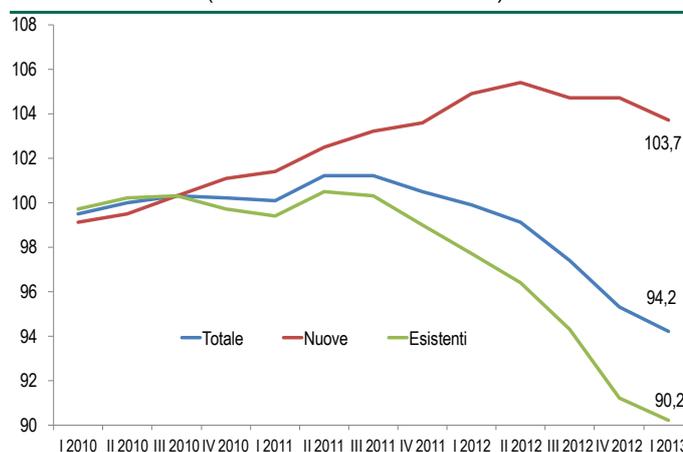


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(Numero indice 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

Il mercato immobiliare in Europa mostra un andamento molto differenziato: a fronte di consistenti cali in Spagna, Paesi Bassi e Italia, nel Regno Unito e in Germania si registrano aumenti consistenti. Più netta è la situazione negli USA dove gli indicatori puntano tutti verso una ripresa consistente del settore. A luglio le vendite di case nuove sono cresciute del 3,6% mentre i prezzi hanno registrato uno degli aumenti maggiori da marzo 2006. In alcuni paesi emergenti la crescita sostenuta dei prezzi fa temere la presenza di una bolla, problema che si andrebbe a sommare alle preoccupazioni derivanti dalla fase di rallentamento economico in corso.

In Italia il mercato immobiliare continua ad attraversare una fase difficile. Nel I trimestre di quest'anno i prezzi sono scesi del 5,7% a/a; ma è la flessione delle compravendite a destare maggiore preoccupazione: lo scorso anno il numero di compravendite è arrivato a 448mila unità, un valore che non si registrava dal 1985. L'andamento non è migliorato nei mesi più recenti: tra gennaio e marzo la flessione è stata del 14,2% a/a.

33

23 settembre
2013

Direttore responsabile:
Giovanni Ajassa
tel. 0647028414
giovanni.ajassa@bnlmail.com



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia



Immobiliare mondiale: segnali diversi

S. Costagli ☎ 06-47027054 – simona.costagli@bnlmail.com

Il mercato immobiliare in Europa mostra un andamento molto differenziato: mentre in Spagna, Paesi Bassi e Italia la fase di caduta dei prezzi continua ormai da alcuni anni, nel Regno Unito e in Germania si registrano aumenti consistenti. I due paesi vengono però da storie completamente diverse: il Regno Unito tra il 1997 e il 2007 ha sperimentato uno degli aumenti più alti al mondo, e nonostante le quotazioni abbiano poi cominciato a scendere le statistiche indicano ancora una forte sopravvalutazione (20% circa). In Germania i prezzi dopo dieci anni di flessione dal 2008 hanno cominciato a salire e da allora hanno registrato una crescita del 20,5%, ma il mercato risulta ancora sottovalutato.

Più netta è la situazione negli USA dove gli indicatori puntano tutti verso una ripresa consistente del settore immobiliare. A luglio le vendite di case nuove sono cresciute del 3,6% mentre nella vendita di case esistenti continua a diminuire la quota di quelle pignorate. Sono però soprattutto i prezzi a inviare segnali positivi: a giugno il prezzo riferito alle principali città del paese è salito del 12,1% a/a, uno degli aumenti maggiori da marzo 2006. In tal modo, nel paese si è in gran parte recuperata la flessione degli anni di crisi.

La situazione in molti paesi emergenti desta preoccupazioni che si sommano a quelle derivanti dalla fase di rallentamento economico in corso: in Cina il prezzo delle abitazioni ha ricominciato a crescere in modo sostenuto, ad agosto i prezzi sono cresciuti in media del 8,3% a/a, un valore che insieme a quello dei tre mesi precedenti si colloca ben al di sopra della media dell'ultimo biennio. Timori sulla presenza di una bolla immobiliare hanno di recente riguardato anche il Brasile (dove i prezzi si sono duplicati in cinque anni) e la Turchia, dove i prezzi delle abitazioni da inizio 2010 sono aumentati sempre a due cifre.

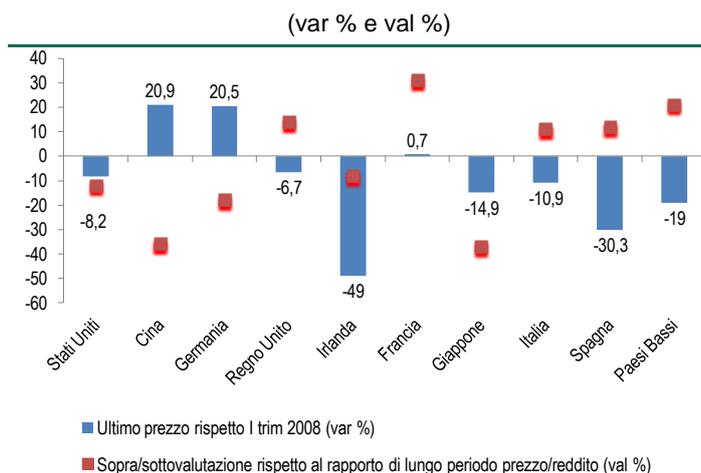
In Italia il mercato immobiliare continua ad attraversare una fase difficile. Nel I trimestre di quest'anno i prezzi sono scesi dell'1,2% t/t e del 5,7% a/a; ma è la flessione delle compravendite a destare maggiore preoccupazione: dopo il picco di 877mila unità registrato nel 2006 il mercato ha intrapreso un sentiero di ripida discesa che ha visto nel 2012 l'anno peggiore. Lo scorso anno il numero complessivo di compravendite è infatti arrivato a 448mila unità, un valore così basso non si registrava dal 1985. L'andamento non sembra essere migliorato nei mesi più recenti: tra gennaio e marzo le compravendite sono scese del 14,2% a/a e del 20% t/t. La flessione dell'immobiliare peggiora la condizione del settore delle costruzioni, uno dei più penalizzati dall'avvio della scorsa recessione.

In Europa un immobiliare incerto

Il rallentamento della crescita sperimentato negli ultimi mesi da molti paesi emergenti ha riproposto con forza la necessità che l'Europa ritrovi un sentiero di crescita più "autonomo", in cui la domanda interna rappresenti l'elemento trainante. Negli Stati Uniti, dove questo modello di crescita è più consolidato, le aspettative di sviluppo nei prossimi mesi poggiano su una ripresa attesa dei consumi della classe media, la più colpita dalla recessione iniziata con la crisi dei mutui *sub prime*. La tenuta dei consumi negli USA è però incerta: nonostante infatti il livello raggiunto dalla ricchezza netta delle famiglie (70,3 trilioni di dollari, il valore più alto di tutti i tempi, anche se inferiore al livello pre-crisi se rapportato al Pil) il reddito mediano oggi (51.017 dollari) è inferiore al livello del 2007 e la distribuzione molto asimmetrica; inoltre, il mercato del lavoro stenta

ad assorbire una quota significativa di disoccupati. In un tale contesto l'attenzione al mercato immobiliare aumenta, poiché l'andamento di questo settore, soprattutto nei paesi anglosassoni, rappresenta l'indicatore principale della fiducia e della propensione a spendere delle famiglie. Una ripresa della domanda potrebbe inoltre a sua volta rappresentare uno stimolo agli investimenti in costruzioni, una tra le componenti più penalizzate durante gli anni di recessione in molti paesi.

Variatione dei prezzi e sopra/sottovalutazione del mercato immobiliare



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Economist e fonti nazionali

I segnali sull'andamento del comparto sono tuttavia quasi ovunque controversi; soprattutto, sembra che l'aumento della domanda in molti paesi non si sia ancora tramutato in maggiore offerta, e che si vada anzi trasformando, in modo talvolta preoccupante, solo in un aumento dei prezzi.

A fine agosto tra i principali paesi europei si registravano variazioni annue positive solo nel Regno Unito e in Germania, ma i due paesi vengono da storie completamente diverse. La Germania dall'inizio degli anni '70 ha sperimentato quattro fasi di crescita del mercato immobiliare, ma nel caso della terza (1989-94) e della quarta (dal 2008 in poi) si è trattato di fenomeni in larga misura sganciati dalla dinamica internazionale del settore. In particolare, durante tutta la fase di boom mondiale, tra il 1997 e il 2007, l'immobiliare tedesco ha registrato una flessione consistente che è ancora lontana dall'essere completamente recuperata. A partire dal 2008 i prezzi delle abitazioni hanno cominciato a salire e da allora hanno registrato una crescita del 20,5%; nell'anno terminato ad agosto 2013 la crescita è stata del 5,1%. Nonostante ciò, per il paese il rischio bolla appare lontano: la domanda è in gran parte stimolata dai tassi di interesse bassi e dalla ricerca di investimenti sicuri (non a caso l'avvio della fase di espansione ha corrisposto con l'inizio della crisi del debito sovrano negli altri paesi europei) ma le condizioni di credito non sono particolarmente accomodanti (il deposito necessario per ottenere un mutuo è piuttosto alto). Inoltre, il confronto tra il rapporto prezzo e reddito e prezzo affitto con i corrispondenti valori di lungo periodo¹ mostra

¹ Si tratta di indicatori utilizzati per valutare il grado di sopra- o sottovalutazione del mercato: valori correnti superiori alle medie di lungo periodo (solitamente riferite ai venti anni precedenti) indicano una situazione di sopravvalutazione delle quotazioni correnti.

ancora una situazione di sottovalutazione del mercato del 15-18%. L'aspettativa è di una moderazione della crescita, soprattutto nel caso in cui una definitiva ripresa economica negli altri paesi europei torni a rendere i rispettivi debiti pubblici investimenti più sicuri.

Nel caso del Regno Unito la storia è diversa: tra il 1997 e il 2007 l'aumento dei prezzi immobiliari è stato uno dei maggiori al mondo, nel 2008 le quotazioni hanno poi cominciato a scendere e oggi sono del 6,7% più basse che nel I trimestre del 2008, ma le statistiche indicano che il mercato è ancora sopravvalutato del 20% circa.

Nell'ultimo anno la dinamica positiva prezzi ha riaperto il dibattito sulla gonfiamento di una nuova bolla nel paese, non tanto per l'entità dell'aumento delle quotazioni (peraltro in media contenuto al +3,9% nell'anno che termina ad agosto), quanto per un sistema statale di sostegno all'acquisto dell'abitazione che secondo molti sarebbe distortivo, e soprattutto perché l'aumento dei prezzi è stato molto diseguale tra le diverse aree del paese (a Londra ad esempio l'aumento è stato superiore all'8%, e le quotazioni sono del 20% superiori a quelle del 2008). Dal lato della domanda, il programma governativo "Help to Buy" che si accompagna al precedente "Funding for Lending" ha posto garanzie per 12 miliardi di sterline da gennaio, il problema è che all'aumento della domanda non ha fatto ancora riscontro un adeguato aumento dell'offerta. La costruzione di nuove abitazioni nel paese rimane a livelli storicamente bassi, pari a circa metà delle 250mila abitazioni che sarebbero necessarie ogni anno per soddisfare la domanda. Ciò anche a causa di una carenza di territori edificabili, che fa aumentare le quotazioni immobiliari in modo sostanziale: in alcune aree del paese il prezzo al metro quadro di un terreno edificabile è 200 volte superiore a quello di un terreno agricolo. Il timore è che nel medio termine la conseguenza di questo sbilanciamento spinga di nuovo i prezzi delle abitazioni su livelli insostenibili, minando la fragile ripresa in atto.

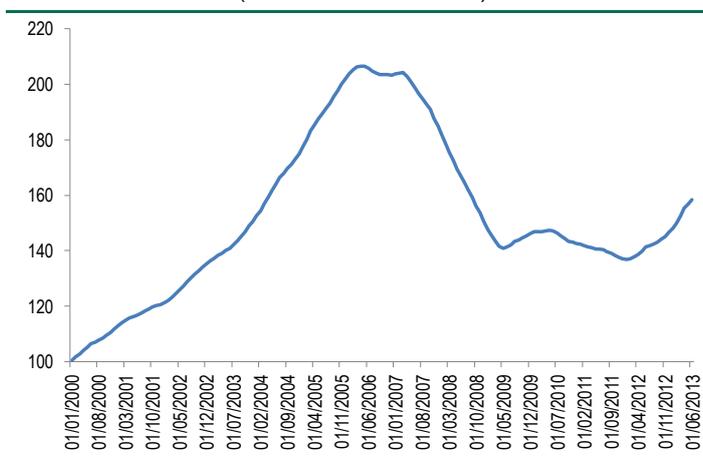
Negli altri principali paesi europei i prezzi nell'anno terminato ad agosto risultano in generale flessione. Il calo è risultato marcato soprattutto nei Paesi Bassi (-8,5%) e in Spagna (-8,2%), paesi in cui peraltro il mercato è ancora sopravvalutato nonostante una flessione consistente registrata dal 2008. In Italia e Francia la flessione dei prezzi è risultata più moderata; tuttavia, mentre in Italia il mercato sembra vicino ai valori di equilibrio, la Francia presenta ancora una situazione di consistente sopravvalutazione (30% circa), e prezzi che rispetto al picco del 2008 sono pressoché invariati.

Negli Stati Uniti l'immobiliare prende quota

L'interesse maggiore è rivolto però all'immobiliare statunitense, per le ricadute che questo ha sull'economia del paese e su quella mondiale: nel 2004, ultimo anno di forte crescita degli Usa (il Pil aumentò del 3,5%), il contributo apportato dagli investimenti residenziali fu di 0,5 punti percentuali, mentre quello dei consumi sostenuti dal credito concesso grazie all'aumento dei prezzi delle abitazioni di proprietà fu pari a 2,3 punti percentuali. Dopo sei anni difficili i segnali di ripresa nel paese sono divenuti evidenti, anche se rimangono alcuni timori legati soprattutto a un mercato del lavoro debole. La speranza è che la ripresa del comparto funga da sostegno all'economia, piuttosto che da guida, come accaduto nel recente passato.

Andamento dei prezzi delle abitazioni negli USA

(Indice Case Shiller 20)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Standard & Poor's

A luglio le vendite di case nuove negli Stati Uniti sono cresciute del 3,6% (372mila unità destagionalizzate e annualizzate), un valore del 25% superiore a quello di due anni prima. Nella vendita di case esistenti continua a diminuire la quota di quelle pignorate (ormai intorno al 15-18%, percentuali minime da ottobre 2008), un segnale ulteriore a favore di una ripresa del mercato. Sono però soprattutto i prezzi a inviare segnali positivi: a giugno il prezzo riferito alle principali città del paese (Case Shiller 20) è aumentato del 12,1% a/a: dopo il +12,2% di maggio si tratta dell'incremento più alto da marzo 2006. In tal modo, nel paese si è in gran parte recuperata la flessione degli anni di crisi e ora i prezzi sono allo stesso livello di fine 2008. Arizona, California, Nevada e Florida, quattro tra gli stati più colpiti dal crollo dell'immobiliare Usa (i prezzi in alcuni casi arrivarono a dimezzarsi), vivono oggi una vera e propria fase di boom.

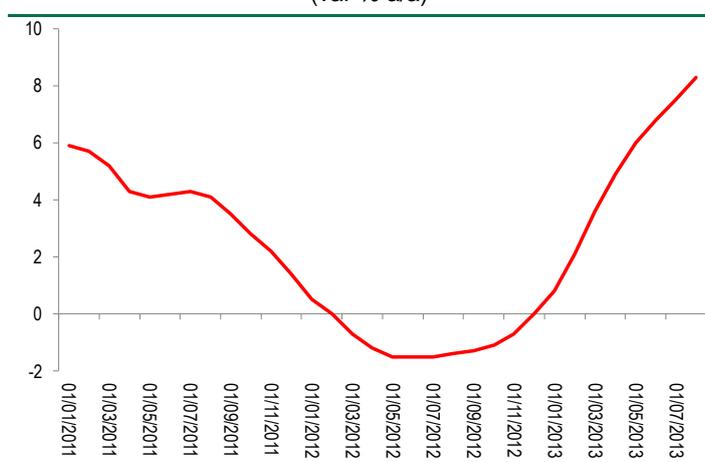
Negli Stati Uniti i prezzi sono sostenuti anche dal ritmo ancora blando con cui si costruiscono nuove abitazioni: dopo il picco di 2,3 milioni di nuove unità costruite nel 2006, nei tre anni seguenti non si sono superate le 500mila unità l'anno, passate poi a poco meno di 800mila (si tratta di minimi comparabili a quelli registrati alla fine degli anni Cinquanta del secolo scorso). Il recupero dell'immobiliare negli Stati Uniti, con il conseguente aumento delle compravendite, ha risollevato le polemiche circa l'impatto negativo che la proprietà dell'abitazione di residenza avrebbe sul mercato del lavoro e sugli investimenti produttivi. Secondo alcuni commentatori, un elevato tasso di proprietà dell'abitazione porta a un irrigidimento del mercato del lavoro, perché rende meno appetibile la mobilità, tradizionale valvola di sfogo e forza degli Stati Uniti; inoltre, l'investimento nell'immobiliare sottrarrebbe risorse a investimenti in *start up* e in ricerca e sviluppo. È tuttavia da sottolineare che il tasso di proprietà nel paese è gradualmente sceso negli ultimi anni e oggi si trova al 65,1%, quasi cinque punti in meno del valore massimo raggiunto nel 2004; un valore così basso non si registrava dal 1995. Tale fenomeno si deve soprattutto al basso tasso di nascita di nuove famiglie: le difficoltà che ancora permangono sul mercato del lavoro e redditi che stentano a crescere (secondo la Fed il reddito mediano delle famiglie è dell'8,3% inferiore al livello del 2007) hanno contribuito a dimezzare il numero di nuove famiglie (746mila, dagli 1,1 milioni in media l'anno in passato).

Negli emergenti al rallentamento economico si aggiunge un immobiliare surriscaldato

In tutti i principali paesi emergenti l'immobiliare mostra segnali di forte incertezza che si vanno a sommare alle difficoltà economiche più generali. In Cina la sorte del settore immobiliare rappresenta uno dei nodi più controversi da sciogliere. Dopo un periodo di flessione lungo dieci mesi, da inizio 2013 i prezzi hanno ricominciato a crescere: ad agosto le quotazioni delle abitazioni nuove nelle 70 principali città del paese sono cresciute in media del 8,3% a/a, un valore che insieme a quello dei tre mesi precedenti si colloca ben al di sopra della media dell'ultimo biennio.

Andamento dei prezzi delle abitazioni nuove in Cina

(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Thomson Reuters

Negli anni passati il governo cinese ha tentato più volte di raffreddare il mercato imponendo l'aumento del deposito necessario per la concessione del mutuo, un limite al numero di abitazioni acquistabili da privati e aumentando le tasse sul *capital gain* derivante dalla vendita di immobili. A partire da marzo, tuttavia, il nuovo governo guidato da Li Keqiang non ha proseguito in modo deciso su questa strada, nel timore che un rallentamento del comparto potesse compromettere una fase di crescita economica meno brillante del passato. Il settore immobiliare rappresenta in Cina una fonte molto importante di crescita e occupazione: nel corso del 2012, secondo alcune stime recenti, gli investimenti nell'immobiliare hanno rappresentato l'8,8% del Pil.

L'aumento dei prezzi non ha comunque per ora prodotto nel paese fenomeni evidenti di sopravvalutazione, soprattutto perché nello stesso periodo l'aumento del reddito è stato superiore: il rapporto tra prezzo e reddito risulta oggi inferiore di quasi il 40% rispetto alla media di lungo periodo, segno che il potere d'acquisto immobiliare nel paese è aumentato, nonostante l'aumento delle quotazioni.

Timori sulla presenza di una bolla immobiliare hanno di recente riguardato anche il Brasile. L'aumento delle quotazioni nel paese (duplicate in cinque anni) è stato particolarmente vigoroso in alcune città, tra cui San Paolo e Rio de Janeiro dove dal 2008 i prezzi sono aumentati del 181% e del 225% rispettivamente. Secondo la Banca centrale, inoltre, i prestiti per l'acquisto di abitazioni nel corso degli ultimi sei mesi sono aumentati di otto volte. D'altro canto è vero che i mutui rappresentano nel paese solo il 10% del Pil, contro il 20% di paesi con caratteristiche analoghe nella stessa regione (ad esempio il Cile) e il 70% negli Stati Uniti. Il *loan to value* nel paese è inoltre

relativamente basso, e un'ampia porzione della domanda è stimolata dal programma avviato dal Governo per migliorare la condizione abitativa della fascia di popolazione a reddito più basso (*My house, my life programme*).

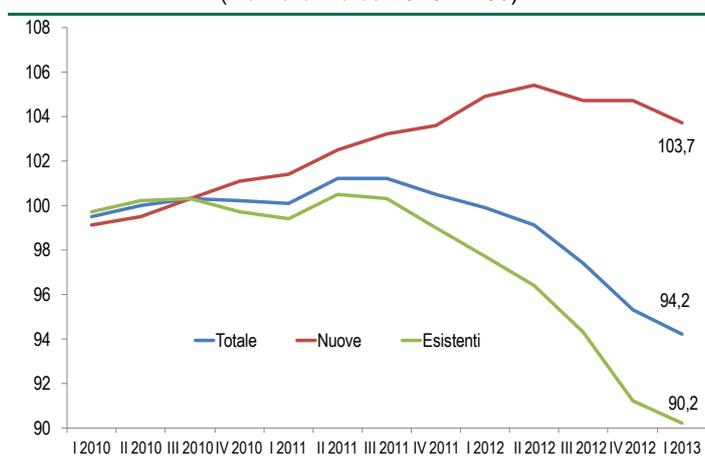
Una situazione di analogo incertezza caratterizza anche l'immobiliare turco. In questo paese i prezzi delle abitazioni da inizio 2010 (anno in cui la Banca centrale ha iniziato ad elaborare l'indice) sono aumentati sempre a due cifre, a fronte di una crescita economica che è andata via via affievolendosi. Nel paese la domanda è trainata soprattutto dalla dinamica demografica (la percentuale di giovani è molto alta), dalla crescita del reddito medio, dal turismo e anche dalla necessità di migliorare una condizione abitativa che per una larga fetta della popolazione è molto scarsa. Di recente la Turchia è balzata in cima a molte graduatorie stilate da investitori internazionali del settore, che l'hanno indicata come uno dei mercati più attraenti per l'investimento immobiliare. Per favorire l'ingresso di capitali stranieri il Governo ha inoltre ampliato la lista di paesi ai cui residenti sarà permesso l'acquisto di una unità immobiliare in (183, dagli 89 precedenti), tra questi la Cina. Il timore è che la pressione al rialzo dei prezzi renda impossibile l'acquisto alla fascia medio-bassa della popolazione, e che in una fase di rallentamento economico ciò produca una emergenza sociale complessa da gestire.

In Italia le compravendite tornano al 1985

In Italia il mercato immobiliare continua ad attraversare una fase difficile, rilevabile sia dal calo dei prezzi sia soprattutto da quello delle compravendite. La serie Istat relativa alle quotazioni delle abitazioni acquistate dalle famiglie evidenzia nel I trimestre di quest'anno (ultimo dato disponibile) una flessione dell'1,2% t/t e del 5,7% a/a. Si tratta della sesta flessione congiunturale e della quinta tendenziale consecutive.

Andamento dei prezzi delle abitazioni in Italia

(Numero indice 2010 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su Istat

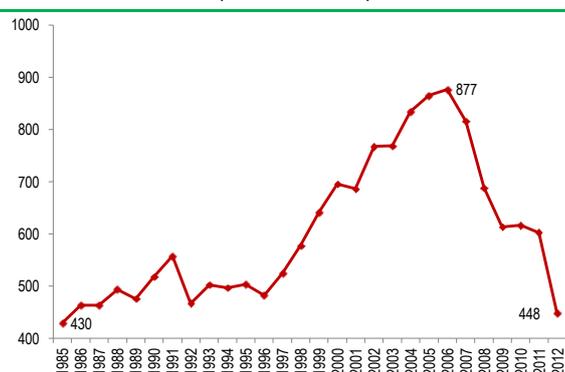
A guidare il calo sono state soprattutto le quotazioni delle abitazioni esistenti, che dal IV trimestre del 2011 hanno registrato una sola variazione positiva (nel II del 2012: +1,1% t/t); nel caso delle abitazioni nuove, al contrario, il calo si limita al primo trimestre 2013 e al III del 2012. La flessione cumulata, da quando la serie Istat è disponibile (2010) comincia a divenire consistente: posto pari a 100 il prezzo delle abitazioni italiane nel 2010, a marzo 2013 questo risultava pari a 103,7 per le nuove e a 90,2% per quelle esistenti. Considerato il peso maggiore di queste ultime, il valore

dell'indice complessivo è pari a 94,2. La contrazione dei prezzi appare più marcata se si va indietro fino al I trimestre del 2008: in questo caso le rilevazioni Nomisma (quelle Istat sono disponibili solo a partire dal 2010) evidenziano una flessione del 10,9%, superiore a quella che si è registrata nello stesso periodo nel Regno Unito (-6,7%) e negli Stati Uniti (-8,2%).

La fase di forte rallentamento del mercato in Italia è visibile soprattutto dal lato delle compravendite: dopo il picco di 877mila unità registrato nel 2006 il mercato ha intrapreso un sentiero di ripida discesa che ha visto nel 2012 l'anno peggiore. Lo scorso anno il numero complessivo di compravendite è infatti arrivato a 448mila unità, il 25,7% in meno dell'anno precedente, un valore così basso non si registrava dal 1985. Soprattutto, si tratta di un valore pari a 35mila abitazioni compravendute in meno rispetto a quelle del 1996, anno di avvio del ciclo espansivo. L'andamento non sembra essere migliorato nei mesi più recenti: tra gennaio e marzo le compravendite sono scese del 14,2% a/a e del 20% t/t. La flessione risulta estesa a tutto il territorio nazionale, anche se quella nelle regioni del Sud appare un po' meno marcata (-11,4%). Meno evidente, seppure consistente, è la flessione nelle principali città italiane (-7,2% a/a), con Bologna, Roma e Genova a guidare la classifica dei ribassi. Napoli è l'unica città a registrare un variazione positiva e consistente: +14,3% che peraltro segue il +19,1% del IV trimestre del 2012. Vi è da sottolineare tuttavia che in questo caso ha pesato positivamente la consistente dismissione del patrimonio immobiliare pubblico da parte del comune.

Andamento delle compravendite in Italia

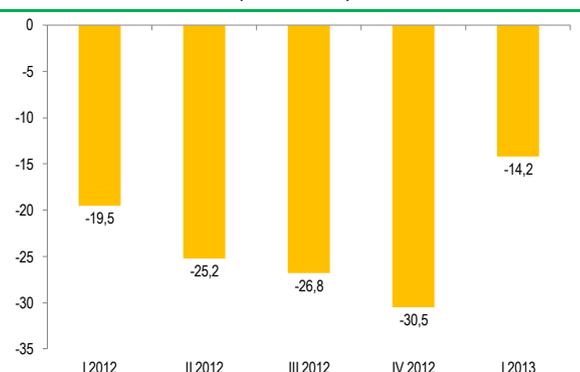
(valori annuali)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia del Territorio

Andamento delle compravendite in Italia

(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Agenzia del Territorio

Nel breve periodo la domanda di abitazioni non sembra destinata a recuperare i livelli dello scorso biennio: reddito disponibile in calo e difficoltà del mercato del lavoro, soprattutto per i giovani, sono fattori che spingono in senso contrario. Una recente indagine campionaria condotta da Nomisma² indica come solo l'8,9% delle famiglie abbia intenzione di acquistare un'abitazione, subito (3%) o nei mesi successivi (5,1%), mentre il 72,8% dichiara non avere alcuna intenzione di farlo.

La flessione dell'immobiliare peggiora la condizione del settore delle costruzioni, uno dei più penalizzati dall'avvio della scorsa recessione. Il valore aggiunto realizzato dalle costruzioni rappresenta oggi il 5,7% del valore aggiunto complessivo (19,8 miliardi di euro), in calo dal 2008; in forte flessione risulta anche il numero degli occupati passati da circa 2 milioni di unità del 2008 alle 1,6 del II trimestre di quest'anno (pari al 7,1%

² Nomisma, Osservatorio sul mercato immobiliare, luglio 2013.

degli occupati nel paese). Il calo peggiore ha riguardato però gli investimenti: posto pari a 100 il valore nel I trimestre del 2008 l'indice nel II trimestre di quest'anno risultava pari a 80,9.

Andamento degli investimenti in costruzioni in Italia

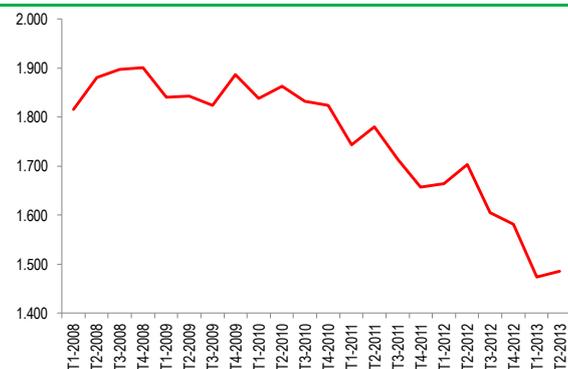
(Numero indice I trimestre 2008 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Andamento dell'occupazione nel settore delle costruzioni in Italia

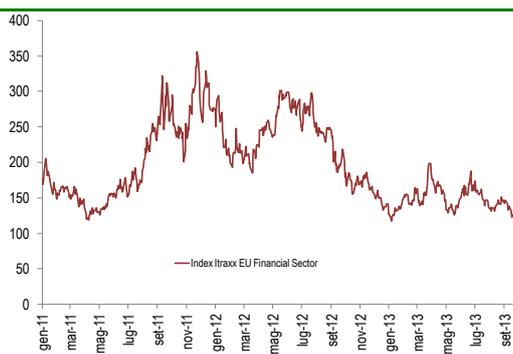
(Unità)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

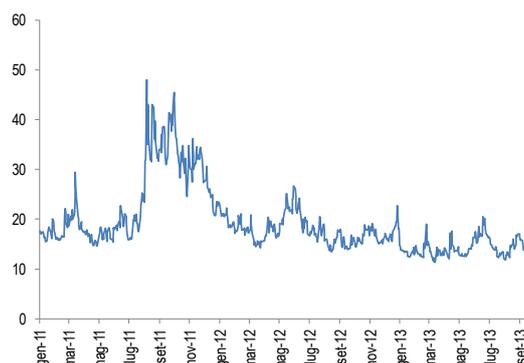
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono da 138 a 125 pb.

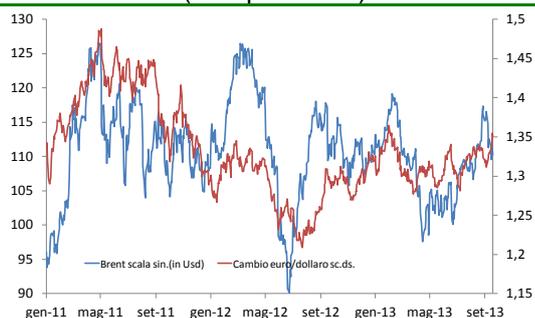
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana scende da 14 a 13.

Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €//\$ a 1,35. Il petrolio di qualità Brent quota \$110 al barile.

Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro si muove poco sopra i 1.300 dollari l'oncia.

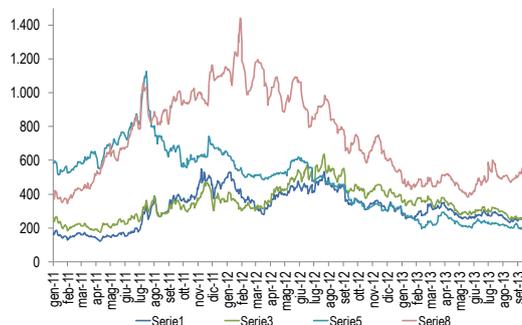
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib si muove intorno a quota 18.000.

**Tassi dei benchmark decennali:
differenziale con la Germania
(punti base)**



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 544 pb per il Portogallo, 191 pb per l'Irlanda, 236 pb per la Spagna e 238 pb per l'Italia.

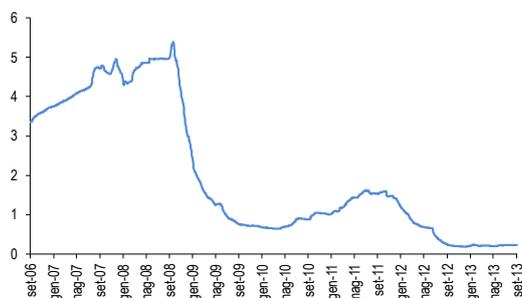
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice, pur su valori contenuti, nell'ultima settimana sale da 1.630 a 1.900.

**Euribor 3 mesi
(val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta stabile poco oltre 0,20%.

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.