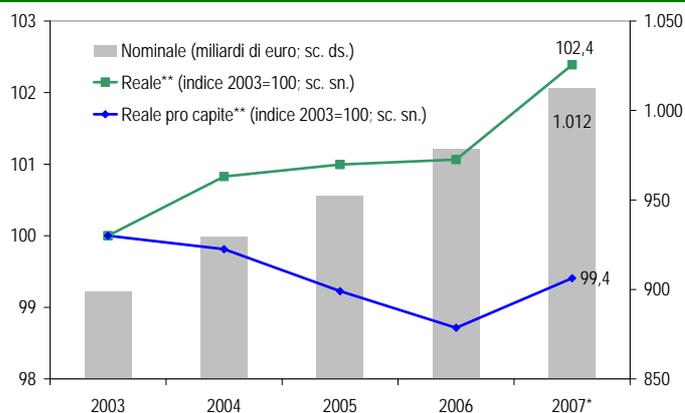


Il reddito disponibile delle famiglie italiane



*: stima.

** : deflazionato con il deflatore della spesa delle famiglie residenti.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat e Banca d'Italia.

Pag. .2. - Secondo nostre stime, nell'anno 2007 il **reddito disponibile delle famiglie italiane** ha superato i mille miliardi di euro con un incremento nominale del +3,5% rispetto all'anno precedente. Nello stesso periodo il PIL - ovvero la ricchezza prodotta dall'intera nazione - è cresciuto del +3,8% al lordo dell'inflazione, mentre l'incremento dei prezzi al consumo si è attestato al +2,2% nella misura rappresentata dal deflatore delle spese delle famiglie. Tenendo presente che la popolazione nel 2007 è cresciuta del +0,5%, il reddito reale disponibile pro capite degli italiani è aumentato di solo il +0,7%. L'aumento del reddito reale disponibile pro capite scende a zero se, invece dell'indice generale dei prezzi, la deflazione è compiuta considerando l'indice dei prezzi dei beni oggetto di acquisto più frequente.

Pag. .6. - Nel primo trimestre del 2008 i **prestiti bancari alle imprese italiane** hanno continuato a crescere a ritmi particolarmente elevati pari a un +13% annuo. Dietro la vivace dinamica del credito si individuano almeno tre fattori: il riflusso sul credito ("crowding in") delle minori emissioni effettuate dalle imprese sui mercati obbligazionari; una discesa delle capacità di autofinanziamento al di sotto dei fabbisogni finanziari, comunque contenuti, dettati dal debole ciclo degli investimenti produttivi; l'assenza, dal lato dell'offerta, di violenti rialzi dei tassi e dei temuti effetti di razionamento ("credit crunch"). Contestualmente ad un incremento di circa 100 miliardi di euro dell'indebitamento contratto con le banche, nel 2007 le imprese italiane risultano aver accresciuto di 45 miliardi l'ammontare dei titoli di debito detenuti in deposito presso le banche italiane.

18

2008

9 maggio 2008

Quanto crescono i redditi degli italiani?

P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com

Il reddito disponibile delle famiglie italiane ha superato nel 2007 i 1.000 miliardi di euro. Rispetto al 2006, l'aumento è stato pari al 3,5%, inferiore all'incremento del Pil (+3,8%). Pro capite, il reddito disponibile è cresciuto di poco meno del 3%, da 16,6 mila euro a 17,1 mila euro. In termini reali, l'aumento si riduce allo 0,7%, recuperando solo in parte le riduzioni degli anni precedenti.

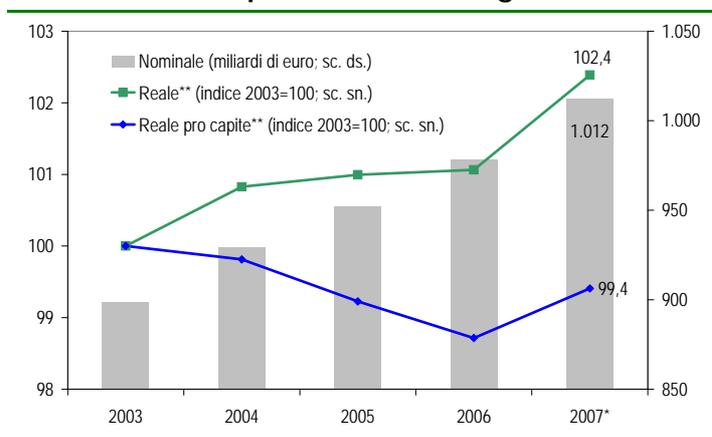
Nel 2007, la crescita del reddito delle famiglie è stata favorita dall'aumento dell'occupazione. Ha pesato, però, il rallentamento dei salari. Nel confronto con il 2006, il valore complessivo delle retribuzioni lorde, riferite all'intera economia, è cresciuto dell'1,5% in termini reali a seguito di un aumento di pari misura delle unità di lavoro dipendenti impiegate. In valore, la retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente è passata da 25,2 mila euro del 2006 a 25,7 mila euro, con una crescita di poco superiore al 2%, il valore più basso degli ultimi quattro anni.

Nonostante il moderato recupero del 2007, la dinamica del reddito delle famiglie rimane contenuta. Dal 2003 al 2007, il reddito disponibile pro capite, indicativo del potere d'acquisto dei consumatori italiani, si è ridotto di circa lo 0,5% in termini reali.

Rimane debole la dinamica del reddito disponibile delle famiglie italiane

Nel 2007, il reddito disponibile delle famiglie italiane è stimato aver superato i 1.000 miliardi di euro, con un incremento rispetto all'anno precedente pari a circa il 3,5%. Si tratta del ritmo di crescita più elevato dal 2002. Depurata dall'incremento del deflatore della spesa delle famiglie residenti, la crescita è risultata pari a circa l'1,3%. Nonostante l'accelerazione dell'ultimo anno, la dinamica del reddito disponibile delle famiglie italiane rimane contenuta. Dal 2003 al 2007, l'incremento in termini reali è stato pari a meno del 2,5%.

Il reddito disponibile delle famiglie italiane



*: stima.

** : deflazionato con il deflatore della spesa delle famiglie residenti.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat e Banca d'Italia.

La dinamica del reddito disponibile delle famiglie appare moderata anche nel confronto con la crescita dell'intera economia. Nel 2007, il prodotto interno lordo ha superato in valore i 1.500 miliardi di euro, con un incremento del 3,8% che per il quinto anno consecutivo è risultato superiore a quello registrato dal reddito delle famiglie. In rapporto al Pil, il reddito disponibile è sceso dal 67,5% del 2002 al 65,9%.

La ripresa del reddito disponibile ha favorito nel 2007 solo un modesto miglioramento delle condizioni delle famiglie. Il potere d'acquisto dei consumatori italiani, misurato dal reddito pro capite, indicativo delle risorse a disposizione di ciascun consumatore, è cresciuto in valore di poco meno del 3%, da 16,6 mila euro a 17,1 mila euro. Al netto dell'aumento dei prezzi, l'incremento si riduce allo 0,7% recuperando solo in piccola parte le riduzioni degli anni precedenti. Dal 2003 al 2007, le famiglie italiane hanno perso circa lo 0,5% del proprio potere d'acquisto.

Nel 2007, il maggior reddito disponibile è stato quasi interamente assorbito dall'incremento della spesa per consumi. Nel confronto con l'anno precedente, mentre il reddito pro capite è aumentato di quasi 480 euro, l'incremento dei consumi si è avvicinato ai 450 euro. La propensione al risparmio¹ è stimata essersi ulteriormente ridotta, dopo essere scesa dal 13,3% del 2005 al 12,1% del 2006.

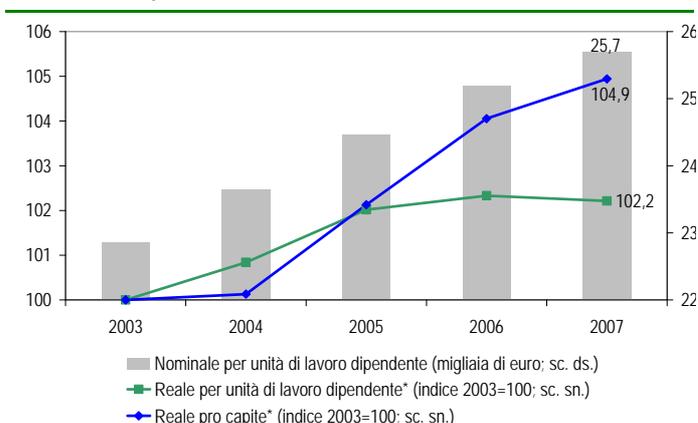
I prezzi crescono più delle retribuzioni

Nel 2007, il potere d'acquisto dei consumatori è stato sostenuto da un positivo aumento dell'occupazione non affiancato da una robusta dinamica salariale.

Le retribuzioni lorde riferite all'intera economia, risultanti dai dati di contabilità nazionale, sono passate da 445 miliardi di euro del 2006 a 461 miliardi di euro, con un aumento del 3,6%, inferiore a quello registrato nel biennio precedente (+5% nel 2005 e +5,2% nel 2006). L'incremento delle retribuzioni è risultato, per la prima volta negli ultimi tre anni, più basso della crescita del valore aggiunto complessivo dell'economia (+4%). Il peso delle retribuzioni sul valore aggiunto è passato dal 33,7% del 2006 al 33,6%.

Nel 2007, l'incremento del reddito pro capite è stato favorito da una crescita dell'occupazione maggiore di quella della popolazione. Le unità di lavoro (ULA)² totali sono aumentate da 24,8 milioni del 2006 a 25,1 milioni (+1%, dal +1,7% del 2006). Più forte è risultata la crescita delle unità di lavoro dipendenti (+1,5%, da 17,7 milioni a 17,9 milioni). La popolazione complessiva è, invece, aumentata solo di poco più dello 0,5%.

Italia, la crescita delle retribuzioni lorde



*: deflazionato con il deflatore della spesa delle famiglie residenti.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat.

¹ Rapporto tra il risparmio e il reddito disponibile.

² L'unità di lavoro quantifica in modo omogeneo il volume di lavoro svolto da coloro che partecipano al processo produttivo. È un concetto non legato alla singola persona fisica ma risulta ragguagliato a un numero di ore annue corrispondenti a un'occupazione esercitata a tempo pieno. Le unità di lavoro sono utilizzate come misura del volume di lavoro impiegato nella produzione dei beni e dei servizi rientranti nelle stime del Pil in un determinato periodo di riferimento.

L'incremento dell'occupazione è stato, però, affiancato da una debole dinamica delle condizioni salariali. La retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente è risultata pari a 25,7 mila euro rispetto ai 25,2 mila euro del 2006. L'incremento nei confronti dell'anno precedente è stato pari a poco più del 2%, il valore più basso degli ultimi quattro anni (+3% nel 2006 e +3,4% sia nel 2004 che nel 2005). L'indebolimento della dinamica salariale nel corso del 2007 appare ancora più evidente nel momento in cui dai valori nominali si passa ai valori reali. Al netto dell'aumento dei prezzi (+2,2% l'incremento del deflatore della spesa delle famiglie residenti), la retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente si è ridotta dello 0,1% nel confronto con l'anno precedente. Si tratta della prima contrazione dopo tre anni di crescita moderata. Dal 2003, mentre la retribuzione lorda pro capite è cresciuta in termini reali di quasi il 5%, la retribuzione lorda per unità di lavoro dipendente è aumentata di poco più del 2%.

Nel 2007, l'aumento in termini reali intorno all'1,5% delle retribuzioni lorde a livello aggregato è, quindi, il risultato della combinazione di un incremento dell'1,5% delle unità di lavoro dipendenti impiegate nel processo produttivo e una contemporanea riduzione della retribuzione media unitaria (-0,1%).

Le retribuzioni fronteggiano l'impennata dell'inflazione giornaliera

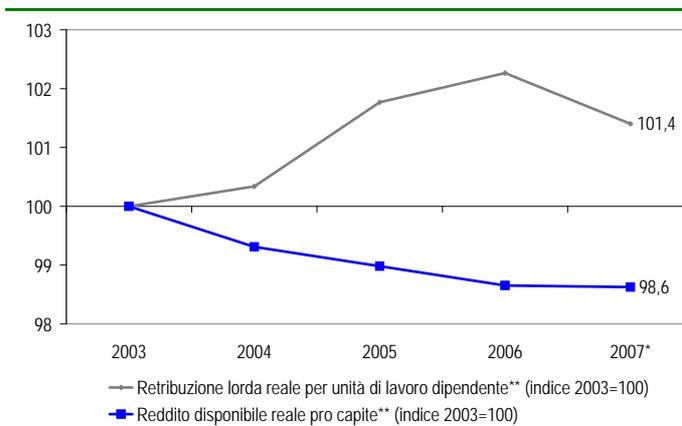
Nel corso del 2007, l'indebolimento della dinamica salariale si è confrontato con un'accelerazione dell'inflazione. Questo fenomeno si è accentuato nell'ultima parte dell'anno. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è cresciuto nel 2007 dell'1,8%, in rallentamento dal 2,1% dell'anno precedente. La crescita dei prezzi è rimasta stabile poco sopra l'1,5% per gran parte del 2007 per poi accelerare dopo l'estate e chiudere l'anno al 2,6%. Il repentino aumento dei prezzi non ha, però, interessato in maniera omogenea tutte le tipologie di beni considerate nel paniere dell'Istat. La ricostruzione di indicatori specifici sulla base della frequenza con la quale i beni e i servizi vengono acquistati dai consumatori ha segnalato come le pressioni abbiano riguardato prevalentemente le merci e i servizi acquistati frequentemente. La crescita annuale dell'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto³ è passata dal 2,4% di agosto del 2007 al 4,4% di dicembre. In media annua, l'incremento è risultato prossimo al 3% ben al di sopra sia del +1,8% relativo all'indice generale che del +2,2% registrato dal deflatore della spesa delle famiglie residenti. Il differenziale tra la crescita dell'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto e l'incremento del NIC ha raggiunto i valori più elevati degli ultimi dieci anni.

Data la particolarità di questo fenomeno appare opportuno analizzare l'evoluzione del potere d'acquisto delle famiglie, nonché la dinamica salariale, deflazionandolo non con il deflatore dei consumi, ma con l'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto. Considerando in questo modo beni oggetto di acquisti giornalieri si ottiene una misura del potere d'acquisto delle famiglie legata non alla totalità dei bisogni dei consumatori, ma solo a quella parte dei bisogni considerati primari e difficilmente comprimibili.

Il reddito disponibile pro capite deflazionato con l'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto è rimasto invariato nel 2007 dopo aver registrato negli anni precedenti tre contrazioni consecutive. Dal 2003 al 2007, i consumatori italiani hanno perso circa l'1,5% del loro potere d'acquisto. Nel 2007, il modesto incremento salariale non è riuscito a compensare il repentino aumento dei prezzi dei beni di primaria necessità. Le retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente, deflazionate con l'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza, si sono ridotte di quasi l'1%, posizionandosi su un valore inferiore a quello del 2005.

³ Tra i prodotti ad alta frequenza di acquisto sono inclusi: i generi alimentari, le bevande alcoliche e analcoliche, i tabacchi, le spese per l'affitto, i beni non durevoli per la casa, i servizi per la pulizia e manutenzione della casa, i carburanti, i trasporti urbani, i giornali e periodici, i servizi di ristorazione, le spese di assistenza.

Le retribuzioni e il potere d'acquisto dei consumatori italiani



*: stima per il reddito disponibile.

** : deflazionato con l'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto.

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat e Banca d'Italia.

Cosa spinge la forte crescita del credito alle imprese?

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

Il credito alle imprese continua a crescere in Italia a ritmi sostenuti. Anno su anno, nel mese di marzo, come pure nel primo trimestre del 2008, l'incremento è stato pari a +13%. Un trend di crescita altrettanto pronunciato si riscontra anche in gran parte del resto dell'Europa, con la parziale eccezione della Germania. A determinare questa crescita contribuiscono molti fattori: *in primis*, la riduzione della capacità di autofinanziamento delle imprese e l'inaridimento del mercato dei *corporate bonds*.

Nel caso dell'Italia, insieme all'indebitamento bancario, le imprese accrescono anche gli investimenti finanziari in titoli. L'aumento del portafoglio dei titoli di debito – soprattutto, di titoli di Stato - registratosi tra la fine del 2006 e la fine del 2007 è pari quasi alla metà dell'incremento del credito bancario verificatosi nello stesso periodo. Il quadro complessivo che fa da sfondo alla forte crescita del credito bancario è completato da un debole flusso di investimenti produttivi, penalizzati dal cattivo andamento della domanda interna.

Il credito alle imprese continua a crescere in Italia a ritmi sostenuti: +13% l'anno a marzo 2008 e +13% annuo nel primo trimestre dell'anno. L'aggregato cresce ad un tasso annuo a due cifre da ottobre 2006, con un massimo del 14,7% a ottobre 2007.

Un trend di crescita altrettanto pronunciato si riscontra anche in gran parte del resto dell'Europa. Continuando ad assumere come riferimento i finanziamenti alle imprese residenti nell'intera area euro (non solo quelli erogati a clientela residente nel mercato domestico), a marzo la Francia risulta in aumento del +15,2% annuo, con un incremento annuo nei primi tre mesi dell'anno del 14,8%. Malgrado un forte rallentamento (valori anche superiori al 30% nei mesi a cavallo tra il 2006 e il 2007), il dato spagnolo è ancora al di sopra di quello degli altri paesi (16,9% annuo a marzo, 17,9% annuo nel primo trimestre 2008).

Nell'insieme, nell'area euro il ritmo di crescita annuo dei finanziamenti alle imprese non finanziarie è su livelli decisamente molto elevati: +14,9% a marzo, +14,7% nel primo trimestre 2008. Questo consuntivo avrebbe potuto essere ben più brillante e posizionarsi oltre il 16% se il trend di crescita avesse coinvolto anche la Germania che invece continua a discostarsene in ampia misura. In effetti, solo a fine 2005 il credito delle banche tedesche alle imprese ha esaurito un lungo periodo di contrazione. La successiva ripresa della crescita è risultata lenta, tanto che in termini di volumi solo nel novembre 2007 si è tornati al di sopra del dato di inizio 2003. Malgrado l'accelerazione recente (+9,9% annuo a marzo), la progressione tedesca è ancora ben al di sotto di quanto riscontrabile nel resto dell'area.

In Italia la crescita del credito alle imprese ha riguardato più il Centro Nord (+12,5% annuo a febbraio) del Mezzogiorno (+10,9%). In entrambe le aree ne hanno beneficiato più le imprese del settore delle costruzioni (+13,6% annuo a febbraio) di quelle dei servizi (+10,6%) o del settore manifatturiero (+7,7%). Comune ad entrambe le aree geografiche è anche il minore incremento del credito verso le imprese non finanziarie di più contenute dimensioni¹ (+7,0% annuo a febbraio a livello nazionale), una caratteristica che si registra da tempo.

I fattori alla base di una crescita così elevata

Questa forte crescita del credito alle imprese trova spiegazione in più circostanze. Nel 2007, gli investimenti fissi lordi valutati a prezzi di mercato sono ammontati € 323,3 miliardi in aumento del 3,9% rispetto all'anno precedente, un aumento del 1,2% in termini reali. Secondo l'ISTAT, a quest'incremento hanno particolarmente contribuito gli investimenti in costruzioni (5,9% in termini nominali), mentre più debole è risultata la crescita degli investimenti in mezzi di trasporto (+2,5%) e soprattutto degli investimenti in macchinari e attrezzature (+ 1,2%).

¹ Imprese con meno di 20 addetti.

L'aumento registrato dagli investimenti fissi lordi nel 2007 (€12,1 miliardi in termini nominali per un +3,9%) è inferiore a quello rilevato nel 2006 (€15,3 miliardi per un +5,2%) mentre la domanda di prestiti delle imprese non finanziarie, al contrario, ha registrato un ulteriore rafforzamento (+13,1% nel 2007 e +12,4% nel 2006). Pur in presenza di una più debole dinamica degli investimenti, le imprese hanno quindi espresso un aumento del loro fabbisogno finanziario. Secondo la Banca d'Italia questa divergenza si deve ad una riduzione della capacità di autofinanziamento, causata anche dall'aumento degli oneri finanziari. Sempre secondo la Banca d'Italia, in confronto con l'esperienza dell'ultimo quinquennio, il rapporto tra autofinanziamento e valore aggiunto si posiziona in Italia su valori contenuti.

Un altro fattore all'origine della crescita dei prestiti bancari può essere individuato nel mercato delle obbligazioni societarie. Nel 2007 nell'insieme dell'area euro l'ammontare delle emissioni nette di titoli con durata superiore all'anno e denominati in tutte le valute è risultato molto simile a quello dell'anno precedente (€27,6 miliardi rispetto a €29,2 miliardi). Per tre dei quattro maggiori paesi europei (Italia, Francia e Spagna) il 2007 è stato anche migliore rispetto al 2006. Anche in questo caso la Germania si muove in controtendenza (- € 5,8 miliardi nel 2007 rispetto a + € 4,5 miliardi nel 2006).

**Imprese non finanziarie:
emissioni nette di obbligazioni (*)**
(mln di euro)

	area euro	Italia	Francia	Germania	Spagna
gen-feb 08	581	-166	-229	-228	15
2007	27.585	8.667	6.267	-5.770	2.169
IV Trim 07	4.295	3.096	-551	-2.173	-10
III Trim 07	54	-813	-104	-1.056	824
II Trim 07	22.258	7.606	7.333	-1.677	1.362
I Trim 07	978	-1.222	-411	-864	-7
2006	29.243	4.564	3.415	4.492	-415

Fonte: BCE

(*) obbligazioni con durata all'emissione superiore all'anno, denominate in tutte le valute, valutate al valore nominale.

Questo consuntivo fa apparire favorevole un contesto di mercato che in realtà non lo è affatto. Se si vanno a guardare i dati trimestrali ci si rende immediatamente conto che il dato 2007 poggia ampiamente sul dato molto favorevole del secondo trimestre e quindi su quanto realizzato prima che la crisi dei mutui *subprime* rendesse instabile e illiquido gran parte del mercato finanziario. Nel terzo trimestre del 2007 per quasi tutti i principali paesi dell'area il flusso delle emissioni nette è risultato negativo (nuove emissioni inferiori ai titoli in scadenza) con un consuntivo nullo a livello di area. Scenario poco diverso nel trimestre successivo, con la rilevante eccezione dell'Italia che ha registrato un flusso netto di emissioni positivo pari a circa € 3,1 miliardi, per effetto di importanti operazioni realizzate da ENI e ENEL impegnate a finanziare alcune rilevanti acquisizioni. Il flusso assai ridotto di nuove emissioni registrato nei primi due mesi del 2008 dai paesi europei (Italia compresa) conferma che il mercato dei *corporate bonds* è ancora poco disponibile per nuove operazioni. Nel caso dell'Italia si deve aggiungere che, soprattutto dopo la crisi prodotta da alcuni scandali societari nel 2003 (Parmalat, Cirio, etc), fanno ricorso alle obbligazioni societarie quasi esclusivamente grandi società quotate, con emissioni a cadenza irregolare e talvolta per importi molto rilevanti.

Per valutare quanto l'andamento del mercato dei *corporate bonds* possa aver contribuito a sostenere la dinamica dei finanziamenti alle imprese si deve tenere presente che questo mercato ha un rilievo assai diverso nei singoli paesi: nella media del 2007, il rapporto tra ammontare dei titoli in essere (durata superiore all'anno, tutte le valute) e credito bancario è risultato pari all'1,0% in Spagna, al 7,0% in Italia, al 10,3% in Germania, al 36,1% in Francia. Il dato medio per l'area euro è 13,5%.

Dopo le forti turbolenze registratesi nei mesi scorsi sui mercati finanziari le imprese italiane appaiono aver significativamente accresciuto i propri "holdings" di titoli e, soprattutto, di titoli pubblici. Tra il dicembre 2006 (quindi alcuni mesi prima dello scoppio della crisi dei mutui *subprime*) e il dicembre 2007 (ultimo dato disponibile), il portafoglio dei titoli di debito delle imprese e delle famiglie produttrici è cresciuto del +115% con un incremento pari a € 44,5 miliardi. A questa crescita hanno fortemente contribuito i titoli di stato (+152%, pari a € 25,3 miliardi), mentre gli altri titoli di debito sono cresciuti dell'87% (€ 19,2 miliardi). Quasi il 90% della crescita dei titoli di stato è attribuibile ai BTP, che hanno visto nei dodici mesi esaminati crescere di 26 punti percentuali il loro peso tra i titoli di stato detenuti dalle imprese (dal 46% al 72%). L'incremento del portafoglio dei titoli di debito detenuti dalle imprese (società non finanziarie + famiglie produttrici) verificatosi tra la fine del 2006 e la fine del 2007 è pari al 45% dell'incremento dei finanziamenti bancari ricevuti dalle imprese nello stesso periodo.

**Prestiti bancari e portafoglio titoli di debito
delle imprese italiane**

	dic-06 € mln	dic-07 € mln	var %	var € mln
prestiti bancari alle imprese	805.132	903.528	12,2%	98.396
- società non finanziarie	719.759	814.156	13,1%	94.397
di cui: fino a 1 anno	292.135	323.665	10,8%	31.530
da 1 a 5 anni	147.798	169.942	15,0%	22.144
oltre 5 anni	279.826	320.549	14,6%	40.723
- famiglie produttrici	85.373	89.372	4,7%	3.999
titoli di debito detenuti dalle imprese	38.705	83.212	115,0%	44.507
- titoli di stato	16.588	41.853	152,3%	25.265
di cui: BOT + CCT	7.907	10.713	35,5%	2.806
BTP	7.660	30.056	292,4%	22.396
- altri titoli di debito	22.117	41.359	87,0%	19.242

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>
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	107,1	107,6	107,8	107,8	107,5	107,6	107,9	108,2	108,6	109,0	107,6
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>
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,4	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	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>
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	3,1
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>
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,7	108,0	108,3	107,7	107,5	108,3	108,9	109,2	109,4	107,8
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>
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,5	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
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>
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,5	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4	3,2	3,1	3,0	3,3
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>
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,1	136,2	136,5	136,8	136,7	136,9	137,3	137,6	136,2
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>
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	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>
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,7	3,1

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.