avviate anche da altri gruppi bancari, tra i quali non pochi europei.

---

<sup>4</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*, aprile 2007.

## 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
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	106,2	107,2	107,5	108,2	108,7	108,5	108,8	109,2	109,6	109,7	110,1	108,3
2009	109,6	110,0	110,9	111,3	111,7	111,8	111,4	111,6	111,9	112,2	112,6	112,9	111,5
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,5	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3
2009	-0,5	0,4	0,8	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	3,7	4,0	4,0	4,2	4,2	4,0	3,6	3,5	3,7
2009	3,6	3,3	3,6	3,3	3,2	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4	2,6	2,5	2,9
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,2	102,3	103,5	104,2	104,6	104,8	104,1	103,9	104,8	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	109,0	108,4	108,2	109,1	109,7	110,1	110,3	108,3
2009	109,1	109,2	110,4	110,9	111,5	111,7	111,0	110,8	111,6	112,3	112,6	112,8	111,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,5	-0,5	-0,2	0,8	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-1,1	0,1	1,1	0,5	0,5	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	4,0	4,1	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8	3,8
2009	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,6
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
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	136,9	137,5	137,7	137,9	138,3	138,7	139,0	136,9
2009	139,3	139,5	140,0	140,2	140,7	140,8	140,9	141,1	141,1	141,5	141,9	142,2	140,8
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	0,4	0,4	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
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	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	3,9	3,8	3,6
2009	3,5	3,5	3,3	3,3	3,1	2,8	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,8

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.