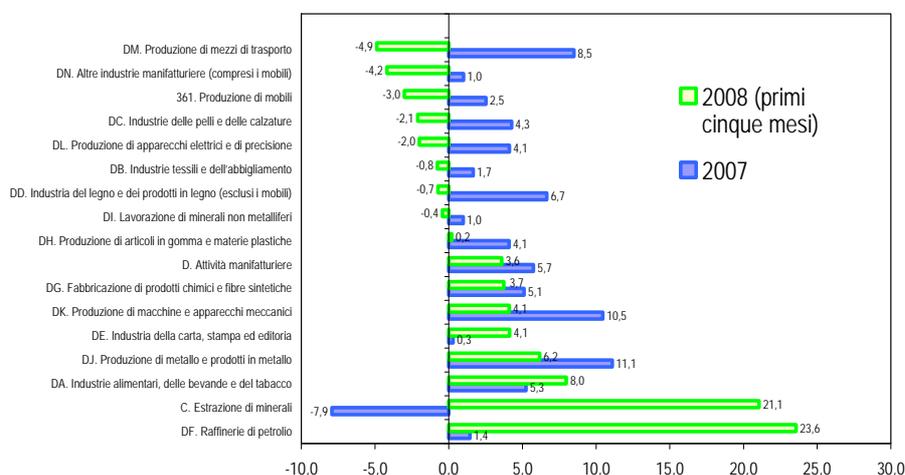


Fatturato dei settori industriali in Italia

(Var. % su periodo corrispondente)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

Pag. 4 – Il primo semestre 2008 si è chiuso con un calo della **produzione industriale** in Italia dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il deterioramento congiunturale - connesso alla stagnazione della domanda interna e ai rincari delle materie prime - aggrava un trend strutturale di debolezza evidente da alcuni anni. Gli effetti della crisi, tuttavia, risultano diversi tra i settori, i distretti e al livello delle singole imprese. Attraverso l'internazionalizzazione una componente significativa dell'industria italiana riesce a lenire il deficit di fatturato domestico andando a cogliere le opportunità offerte dal remix degli sbocchi su prodotti e mercati ancora in espansione.

Pag. 7 - Alla metà del 2008 una netta differenza è mostrata in Italia dalle **dinamiche del credito** tra famiglie e imprese. Mentre i finanziamenti alle società non finanziarie continuano a crescere al di sopra delle due cifre (+12,1% a/a a giugno), l'espansione su base annua dei prestiti alle famiglie si ferma intorno al 3% (+2,7% a giugno). Evidente, sulla domanda di credito dei privati, è il riflesso della difficile situazione economica. Nello stesso contesto, difficoltà e incertezze focalizzano altresì la preferenza dei risparmiatori verso gli investimenti con minor rischio a vantaggio della raccolta bancaria che a maggio 2008 cresce del 10,4% rispetto allo stesso mese del 2007.

31

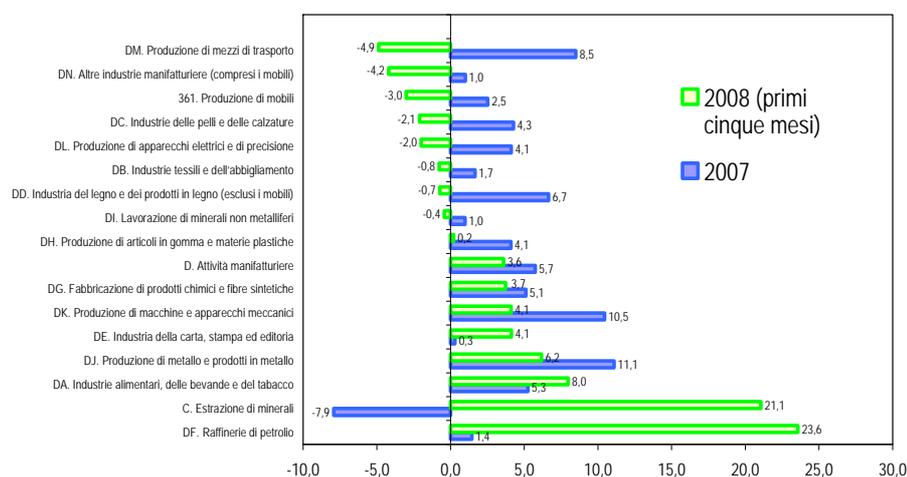
2008

7 Agosto 2008

Editoriale: crisi e settori

Fatturato dei settori industriali in Italia

(Var. % su periodo corrispondente)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat.

I dati della congiuntura confermano la fase di flessione dell'attività produttiva in un contesto di debole domanda interna associata a tensioni inflazionistiche e pressione sui costi degli input importati. Secondo gli ultimi riscontri diffusi dall'Istat, nel mese di giugno la produzione industriale, corretta per i diversi numeri di giorni lavorativi, ha segnato in Italia un calo dell'1,8% rispetto a giugno 2007. Nel primo semestre di quest'anno l'output dell'industria è sceso dell'1,2% rispetto alla prima metà dello scorso esercizio. Le difficoltà congiunturali si aggiungono a una tendenza di strutturale debolezza di ben più lungo corso. A metà del 2008 l'indice grezzo della produzione industriale in Italia (99,4) non va oltre la base di misura registrata all'inizio del decennio (2000=100). Diversamente, tra il 2000 e il 2008 la produzione industriale in Germania è aumentata di oltre dieci punti percentuali.

Dopo aver interessato con particolare evidenza le famiglie, i riflessi della crisi economica appaiono ora più marcati anche dal lato delle imprese. Su entrambi pesa, soprattutto, l'effetto del rialzo dell'inflazione che le industrie trasformatrici avvertono nel netto rincaro dei costi degli input importati che solo parzialmente è lenito dalla forza dell'euro. All'inizio del 2007 un barile di petrolio della qualità Brent costava 51 dollari che, a un cambio di 1,29, valevano poco meno di 40 euro. Grazie alla correzione al ribasso avviatasi all'inizio di agosto, in questi giorni il prezzo in dollari del barile oscilla intorno ai 115 dollari che a un cambio di 1,55 valgono 74 euro. In meno di due anni il costo in euro della componente "oil", che da sola rappresenta il 57% della fattura energetica dell'Italia¹, è salito dell'80 per cento.

All'interno dell'industria, la crisi non colpisce tutti allo stesso modo. A livello di settori, i dati del fatturato dei primi cinque mesi dell'anno indicano una flessione rispetto allo stesso periodo del 2007 di poco meno del 5% per la produzione di mezzi di trasporto. La produzione di mobili cala del 3%. Il settore delle pelli e calzature e quello degli apparecchi elettrici e di precisione scendono del 2%. Una flessione di circa l'1% si registra nel tessile e

¹ L'incidenza sulla fattura energetica sale al 92% se al petrolio si somma il gas naturale.

abbigliamento e nella lavorazione di minerali non metalliferi (essenzialmente, piastrelle e vetro). Per tutti questi settori i dati del 2008 costituiscono un'inversione di tendenza rispetto a tassi di crescita positivi registrati sull'intero arco del 2007. Per altri comparti, invece, la dinamica del 2008 rimane positiva, anche se i ritmi di espansione comunque scendono rispetto al 2007. Parliamo, ad esempio, delle macchine e apparecchi meccanici, componente fondamentale della nostra industria, il cui fatturato cresce nei primi cinque mesi del 2008 del 4,1% rispetto a un risultato relativo all'intero 2007 pari al +10,5%. Solo quattro settori riescono a far meglio quest'anno rispetto allo scorso esercizio. Si tratta della carta, stampa e editoria, degli alimentari e bevande, dell'estrazione di minerali e delle raffinerie di petrolio. E' evidente come la performance di vendita di questi comparti risenta della lievitazione dei prezzi degli input oggetto di trasformazione, delle commodity agricole come del petrolio e degli altri minerali. Dietro l'aumento dei fatturati c'è soprattutto un incremento dei prezzi piuttosto che un incremento delle quantità vendute.

Oltre che a livello di settori, differenze e articolazioni nella trasmissione della crisi si possono leggere guardando agli andamenti dei distretti industriali e ai conti delle singole imprese. L'immagine che si ottiene è complessivamente quella di una crisi a macchia di leopardo. Ci sono aziende o anche distretti operanti nel medesimo settore che continuano ad espandersi rispetto ad altri che cominciano ad accusare difficoltà o altri ancora per cui le nuove criticità vanno ad aggravare un lungo declino strutturale. Chi appare reagire meglio alla crisi sono aziende e distretti che hanno saputo diversificare e innovare il proprio mix di prodotti e mercati puntando soprattutto sull'internazionalizzazione.

Occorre inseguire lo sviluppo laddove esso si manifesta. Vendere di più in Brasile quando calano i fatturati in Italia. Produrre più trattori quando scendono gli acquisti di autovetture. Una parte significativa dell'apparato produttivo appare muoversi in questa logica e regge meglio alla crisi. Ma la crescente debolezza della domanda interna rischia di rappresentare per tutti un grave ostacolo sulla via di una futura ripresa dei consumi e degli investimenti. Riportare più crescita in Italia conviene al paese e alle sue imprese. Occorre crearne le condizioni, accelerando la modernizzazione e il cambiamento strutturale. Un "plus" per la ripresa può venire dal credito alle aziende produttive che in Italia, a dispetto del temuto "crunch", cresce ancora di oltre il 10%².

Giovanni Ajassa

² Secondo i più recenti dati diffusi dalla Banca d'Italia, a giugno 2008 i prestiti bancari al settore delle società non finanziarie sono cresciuti su base annua del 12,1% (v. più avanti in questo numero del "Focus").

Produzione in calo nel primo semestre

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

A giugno, l'indice della produzione industriale migliora lievemente rispetto al mese precedente e segna una flessione su base annua, a parità di giorni lavorati, dell'1,8%. Il calo tendenziale, calcolato sul dato grezzo, è pari al 4,4%. Nel primo semestre, la flessione dell'output industriale è stata dell'1,2% rispetto allo stesso periodo del 2007.

Nei primi sei mesi del 2008, si è registrato un incremento tendenziale solo nel comparto dell'energia (+0,4%). Hanno segnato variazioni negative tutti gli altri raggruppamenti di industrie; in particolare, quello dei prodotti intermedi, che hanno fatto registrare un -2,7%.

Le prospettive si preannunciano incerte. L'indagine PMI presso i direttori degli acquisti del settore manifatturiero ha fatto registrare a luglio per l'Italia un calo dell'indice a 45,3 da 46,9 di giugno: un minimo dal 2001, ben al di sotto di quota 50, che rappresenta lo spartiacque tra la fase di espansione del ciclo e quella di contrazione.

Flessione della produzione industriale nel primo semestre 2008

A giugno, l'indice destagionalizzato della produzione industriale ha segnato una variazione positiva dello 0,1% rispetto al mese precedente. L'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha registrato una diminuzione dell'1,8% rispetto a giugno 2007, mentre la flessione tendenziale calcolata sull'indice grezzo è risultata pari al 4,4%. Rispetto al 2000, i volumi della produzione industriale in Italia hanno subito un calo di circa 3 punti percentuali, a fronte di un incremento di circa 12 punti registrato in area Euro-15.

Trend della produzione industriale 2000 – 2008

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



Fonte: Istat, Eurostat

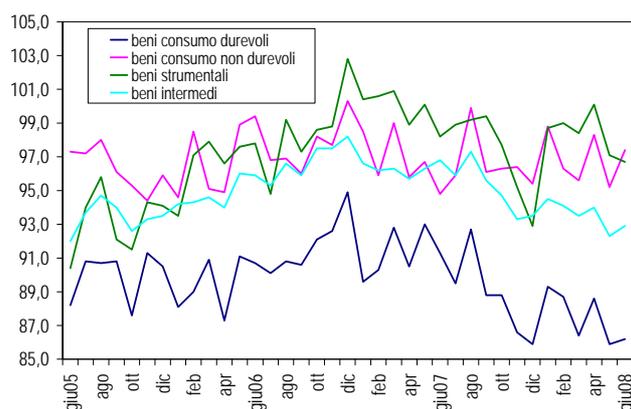
Sempre a giugno 2008, l'indice corretto per i giorni effettivamente lavorati ha mostrato, nel confronto con lo stesso mese del 2007, un incremento solo per i beni di consumo nel loro complesso (+1,3%). La spinta è venuta però solo dai beni durevoli (+3,1%), mentre i non

durevoli hanno segnato un -5,3%. Un calo è stato registrato anche per i prodotti intermedi (-3,7%), per i beni strumentali (-2%) e per il comparto energia (-2,4%).

Nella media dei primi sei mesi del 2008, resta ancora lievemente positiva la variazione della produzione dei beni energetici (+0,4% rispetto al primo semestre 2007), mentre calano tutti gli altri raggruppamenti di industrie. La flessione più cospicua si ha per i beni di consumo durevoli (-4% circa).

Trend della produzione industriale per grandi raggruppamenti di industrie

(Indici destagionalizzati base 2000=100)



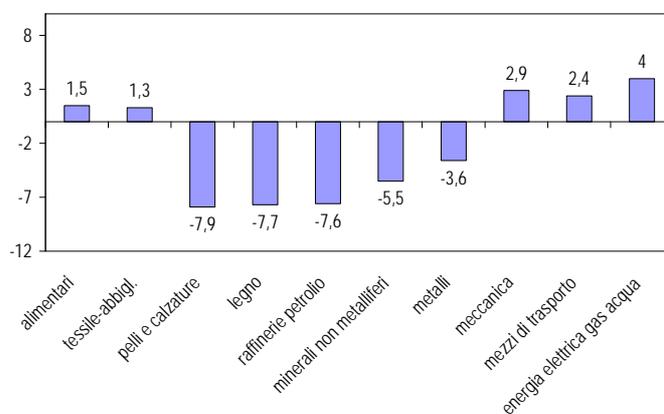
Fonte: Istat

Bene per alimentari, tessile, meccanica, mezzi di trasporto ed energia

A giugno, variazioni tendenziali positive si sono avute solo nei comparti delle industrie tessili e dell'abbigliamento (+10,1%), degli alimentari (+1,3%), della produzione di energia elettrica, gas e acqua (+0,8%) e della stampa ed editoria (+0,2%). Tutti gli altri settori industriali hanno sperimentato flessioni più o meno consistenti. Spiccano i cali dell'industria delle pelli e calzature (-12,6%), delle estrazioni di minerali (9,4%), delle raffinerie di petrolio (-9,3%) e dei minerali non metalliferi (-6,6%).

La produzione industriale per settori primo semestre 2008

(Var. % a/a)

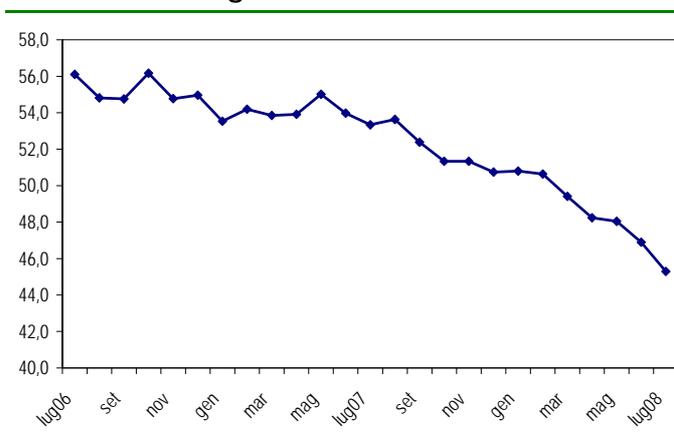


Fonte: Istat

Nel confronto tra il primo semestre del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, gli aumenti maggiori hanno interessato i settori dell'energia elettrica, gas e acqua (+4%), delle macchine e apparecchi meccanici (+2,9%) e dei mezzi di trasporto (+2,4%). Le diminuzioni più consistenti hanno invece riguardato il comparto delle pelli e calzature (-7,9%), del legno e prodotti in legno (-7,7%), delle raffinerie di petrolio (-7,6%) e della lavorazione dei minerali non metalliferi (-5,5%).

Le prospettive per la seconda parte dell'anno si preannunciano piuttosto incerte. L'indagine PMI presso i direttori degli acquisti del settore manifatturiero ha fatto registrare a luglio per l'Italia un calo dell'indice a 45,3 da 46,9 di giugno: un minimo dal 2001, ben al di sotto di quota 50, che rappresenta lo spartiacque tra la fase di espansione e di contrazione del ciclo. Il sottoindice relativo ai nuovi ordini è sceso a 40,3 (ai minimi dal 2002), da 43,1 di giugno.

Italia: indice PMI settore manifatturiero
Luglio 2006-2008



Fonte: Purchasing Managers Index PMI Reuters

Le famiglie riducono la domanda di credito e rafforzano la raccolta bancaria

S. Carletti ☎ 06-4702.8440 – silvano.carletti@bnlmail.com

C. Russo ☎ 06-47028418 – carla.russo@bnlmail.com

La domanda di credito registra a giugno un ulteriore indebolimento del suo ritmo di crescita (+8,1% a/a, +8,7% nel mese precedente e +10,1% alla fine del 2007), riflesso soprattutto della più contenuta richiesta di finanziamenti delle famiglie.

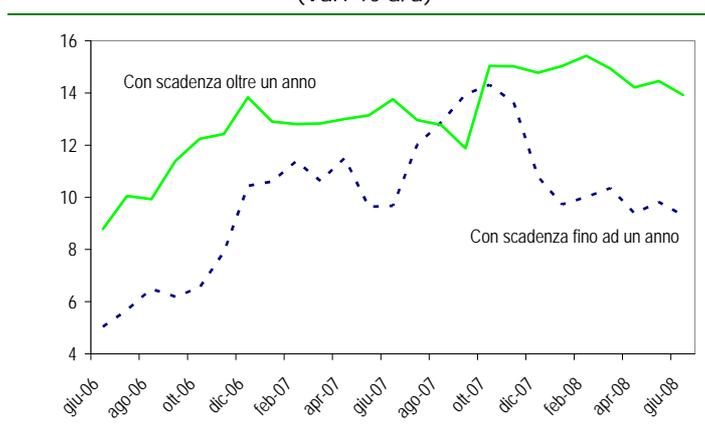
Non diversamente dall'insieme dell'area euro, il differenziale tra il tasso di crescita dei crediti concessi alle società non finanziarie e la dinamica dei prestiti alle famiglie sfiora i dieci punti percentuali.

Viceversa, la raccolta bancaria da clientela residente ha registrato a maggio 2008 (ultimo mese disponibile) un incremento a due cifre (+10,4% a/a), il più elevato negli ultimi tre anni.

La rilevazione di giugno della Banca d'Italia relativa alle principali variabili bancarie conferma in forma rafforzata i trend delineatisi nei mesi scorsi e cioè il rallentamento della dinamica dei prestiti e lo sviluppo invece decisamente positivo della raccolta.

In Italia il ritmo di sviluppo su base annua dei prestiti totali è risultato a giugno pari al +8,1%, ben al di sotto del +8,7% registrato nel mese precedente e inferiore di due punti percentuali al dato di fine 2007 (+10,1%). Se il ritmo di crescita annuale dei prestiti a 1 anno (+6,8% a giugno, +6,7% a maggio 2008) e quello dei prestiti con scadenza tra 1 e 5 anni (+11,6% a giugno 2008, +11,0% nel mese precedente) risulta stabile o anche in crescita, ben diversa è la tendenza che caratterizza i prestiti con scadenza oltre i 5 anni, la componente di gran lunga più importante (alla fine dello scorso giugno i finanziamenti con questa scadenza rappresentavano quasi il 49% di tutti i prestiti bancari). I finanziamenti oltre i 5 anni accentuano sensibilmente la frenata in atto da tempo: +7,6% a/a a giugno 2008, +9,1% a/a nel mese precedente. Rispetto ad un anno prima, il loro ritmo di crescita annua risulta quasi dimezzato (+13,1% a giugno 2007).

Prestiti a società non finanziarie
(Var. % a/a)



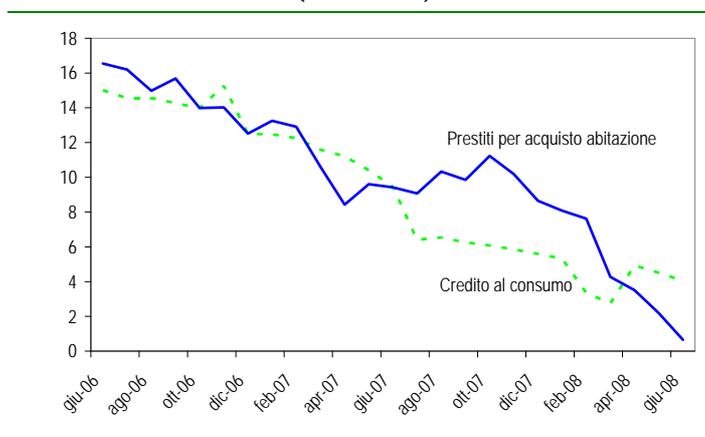
Fonte: Banca d'Italia

Tra imprese e famiglie un differenziale di crescita di quasi 10 punti percentuali

Dall'analisi degli andamenti settoriali emerge l'allargarsi della forbice tra l'andamento dei crediti concessi alle società non finanziarie e la dinamica dei prestiti alle famiglie, con un differenziale tra i due tassi di crescita sempre più vicino ai 10 punti percentuali. Mentre i finanziamenti alle società non finanziarie continuano a crescere al di sopra delle due cifre (+12,1% a/a a giugno, +12,6% a/a a maggio), i prestiti alle famiglie registrano uno sviluppo storicamente contenuto (+2,7% a/a a giugno, +3,4% a/a a maggio). L'incremento dei mutui fondiari rispetto allo stesso mese del 2007 è sceso a giugno ad appena il +0,7% a/a (+2,2% a/a a maggio) mentre quello del credito al consumo di origine bancaria si è fermato al +4% a/a (+4,5% a/a a maggio).

Prestiti alle famiglie

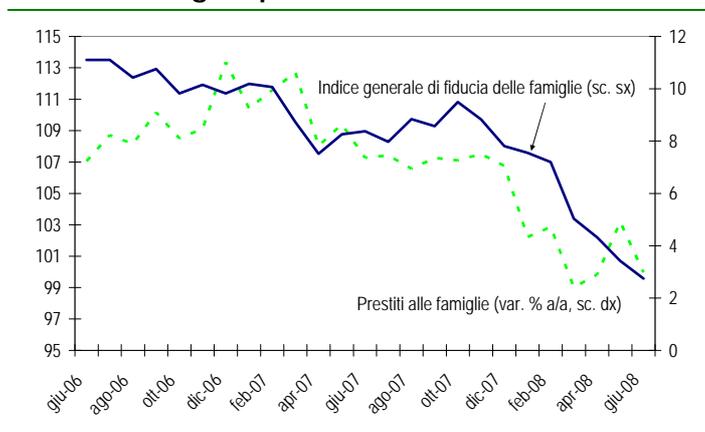
(Var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Alla base di questo debole andamento del credito alle famiglie vi sono più circostanze, tra le quali il completamento di importanti operazioni di cartolarizzazione, relative soprattutto a mutui immobiliari. E' tuttavia indubbio che la motivazione principale della debole domanda di finanziamenti da parte delle famiglie debba essere individuata nel deciso peggioramento delle aspettative, una circostanza che la periodica indagine dell'ISAE ha anche di recente confermato (alla fine del luglio scorso l'indice della fiducia dei consumatori si è attestato sui minimi dal novembre 1993).

Famiglie: prestiti e indice di fiducia



Fonte: Banca d'Italia, ISAE.

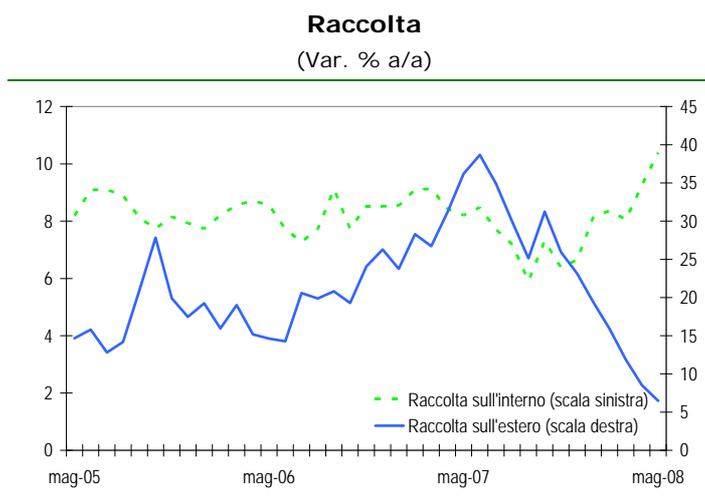
Si deve rilevare che l'andamento del credito in Italia risulta molto simile a quanto osservabile nell'insieme dell'area euro. In particolare, altrettanto ampio è il differenziale tra la crescita dei finanziamenti alle imprese e lo sviluppo dei prestiti alle famiglie: su base annua a giugno 2008 i primi sono cresciuti del 13,6% (+14,2% a/a nel mese precedente) mentre il totale del credito alle famiglie risulta incrementato del 4,2%.

Per quanto riguarda il credito al consumo, le indicazioni della Banca d'Italia (riferite alle sole consistenze) possono essere completate considerando le informazioni fornite da Assofin, associazione cui aderiscono sia banche sia operatori finanziari non bancari. I dati Assofin, che coprono l'86% del mercato del credito al consumo in Italia, assumono come riferimento le nuove erogazioni risultate in crescita a/a dello 0,1% a giugno 2008 e del 2,1% se si considera l'intero primo semestre 2008. Alla forte crescita dei prestiti personali (+8,6% a/a a giugno, +14,7% a/a nella prima metà 2008) si contrappone una pronunciata flessione dei prestiti finalizzati (-13,7% a/a a giugno, -10,3% a/a nel primo semestre 2008). Il fattore chiave di questa contrazione è individuabile nei finanziamenti concessi per l'acquisto di autoveicoli e motocicli (-15,9% a/a a giugno, -10,7% a/a in questa prima parte del 2008), finanziamenti che rappresentano il 79% dei prestiti finalizzati e il 33% dell'intera attività di credito al consumo nel nostro paese.

La crescita della raccolta bancaria supera la soglia delle due cifre

La raccolta bancaria ha registrato a maggio 2008 (ultimo mese disponibile) un incremento a due cifre (+10,4% a/a), una circostanza mai verificata negli ultimi tre anni. Al raggiungimento di questo massimo hanno contribuito tanto i conti correnti (+5,9% a/a a maggio 2008) quanto le obbligazioni (+17,1% a/a). L'aspetto da sottolineare è che il consuntivo di maggio rafforza un trend già evidenziatosi nei mesi precedenti: il tasso medio di sviluppo annuo relativo ai primi cinque mesi del 2008 è, infatti, del 4,9% per i conti correnti e del 15,2% per le obbligazioni. Nell'arco degli ultimi dodici mesi i conti correnti sono aumentati di € 36 miliardi e le obbligazioni di € 88 miliardi. Oltre al non favorevole momento del risparmio gestito, alla base di incrementi così rilevanti sta certamente anche il non positivo quadro di aspettative delle famiglie italiane prima ricordato.

Il forte incremento della raccolta da clientela residente ha ridimensionato ulteriormente il tasso di crescita della raccolta sull'estero scesa a maggio 2008 ad appena +6,5% a/a, un minimo degli ultimi tre anni e poco più di un sesto di quanto registrato dodici mesi prima.



Fonte: Banca d'Italia

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	108,7	109,0	109,5	109,8	110,2	108,3
2009	109,7	110,1	111,0	111,4	111,8	111,9	111,6	111,7	112,0	112,3	112,7	113,0	111,6
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,2	0,3	0,4	0,3	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													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	4,1	4,2	4,1	4,0	3,8	3,8	3,8
2009	3,7	3,3	3,6	3,3	3,3	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	3,0
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	109,4	109,5	110,9	111,6	112,2	112,4	111,7	111,5	112,3	112,9	113,3	113,5	111,8
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	-0,8	0,1	1,3	0,6	0,5	0,2	-0,6	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	3,5	3,5	3,4	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	3,1
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	137,6	137,9	138,0	138,4	138,9	139,1	137,0
2009	139,5	139,8	140,2	140,5	140,9	141,1	141,4	141,5	141,5	141,9	142,4	142,6	141,1
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	0,5	0,2	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
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	4,1	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9	3,7
2009	3,8	3,7	3,5	3,6	3,3	3,0	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0

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.