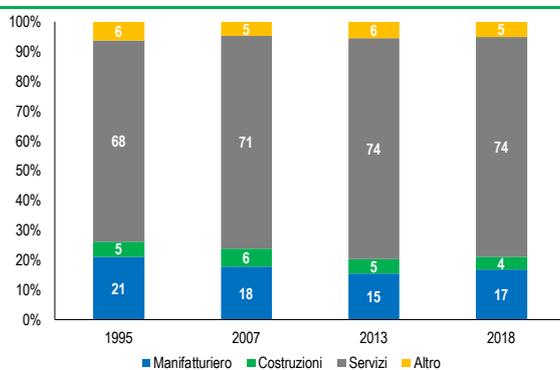


Il valore aggiunto dell'economia italiana per settori

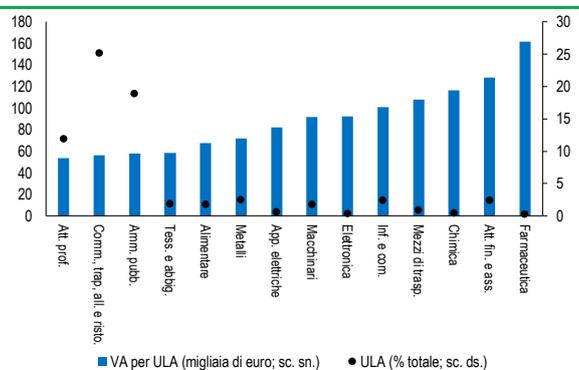
(valori correnti; % del totale)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La produttività dell'economia italiana per settori

(anno: 2018)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'economia italiana ha smesso di crescere. L'aumento annuale del Pil è passato da quasi il 2% del 2017 al +0,1%. L'economia soffre il peggioramento delle condizioni nel manifatturiero, con il valore aggiunto in calo dell'1% rispetto al II trimestre 2018, dal +5% del 2017.

Le difficoltà del manifatturiero hanno origini lontane. Con l'esclusione della ripresa 2013-18, negli ultimi venticinque anni, questo settore ha sempre sperimentato ritmi di sviluppo peggiori di quelli dell'economia nel suo complesso, accumulando un ritardo di 10 punti percentuali. Un andamento che ha contribuito a modificare la composizione dell'economia: **il peso dei servizi è passato dal 68% del 1995 a quasi il 75%, mentre quello del manifatturiero è sceso da oltre il 20% al 17%.**

Tutto questo ha effetti sulla capacità dell'economia di creare ricchezza, data la differente produttività dei singoli settori. **Nel 2018, i 17,6 milioni di occupati nei servizi, misurati in termini di unità di lavoro, hanno prodotto 1.171 miliardi di euro di valore aggiunto. Una media di 66,5mila euro che si confronta con i 76,4mila dei poco meno di 3,5 milioni di occupati del manifatturiero.** Tra i singoli comparti emergono differenze profonde, che raffigurano una concentrazione dell'economia italiana nei settori con più bassa produttività.

n. 31

15 ottobre 2019



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Italia: una stagnazione con elementi da approfondire

P. Ciocca  paolo.ciocca@bnlmail.com

Da ormai più di un anno e mezzo, il Pil dell'economia italiana ha smesso di aumentare. La crescita annuale è passata da quasi il 2% del 2017 al +0,1%. È il risultato della combinazione di diverse criticità, che interessano tutti i settori, sebbene con modalità differenti. I servizi, dopo aver recuperato quanto perso in precedenza, soffrono una persistente stagnazione, mentre le costruzioni hanno ripreso a crescere, rimanendo, però, quasi 40 punti percentuali sotto i livelli del 2008. La principale criticità è rappresentata dal peggioramento delle condizioni nel manifatturiero. La crescita annuale del valore aggiunto è passata dal +5% del 2017 al -1%, con un ritardo di oltre 9 punti rispetto al 2008.

Le difficoltà del manifatturiero hanno origini lontane. Con l'esclusione della ripresa 2013-2018, negli ultimi venticinque anni, questo settore ha sempre sperimentato ritmi di sviluppo peggiori di quelli dell'economia nel suo complesso, arrivando ad accumulare un ritardo in termini di quantità prodotte di 10 punti percentuali. Le situazioni più complesse interessano il tessile e abbigliamento, le apparecchiature elettriche, l'elettronica e la chimica, mentre migliori sono i risultati nei metalli, nei macchinari e nei prodotti farmaceutici.

Quanto accaduto negli ultimi venticinque anni ha modificato la composizione per settori dell'economia italiana. In termini di valore aggiunto, il peso dei servizi è passato dal 68% del 1995 a quasi il 75%, mentre quello del manifatturiero è sceso da oltre il 20% al 17%. Tutto questo ha effetti sulla capacità dell'economia di creare ricchezza, data la differente produttività che caratterizza i singoli comparti. Nel 2018, i 17,6 milioni di occupati nei servizi, misurati in termini di unità di lavoro, hanno prodotto 1.171 miliardi di euro di valore aggiunto. Una media di 66,5mila euro che si confronta con i 76,4mila dei poco meno di 3,5 milioni di occupati del manifatturiero.

Numeri che mostrano con chiarezza una concentrazione dell'economia italiana nei settori con più bassa produttività. Il 45% degli occupati in Italia opera nel commercio, trasporto, alloggio e ristorazione e nelle amministrazioni pubbliche, comparti con un valore aggiunto per unità di lavoro intorno ai 55mila euro, mentre solo il 2,5% del totale è impiegato nelle attività finanziarie e assicurative, che raggiungono i 128mila euro. Nel manifatturiero, la chimica, con valori di produttività vicini ai 120mila euro di ricchezza media prodotta, occupa solo lo 0,4% della forza lavoro complessiva, circa il doppio della quota della farmaceutica, settore nel quale il valore aggiunto per unità di lavoro supera i 160mila euro.

Italia: un'economia ferma

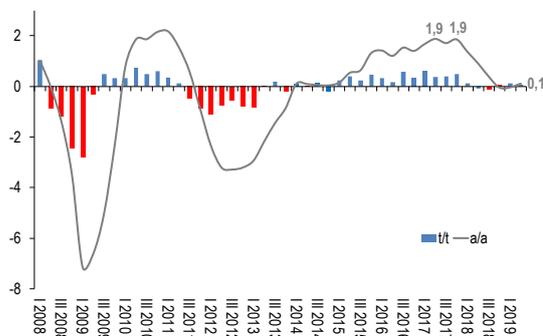
Da ormai più di un anno e mezzo, l'Italia vive una fase di stagnazione economica. Il Pil ha smesso di aumentare all'inizio del 2018, alternando da allora deboli incrementi a moderate flessioni. Nel II trimestre 2019, la crescita annuale è risultata pari al +0,1%, da quasi il 2% raggiunto nel 2017. Un peggioramento che è il risultato di una pluralità di fattori. Tra aprile e giugno, il contributo dei consumi alla crescita del Pil è risultato nullo. La spesa delle famiglie continua a risentire della debolezza del reddito disponibile. Nel mercato del lavoro, l'aumento del numero degli occupati, salito al di sopra dei livelli precedenti la crisi, si è, infatti, accompagnato nel II trimestre ad una nuova flessione delle ore lavorate, che presentano un ritardo rispetto all'inizio del 2008 superiore ai 550



milioni. Gli investimenti, sebbene abbiano leggermente recuperato nell'ultimo periodo, anche grazie all'aumento nel comparto delle costruzioni, rimangono quasi 20 punti percentuali sotto i valori precedenti la crisi. Le esportazioni continuano, invece, a crescere, nonostante l'incertezza dello scenario internazionale faccia emergere preoccupazioni per la tenuta nei prossimi mesi. Guardando la dinamica delle vendite all'estero per paese di destinazione, colpiscono, infatti, i sensibili incrementi che interessano gli Stati Uniti e il Regno Unito, due mercati che assorbono circa il 15% del totale delle esportazioni. La crescita complessiva del Pil risente, infine, di un forte decumulo delle scorte, un processo che, associato ai dati non positivi della produzione, rafforza i segnali di peggioramento dello scenario.

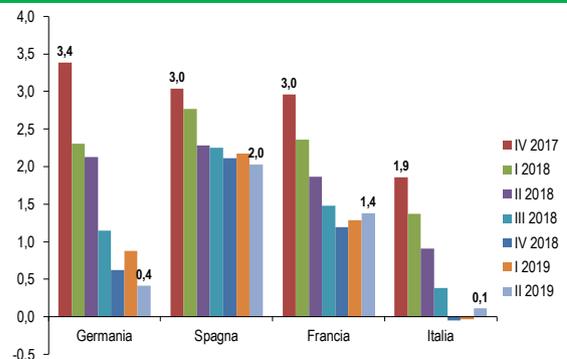
La crescita economica in Italia

(Pil; valori concatenati; var. %)



La crescita nelle principali economie dell'area euro

(Pil; valori concatenati; var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat e Istat

In questo periodo, il rallentamento del ritmo di sviluppo non interessa, però, solo l'Italia, ma appare sempre più evidente anche nelle altre principali economie europee, sebbene con intensità e modalità differenti. La crescita annuale del Pil è passata dal 3% al 2% in Spagna, dal 3% all'1,4% in Francia e dal 3,4% allo 0,4% in Germania.

La stagnazione degli ultimi due anni rende sempre più complesso il recupero di quanto perso dall'economia italiana durante la crisi. In termini di Pil a prezzi costanti, mancano 5 punti percentuali per tornare ai livelli dell'inizio del 2008. La Spagna, che fino alla prima parte del 2013 aveva sperimentato un andamento simile a quello dell'Italia, registra ora un guadagno di quasi il 6%. L'aumento del Pil francese ha, invece, superato il 10% e quello della Germania si avvicina al 14%, nonostante la flessione del II trimestre 2019. In soli dieci anni, l'Italia ha accumulato un ritardo rispetto alle altre tre economie europee pari rispettivamente a 11, 15 e 19 punti percentuali.

Un rallentamento che viene dal manifatturiero

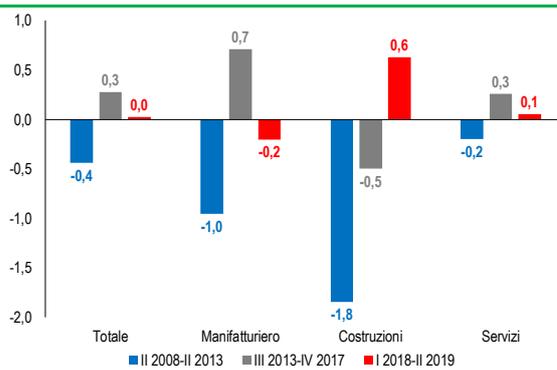
La stagnazione che interessa l'economia italiana è il risultato della combinazione di diverse criticità, che investono tutti i settori, sebbene con modalità ed intensità differente.

I servizi, che tra il 2013 e il 2017 avevano interamente recuperato la moderata flessione sofferta durante la crisi, grazie ad una crescita trimestrale media dello 0,3%, nell'ultimo anno e mezzo hanno sperimentato una stagnazione simile per dinamica e dimensione a quella dell'intera economia. La crescita annuale è passata da quasi il 2%

a poco sopra lo zero. Il rallentamento è apparso diffuso a tutti i singoli comparti, con l'esclusione dei servizi immobiliari, che hanno visto la crescita trimestrale media stabilizzarsi allo 0,3%. Dall'inizio del 2018, un brusco rallentamento è stato, invece, registrato nel commercio, trasporto, alloggio e ristorazione, il comparto che maggiormente aveva contribuito al recupero dei servizi durante la ripresa. La dinamica trimestrale media si è ridotta dallo 0,6% allo 0,2%. Più complessa appare, invece, la situazione nei servizi finanziari e assicurativi, che durante la crisi avevano sperimentato un andamento in contro tendenza rispetto al complesso dell'economia, arrivando nel 2012 ad accumulare un aumento del valore aggiunto di circa il 7%. Gli ultimi anni hanno, però, visto un graduale peggioramento, perdendo interamente quanto era stato guadagnato ed accumulando un ritardo superiore al 3% rispetto al periodo precedente la crisi. Un contributo negativo alla dinamica dei servizi è giunto anche dal comparto dell'informazione e comunicazione, che ha visto la crescita media trimestrale divenire negativa, andamento simile a quello sofferto dalle attività professionali.

La crescita economica in Italia per settori

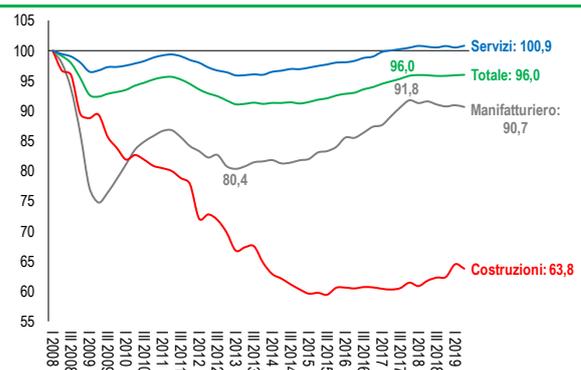
(valore aggiunto; valori concatenati; var. % trimestrale media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

La crescita economica in Italia per settori

(valore aggiunto; valori concatenati; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Nell'ultimo anno e mezzo, un inaspettato sostegno alla crescita dell'economia italiana è, invece, giunto dal comparto delle costruzioni. In questo settore, la flessione del valore aggiunto era proseguita fino al 2015, superando i 40 punti percentuali. Negli ultimi anni ne sono stati recuperati 4, grazie ad una crescita trimestrale media di poco superiore al mezzo punto percentuale.

La principale criticità della fase che stiamo vivendo è, però, rappresentata dal sensibile peggioramento delle condizioni nel comparto manifatturiero. Il settore aveva trainato la ripresa italiana tra il 2013 e il 2017, spiegando oltre due quinti dei 5 punti percentuali guadagnati dal totale economia ed arrivando a recuperare 17 dei 25 punti persi nel momento peggiore della crisi. Nell'ultimo anno e mezzo, il tasso di crescita trimestrale medio è, però, divenuto negativo (-0,2%), dal +0,7% del periodo 2013-2017. La crescita annuale è passata dal +5% al -1%. La distanza dall'inizio del 2008 in termini di valore aggiunto a prezzi costanti supera ora i 9 punti percentuali.

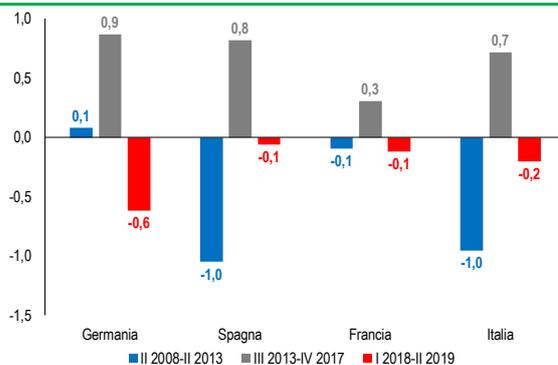
Manifatturiero, un problema diffuso

Il peggioramento delle condizioni del manifatturiero non rappresenta una peculiarità italiana, ma interessa tutte le principali economie europee.

In Germania, questo settore aveva sperimentato nel primo anno di crisi una caduta del valore aggiunto di circa un quarto in termini reali, simile a quella registrata in Italia nello stesso periodo. Erano, però, stati sufficienti solo poco più di due anni per recuperare interamente quanto perso ed iniziare un periodo di solida crescita, che, grazie ad un aumento trimestrale medio prossimo all'1%, aveva portato il settore a raggiungere alla fine del 2017 livelli di oltre il 15% più alti di quelli del periodo precedente la crisi. Nell'ultimo anno e mezzo, le tensioni internazionali si sono andate ad aggiungere alle difficoltà del comparto dei mezzi di trasporto, portando ad una flessione del valore aggiunto del manifatturiero che nel complesso ha superato il 3,5%. La Germania, che da mesi mostra un sensibile peggioramento delle condizioni economiche generali, soffre, però, anche il rallentamento dei servizi, che sta interessando in particolare le attività professionali e scientifiche e le pubbliche amministrazioni, mentre le attività finanziarie e assicurative, dopo aver registrato una brusca caduta tra il 2013 e il 2017, sono tornate a crescere su ritmi soddisfacenti. Nell'ultimo periodo, la caduta del manifatturiero e il rallentamento dei servizi sono stati in parte compensati dall'accelerazione delle costruzioni, che, grazie ad una crescita trimestrale media dell'1%, sono arrivate ad accumulare un guadagno superiore al 10% rispetto all'inizio del 2008. Un aumento spiegato anche da quanto accaduto nella prima parte della crisi, un periodo in cui questo settore aveva sperimentato solo una moderata flessione dell'attività, mentre negli altri paesi dell'area euro le flessioni divenivano sempre più ampie.

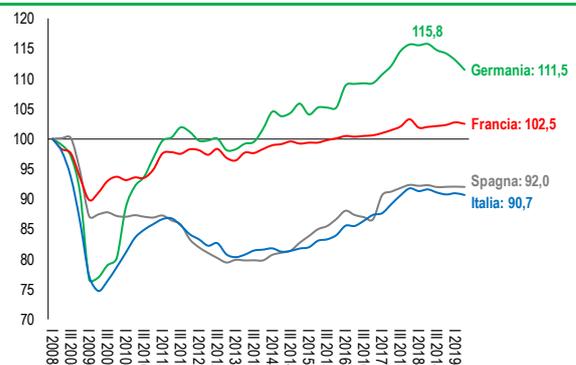
Il valore aggiunto nel manifatturiero nelle principali economie dell'area euro

(valori concatenati; var. % trimestrale media)



Il valore aggiunto nel manifatturiero nelle principali economie dell'area euro

(valori concatenati; I trim. 2008=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

In Spagna, il manifatturiero aveva sofferto una crisi più lunga di quella tedesca, ma simile, sia per durata che per intensità, a quella italiana, arrivando alla fine del 2012 a perdere circa un quinto dei volumi di attività. La ripresa si era poi dimostrata solida. Ritmi di crescita trimestrali prossimi all'1% avevano consentito al valore aggiunto di recuperare una buona parte di quanto perso. Nell'ultimo anno e mezzo, il manifatturiero spagnolo ha, però, registrato una sostanziale stagnazione dell'attività. L'economia nel suo complesso ha, invece, sofferto meno di quelle degli altri principali

paesi dell'area euro, grazie all'accelerazione che ha interessato gli altri comparti dell'economia. La crescita media trimestrale del valore aggiunto delle costruzioni è, ad esempio, quasi raddoppiata, avvicinandosi all'1,5%, mentre quella dei servizi è risultata pari allo 0,7%, grazie in particolare a quanto accaduto nelle attività finanziarie e assicurative. In questo comparto, il valore aggiunto era caduto quasi ininterrottamente tra il 2008 e il 2017, arrivando ad accumulare un ritardo superiore ai 35 punti percentuali. Nell'ultimo anno e mezzo ne sono stati recuperati più di 10.

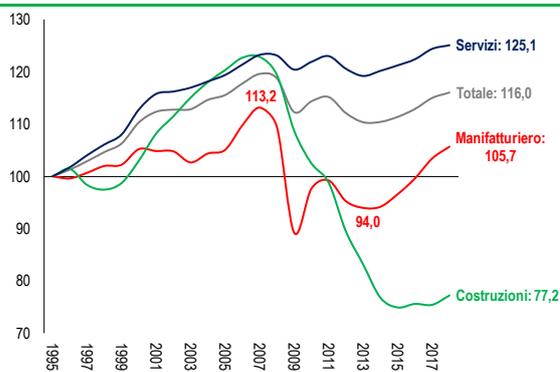
In Francia, il manifatturiero aveva registrato solo una moderata flessione durante la prima fase della crisi, per poi iniziare una graduale ripresa, che aveva permesso di tornare nella prima parte del 2016 sopra i livelli dell'inizio del 2008. Anche in Francia, nell'ultimo anno e mezzo, il settore ha, però, sperimentato una stagnazione, che ha inciso, però, solo moderatamente sull'economia nel suo complesso. Le costruzioni hanno continuato a sperimentare una dinamica positiva, sebbene molto debole, mentre i servizi hanno mantenuto un ritmo di crescita trimestrale medio di poco inferiore al mezzo punto percentuale. Un andamento che ha riguardato quasi tutti i comparti, con quello delle attività finanziarie e assicurative che ha nuovamente accelerato, arrivando ad accumulare un guadagno prossimo al 30% rispetto al periodo precedente la crisi.

Manifatturiero italiano: una crisi che viene da lontano

Quanto sta accadendo all'interno dell'economia italiana, ed in particolare nel comparto manifatturiero, deve, però, essere inserito in un orizzonte temporale di più lungo periodo. In questo modo, si riescono a comprendere meglio le dinamiche che interessano il Paese, frenandone lo sviluppo.

La crescita economica in Italia per settori

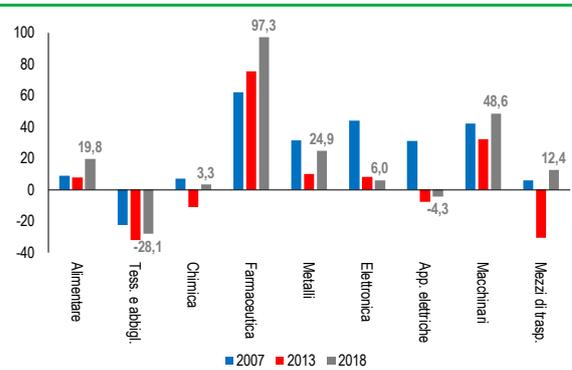
(valore aggiunto; valori concatenati; 1995=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La crescita in alcuni comparti del manifatturiero italiano

(valore aggiunto; valori concatenati; var. % rispetto a 1995)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

La ripresa 2014-2018 aveva rappresentato per il manifatturiero un forte cambiamento rispetto a quanto accaduto nei venti anni precedenti, periodo nel quale il settore aveva sofferto una dinamica costantemente peggiore di quella dell'intera economia, registrando nel 2013 livelli produttivi del 6% più bassi di quelli della metà degli anni Novanta. In poco meno di venti anni, il manifatturiero era riuscito ad accumulare un ritardo in termini di valore aggiunto a prezzi costanti di oltre 15 punti percentuali rispetto al totale dell'economia e di più di 25 nel confronto dei servizi. La crescita degli ultimi cinque anni aveva consentito al manifatturiero di tornare su livelli produttivi

superiori a quelli del 1995. Il ritardo rispetto sia al totale dell'economia che ai servizi si è, però, solo leggermente ridotto, rimanendo, comunque, ampio e pari rispettivamente a 10 e 20 punti percentuali. Diversa la dinamica delle costruzioni: alla robusta crescita che aveva caratterizzato la fase precedente la crisi, arrivando nel 2007 a registrare un guadagno superiore al 20%, è seguita una brusca e lunga caduta, che ha lasciato i livelli produttivi in questo settore circa il 25% sotto quelli del 1995, nonostante il miglioramento dell'ultimo periodo.

All'interno del manifatturiero la situazione appare alquanto eterogenea. In alcuni comparti sono evidenti gli effetti di una lunga fase di deindustrializzazione, iniziata ben prima della crisi, che ha portato ad una brusca flessione dei volumi produttivi. È il caso del tessile e abbigliamento e delle apparecchiature elettriche, che presentano livelli di valore aggiunto a prezzi costanti inferiori a quelli del 1995 rispettivamente del 28% e del 4%, mentre solo di poco superiori appaiono quelli della chimica e dell'elettronica. Positive appaiono, invece, le dinamiche nei metalli, nei macchinari e, soprattutto nella farmaceutica, un settore che in poco più di venti anni ha raddoppiato le quantità prodotte. Nei mezzi di trasporto, la flessione prossima al 35% sofferta durante la crisi è stata più che compensata dalla robusta crescita della fase successiva, con un aumento che nel complesso del periodo 2014-2018 ha superato il 60%, arrivando ad accumulare un guadagno maggiore del 10% rispetto alla metà degli anni Novanta.

Si è ridotto il peso del manifatturiero all'interno dell'economia italiana

Quanto accaduto negli ultimi venticinque anni ha modificato la composizione dell'economia italiana in termini settoriali. Ragionando sul valore aggiunto a prezzi correnti, occorre avere bene in mente che, oltre la dinamica delle quantità prodotte, rileva anche l'evoluzione dei prezzi, che in alcuni settori è apparsa determinante nell'influenzarne l'importanza nella composizione dell'economia.

Il peso dei servizi è cresciuto. Alla metà degli anni Novanta, questo settore produceva poco più di 600 miliardi di euro di ricchezza, pari al 68% dei quasi 900 relativi all'economia nel suo complesso. Il peso delle costruzioni si fermava al 5%, mentre quello del manifatturiero saliva oltre il 20%, con quasi 190 miliardi. Già nel 2007, la quota di valore aggiunto prodotto dal manifatturiero era, però, scesa sotto il 18%, mentre quella dei servizi era salita oltre il 71%. Nonostante la positiva ripresa che ha interessato gli ultimi cinque anni, il peso del manifatturiero si è stabilizzato intorno al 17%, mentre quello dei servizi si è avvicinato al 75%.

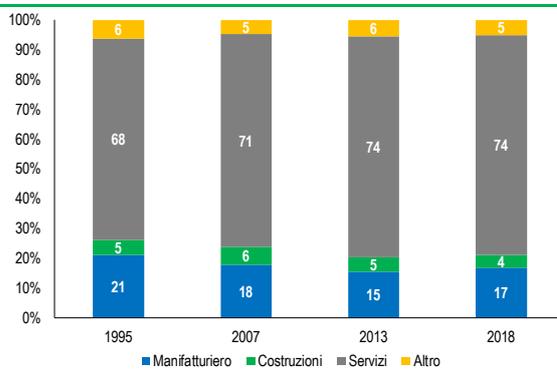
Tra i singoli comparti, il commercio, trasporto, alloggio e ristorazione è quello con il peso maggiore, producendo oltre un quinto del valore aggiunto complessivo, seguito dalle amministrazioni pubbliche con più del 15%. Si è, invece, ridotto il contributo delle attività finanziarie e assicurative, sceso dal 5,8% del 2014 al 4,7%, mentre quello delle attività immobiliari è aumentato, avvicinandosi al 14%.

All'interno del manifatturiero, emerge, invece, con chiarezza la perdita di importanza del tessile e abbigliamento, la cui quota sul totale dell'economia si è dimezzata, scendendo poco sopra l'1,5%. Un calo ha interessato anche la chimica, l'elettronica e le apparecchiature elettriche, settori con un peso intorno al mezzo punto percentuale. Diversa la dinamica dei macchinari che, con quasi 40 miliardi di valore aggiunto, hanno visto la quota salire, ma fermarsi, comunque, al 2,5%. Di particolare interesse quanto accaduto nella farmaceutica e nei metalli. Nonostante questi settori abbiano registrato una robusta dinamica delle quantità prodotte, il loro peso sul totale del valore aggiunto a prezzi correnti è rimasto sostanzialmente stabile allo 0,6% e al 2,7%.

Quanto accaduto al valore aggiunto riflette in parte anche l'evoluzione della distribuzione degli occupati per settori, sebbene emergano differenze in alcuni casi rilevanti. Alla metà degli anni Novanta, il 66% dei 22,7 milioni di occupati, misurati in termini di unità di lavoro, era impiegato nei servizi. Un aumento costante ha portato il peso del settore al 73%, con 17,6 milioni di occupati su un totale di 24,1. Nel 2018, un quarto della forza lavoro era impiegata nel settore del commercio, trasporto, alloggio e ristorazione, quasi un quinto nelle amministrazioni pubbliche, mentre il peso delle attività finanziarie e assicurative e dei servizi di informazione e comunicazione risultava inferiore al 2,5%.

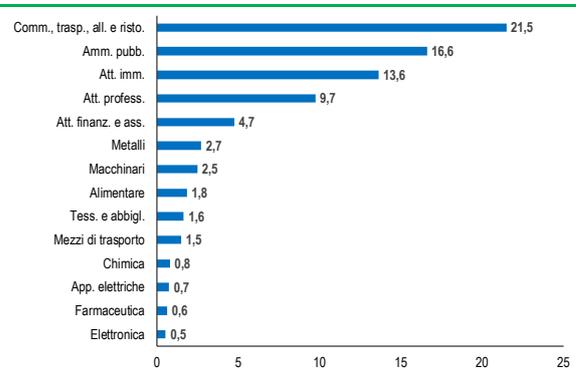
Il valore aggiunto dell'economia italiana per settori

(valori correnti; % del totale)



Il valore aggiunto dell'economia italiana per settori

(valori correnti; % del totale; anno: 2018)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'aumento del peso dei servizi si è accompagnato ad un calo di quello del manifatturiero, dal 19% del 1995 al 14%, come conseguenza di una flessione delle unità di lavoro da 4,4 a 3,5 milioni. All'interno del manifatturiero, il contributo della farmaceutica all'occupazione complessiva si ferma allo 0,2%, quello dell'elettronica allo 0,4% e quello delle apparecchiature elettriche allo 0,6%. Nel tessile e abbigliamento la quota sul totale si è più che dimezzata, dal 3,7% all'1,8%.

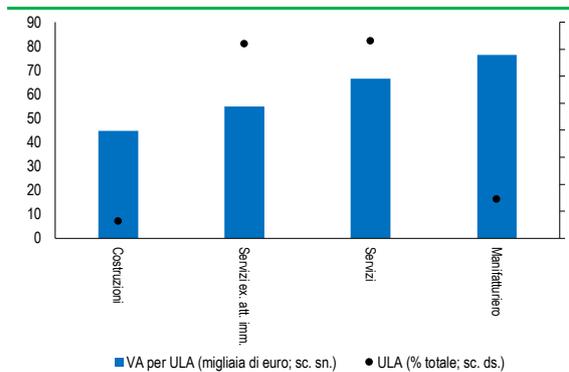
Italia: una composizione settoriale poco produttiva

La composizione dell'economia per settori ha una rilevanza fondamentale nel determinare la capacità di creare ricchezza, data la differente produttività che caratterizza i singoli comparti. Quanto accaduto negli ultimi venticinque anni, con l'accresciuta importanza dei servizi a scapito del manifatturiero, svolge un ruolo centrale nell'aiutare a comprendere le difficoltà incontrate dall'economia italiana nel raggiungere livelli di crescita soddisfacenti.

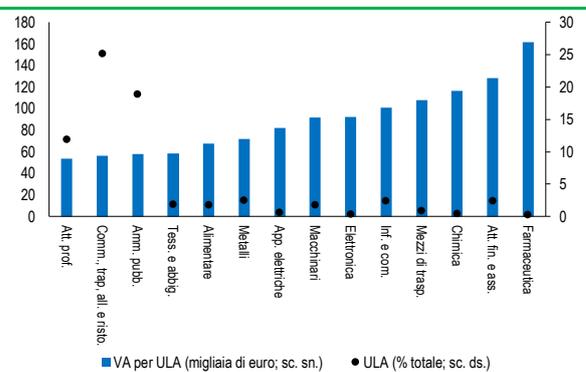
Nel 2018, i 17,6 milioni di lavoratori occupati nel settore dei servizi in Italia, misurati sempre in termini di unità di lavoro, hanno prodotto 1.171 miliardi di euro di valore aggiunto, con una media per occupato di 66,5mila euro. Le poco meno di 3,5 milioni di unità di lavoro del manifatturiero hanno, invece, generato 266 miliardi di ricchezza, con una media di 76,4mila, il 15% in più dei servizi. Se dai servizi togliamo le attività immobiliari, che, per le particolari caratteristiche delle prestazioni svolte, hanno un livello di valore aggiunto per unità di lavoro particolarmente elevato, superiore al milione di euro, a fronte di un peso poco significativo nella forza lavoro, il dato dei servizi scende a meno di 55mila.

Guardando la composizione nei singoli comparti, sia dei servizi che del manifatturiero, emerge con estrema chiarezza una concentrazione in settori con bassa capacità di creare ricchezza. Il 45% delle unità di lavoro impiegate nell'economia italiana opera nel settore del commercio, trasporto, alloggio e ristorazione e in quello delle amministrazioni pubbliche, comparti che presentano un valore aggiunto per unità di lavoro intorno ai 55mila euro, un livello molto più basso della media dell'economia. All'interno dei servizi, i comparti con la produttività più alta sono le attività finanziarie e assicurative (128mila) e quello dei servizi di informazione e comunicazione (101mila), che assorbono, però, nel loro insieme meno del 5% degli occupati. Nel manifatturiero, la chimica, che raggiunge valori di produttività vicini ai 120mila euro di ricchezza media prodotta, occupa solo lo 0,4% della forza lavoro complessiva, circa il doppio della quota della farmaceutica, settore nel quale il valore aggiunto per unità di lavoro supera i 160mila euro.

La produttività dell'economia italiana per settori
(anno: 2018)



La produttività dell'economia italiana per settori
(anno: 2018)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

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. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com