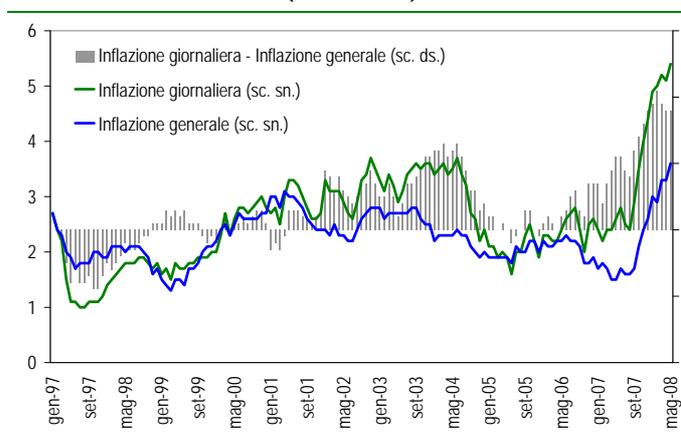


## La crescita dell'inflazione giornaliera (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

**Pag. 2** - A circa un anno dall'apparire sulla scena mondiale della crisi dei subprime la situazione del **mercato immobiliare** degli USA e la condizione economica e finanziaria delle famiglie americane continuano ad attirare l'attenzione. La caduta dei prezzi delle case, se misurata in percentuale dei livelli dello scorso anno, ha raggiunto le due cifre, mentre la crescita annua dei mutui residenziali registrata alla fine del 2007 non ha mostrato un drastico ridimensionamento. Una situazione assai diversa è quella italiana. Nel nostro paese, alla fine del 2007, l'ammontare dei prestiti per l'acquisto di abitazioni contratti dalle famiglie non ha raggiunto il 18% della misura annuale del PIL. Pur decelerando, in Italia i prezzi delle case continuano a segnare una lieve crescita. Alcune innovazioni nel campo dei mutui contribuiscono ad alleviare il peso sulle famiglie dell'aumento del servizio del debito prodotto dalla tendenza rialzista dei tassi di interesse.

**Pag. 4** - In Italia, crescono le esportazioni, ma aumenta **l'inflazione**. Nel mese di maggio l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è cresciuto del 3,6% nel confronto con lo stesso mese dell'anno precedente, il valore più alto degli ultimi dodici anni. I prezzi al consumo continuano ad essere influenzati dalle tensioni sui mercati delle materie prime. Gli alimentari, l'abitazione e i trasporti spiegano nel loro insieme oltre il 70% dell'incremento registrato dai prezzi al consumo a maggio. La rapida crescita dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto ha spinto l'inflazione giornaliera su livelli prossimi al 5,5%. Su base armonizzata l'inflazione ha leggermente accelerato al +3,7%. Il tasso d'inflazione acquisito per il 2008 è pari a circa il 3,3%. Nei prossimi mesi la crescita annuale dei prezzi potrebbe ulteriormente aumentare toccando il 4%.

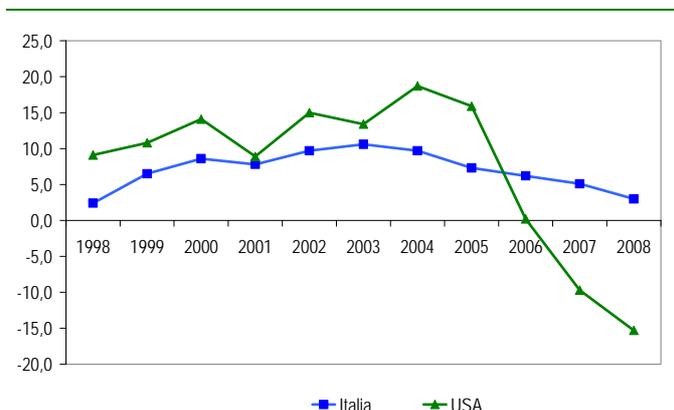
24

2008

20 giugno 2008

## Editoriale: oltre i "subprime"

**Prezzi delle case**  
(var. % a/a)



Fonte: per l'Italia, rilevazioni e previsioni NOMISMA sulle abitazioni usate nelle 13 principali aree urbane; per gli USA, indice Case-Shiller Composite 10, per il 2008 dato di marzo.

*E' trascorso quasi un anno dall'apparire, sul mercato americano e, quindi, sulla scena economica mondiale, di quella che viene comunemente chiamata "la crisi dei subprime". Come è stato autorevolmente sottolineato dal Governatore della Banca d'Italia nelle "Considerazioni finali", la crisi resasi evidente a luglio del 2007 giunse al culmine di una lunga fase di espansione di credito, finanza ed economia. Molti anni di buona crescita economica, negli USA e altrove, erano stati accompagnati da una situazione di abbondante liquidità, da bassi tassi reali di interesse, da un trend di riduzione dei premi al rischio e da un incremento delle capacità della finanza di declinare il rischio con strumenti diversi e su platee sempre più ampie di investitori. A monte di una catena, verosimilmente troppo lunga, di intermediazione finanziaria, il sistema rimaneva esposto all'alea rappresentata da alcuni grandi problemi economici che rimanevano comunque irrisolti. Tra questi, il nodo più grave era rappresentato dalla combinazione tra l'inversione del trend rialzista dei prezzi sul mercato immobiliare degli USA e la fragile condizione economica delle famiglie americane. L'insufficiente capacità di risparmio delle famiglie americane era, e rimane, tra le cause del persistente deficit di parte corrente nei conti esteri degli USA e della strutturale debolezza del dollaro. Su questi punti di rottura, un anno fa la crisi finanziaria trovò un innesco reale.*

*E' presto per dire se, dall'altra parte dell'Atlantico, un'adeguata correzione dei fondamentali reali della crisi sia già stata realizzata. Di certo, negli USA la caduta su base annua dei prezzi delle case ha raggiunto la doppia cifra. Parliamo di un decremento di oltre 15 punti percentuali nel caso del valore registrato nello scorso marzo dall'indice Case-Shiller Composite 10. Ma l'esposizione delle famiglie americane sul fronte dei mutui immobiliari, prime e subprime, rimane estremamente consistente e non sembra denunciare un significativo rientro. Alla fine del 2007 lo stock totale dei mutui residenziali ha raggiunto i 12mila miliardi di dollari, con un aumento di ben 8 punti percentuali rispetto al dato di dicembre 2006 e un calo solo di 2 punti rispetto all'incremento realizzato nel 2006. Diviso per il valore del prodotto interno lordo, il valore del totale dei mutui ammonta a ben l'85% della ricchezza prodotta negli USA nel 2007. All'interno dell'esposizione complessiva, i mutui subprime sono pari a 1.700 miliardi di dollari, il 14% del totale dei prestiti per l'acquisto di abitazioni contratti dalle famiglie americane. Non tutti gli attuali "subprime" sono destinati ad andare in sofferenza nel corso dei prossimi mesi ed anni. Ma lo smaltimento di un così*

*consistente eccesso di indebitamento imporrà probabilmente un freno alle capacità di ripresa dell'economia americana.*

*Guardando ai numeri americani su prezzi delle case e mutui, l'Italia appare di certo una "penisola" felice. Non più di qualche giorno fa, nel corso di un convegno sulla finanza immobiliare, gli esperti di Nomisma hanno confermato la previsione di un aumento del 3% dei prezzi delle case in Italia nella media del 2008. Rispetto al +5,1% conseguito nel 2007 c'è un rallentamento della crescita che, però, è tutt'altra cosa dalla caduta libera dei listini immobiliari in atto negli Stati Uniti. Allo stesso modo, una situazione assai meno preoccupante si rileva in Italia dal lato dei mutui. Alla fine del 2007 la consistenza dei prestiti contratti per l'acquisto di abitazioni da parte di quelle che la Banca d'Italia chiama "famiglie consumatrici" si è attestata a 226 miliardi di euro. L'importo sale a 266 miliardi di euro se, alle famiglie consumatrici, sommiamo anche i 40 miliardi di euro dei mutui contratti dalle "famiglie produttrici", ovvero le imprese individuali fino a 5 addetti. Anche considerando questa definizione più ampia di famiglia, in Italia il rapporto tra i prestiti per l'acquisto di abitazioni e il PIL nazionale non arriva al 18%. E' il valore più basso tra tutte le principali economie di consolidata industrializzazione. All'interno del totale, la quota di rapporti in sofferenza o incaglio è stimabile nell'ordine dell'1,5% dei clienti titolari di prestiti per l'acquisto di abitazioni. Il dato, elaborato sulla base delle risultanze della Centrale dei Rischi, è contenuto nella recente Relazione annuale della Banca d'Italia. Le famiglie italiane sono circa 24 milioni e il 12% di esse ha sottoscritto un mutuo per la casa. Combinando i vari indicatori risulta che il numero delle famiglie in situazione di grave difficoltà sui mutui avrebbe l'ordine di grandezza delle 40/50mila unità, pari ad appena il due per mille del totale dei nuclei familiari. Prescindendo dalle sofferenze e dagli incagli e sommando ai mutui anche il credito al consumo e le altre forme di indebitamento, il numero di famiglie italiane per le quali il servizio complessivo del debito assorbe una quota pari o superiore al 30% del reddito familiare ammonta a 330mila unità, l'1,4% del totale. Il dato, basato su indagini relative al 2006, è calcolato dalla Banca d'Italia e riportato nella Relazione annuale.*

*Rispetto alle consorelle americane, le famiglie italiane godono di una situazione finanziaria decisamente più solida. Ad un anno dallo scoppio della crisi dei subprime, il tema dell'immobiliare, visto nei suoi aspetti economici e finanziari, non appare essersi aggiunto alla lista dei più gravi problemi congiunturali e strutturali del Belpaese. Nondimeno, il trend di prolungata debolezza che da anni percorre la crescita del reddito disponibile degli italiani e il pericoloso ritorno di fiamma dell'inflazione rendono oggi la condizione delle famiglie uno snodo particolarmente critico. A parità di altre condizioni, un'importante azione di sostegno nei confronti dei risparmi e dei consumi può venire dal consolidamento e dall'estensione di alcune innovazioni nel campo dei mutui. Tra il 2003 e il 2006 la percentuale di banche italiane che offrono contratti di mutuo con scadenza pari o superiore a 30 anni è cresciuta dal 15% al 59% con un'incidenza vicina alla totalità nel segmento costituito dalle banche di maggiore dimensione. Nello stesso periodo, la percentuale di intermediari che offre mutui con rata di rimborso costante e durata variabile è salita dal 24% al 68%: anche in questo caso la quota sale a 9 istituti su 10 nel caso delle grandi banche. Poter allungare la durata di un mutuo a parità di rata è utile alla famiglia per limitare o annullare l'effetto sul reddito corrente di una tendenza all'aumento dei tassi di interesse e del conseguente aggravio del servizio dei debiti contratti a tasso variabile. Nella medesima direzione si colloca la Convenzione recentemente sottoscritta dal Governo e dall'Associazione bancaria italiana. Quando usata bene, l'innovazione finanziaria ha ritorni positivi e importanti per tutti i partecipanti al mercato, per le famiglie e per le banche. Lo scenario dei mutui, almeno in Italia, guarda oltre i "subprime".*

Giovanni Ajassa

## Italia, crescono le esportazioni ma volano i prezzi

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

Nel I quadrimestre del 2008, nella bilancia commerciale italiana la solida crescita delle esportazioni (+8,7%) ha più che compensato i rincari della bolletta energetica. Il deficit della bilancia commerciale si è ridotto a 6,1 miliardi di euro, da quasi 7 miliardi di euro dell'anno precedente. Al netto dei minerali energetici il saldo diviene positivo per 15,4 miliardi di euro a fronte dei 9,6 miliardi di euro del 2007.

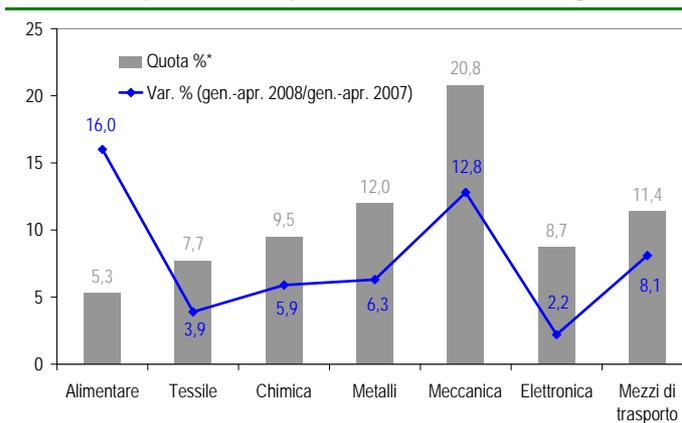
Tra gennaio ed aprile, le esportazioni italiane nei paesi della Ue sono aumentate del 5,8%. Le vendite in Germania sono cresciute del 5,7%, mentre quelle verso la Francia del 7,2%. Nei primi mesi dell'anno è ulteriormente aumentato il peso di alcuni dei paesi di più recente adesione alla Ue. L'interscambio commerciale complessivo tra Italia e Polonia ha superato i 5,5 miliardi di euro, con un peso sul totale che ha superato il 2%.

A maggio, l'inflazione ha sensibilmente accelerato. L'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività è cresciuto del 3,6% nel confronto con lo stesso mese dell'anno precedente, il valore più alto degli ultimi dodici anni. I prezzi al consumo continuano ad essere influenzati dalle tensioni sui mercati delle materie prime. Gli alimentari, l'abitazione e i trasporti spiegano nel loro insieme oltre il 70% dell'incremento registrato dai prezzi al consumo a maggio. La rapida crescita dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto ha spinto l'inflazione giornaliera su livelli prossimi al 5,5%. Su base armonizzata l'inflazione ha leggermente accelerato al +3,7%. Il tasso d'inflazione acquisito per il 2008 è pari a circa il 3,3%. Nei prossimi mesi la crescita annuale dei prezzi potrebbe ulteriormente aumentare toccando il 4%.

### La crescita delle esportazioni compensa i rincari dell'energia

Ad aprile, le esportazioni totali dell'Italia sono aumentate al netto dei fattori stagionali del 2,7% m/m recuperando la contrazione registrata nel mese precedente (-2,5%). Le importazioni sono cresciute del 3%. Su base annuale gli incrementi sono risultati pari rispettivamente al +18,8% e al +17%.

**Le esportazioni per settore merceologico**



\*: il valore delle quote è calcolato sul totale delle esportazioni per l'anno 2007.

Fonte: Istat

Nel confronto tra i primi quattro mesi del 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, le esportazioni sono cresciute dell'8,7% mentre le importazioni del 7,5%. L'interscambio commerciale complessivo è risultato pari a 252 miliardi di euro a fronte dei

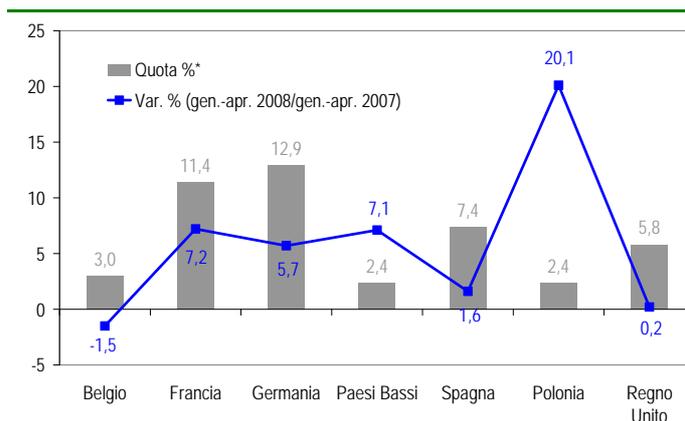
233,1 miliardi di euro del 2007. Nella bilancia commerciale italiana, la positiva dinamica delle esportazioni ha più che compensato il rincaro delle bollette energetiche. Il deficit si è ridotto da quasi 7 miliardi di euro di gennaio-aprile 2007 a 6,1 miliardi di euro. Al netto dei minerali energetici il saldo diviene positivo per 15,4 miliardi di euro, in forte aumento rispetto al surplus di 9,6 miliardi di euro dell'anno precedente.

Nei primi quattro mesi del 2008, la crescita delle esportazioni è stata trainata dal comparto dei beni strumentali (+10,4%), che rappresentano circa un terzo del totale delle vendite italiane all'estero. Le esportazioni di beni di consumo sono aumentate di solo il 5,7%, penalizzate dal comparto dei beni durevoli (+1,8%).

Nel I quadrimestre dell'anno, tutti i settori merceologici hanno registrato un incremento delle esportazioni. Le vendite di prodotti alimentari sono aumentate del 16% nel confronto con gennaio-aprile del 2007, quelle di macchine e apparecchi meccanici del 12,8% e quelle di mezzi di trasporto dell'8,1%. Tassi di crescita inferiori alla media sono stati rilevati per le esportazioni di prodotti chimici (+5,9%), per quelle di prodotti del tessile e dell'abbigliamento (+3,9%) e per quelle di apparecchi elettrici e di precisione (+2,2%).

Tra le importazioni, il valore degli acquisti dall'estero di minerali energetici, che riguardano prevalentemente petrolio greggio e gas naturale, è aumentato del 30,7% nel I quadrimestre dell'anno. Il peso delle importazioni di minerali energetici sul totale ha raggiunto il 16,9%, in forte aumento dal 13,9% del 2007. Il deficit relativo ai soli minerali energetici si è ulteriormente ampliato, passando da 16,6 miliardi di euro a 21,5 miliardi di euro.

#### Le esportazioni italiane nei principali mercati di sbocco della Ue



\*: il valore delle quote è calcolato sul totale delle esportazioni per l'anno 2007.

Fonte: Istat

L'analisi dei dati della bilancia commerciale per area geografica evidenzia come la crescita registrata dalle esportazioni italiane nel I quadrimestre (+8,7% a/a) sia il risultato di una forte accelerazione nei paesi extra-Ue (+13,4%) e un incremento comunque robusto delle vendite all'interno della Ue (+5,8%).

Tra i paesi aderenti alla Ue, le esportazioni verso la Germania sono aumentate del 5,7%, quelle verso la Francia del 7,2%, quelle verso la Spagna dell'1,6%, mentre quelle verso il Regno Unito sono rimaste praticamente invariate rispetto all'anno precedente. Tra gennaio ed aprile, i ritmi di crescita più elevati sono stati registrati tra alcuni dei paesi di più recente adesione alla Ue il cui peso nel commercio estero dell'Italia è in costante aumento. Le vendite verso la Polonia sono aumentate di oltre il 20%. Nei primi quattro mesi del 2008, il valore dell'interscambio commerciale complessivo tra Italia e Polonia ha superato i 5,5 miliardi di euro, rappresentando il 2,1% del totale.

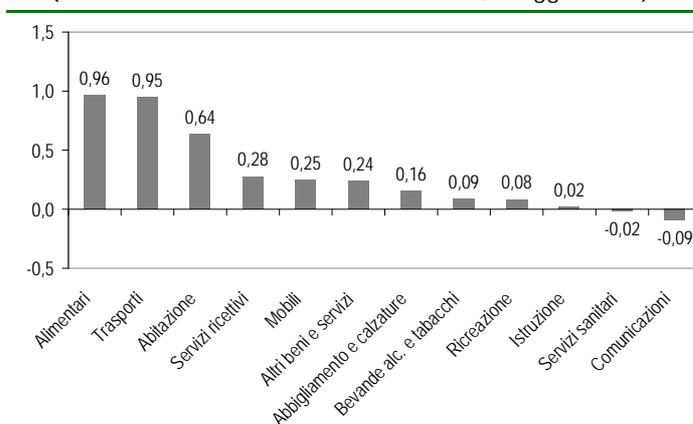
In termini di saldo della bilancia commerciale, la Germania è il paese della Ue con il quale l'Italia ha registrato il deficit più ampio (4,7 miliardi di euro tra gennaio ed aprile). Con la Spagna è stato, invece, conseguito il surplus commerciale maggiore (3,5 miliardi di euro).

## La crescita dei prezzi dei beni e dei servizi di prima necessità spinge l'inflazione sempre più in alto

A maggio, l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC) è cresciuto dello 0,5%, ben al di sopra del consueto profilo stagionale. La variazione annuale è passata dal +3,3% di aprile al +3,6%, il valore più alto degli ultimi dodici anni. La crescita dei prezzi continua a risultare più sostenuta nel comparto dei beni, il cui indice è aumentato del 4% a fronte del +3% dei servizi. All'interno del comparto dei servizi, i prezzi di quelli regolamentati, il cui peso sull'indice generale è pari a meno del 5%, sono aumentati del 2,3%, come risultato del +3,6% dei servizi a regolamentazione locale e del +1,6% di quelli a regolamentazione nazionale.

### Il contributo per capitolo di spesa alla crescita annuale dei prezzi al consumo

(contributo alla var. tendenziale del NIC; maggio 2008)



Fonte: Istat

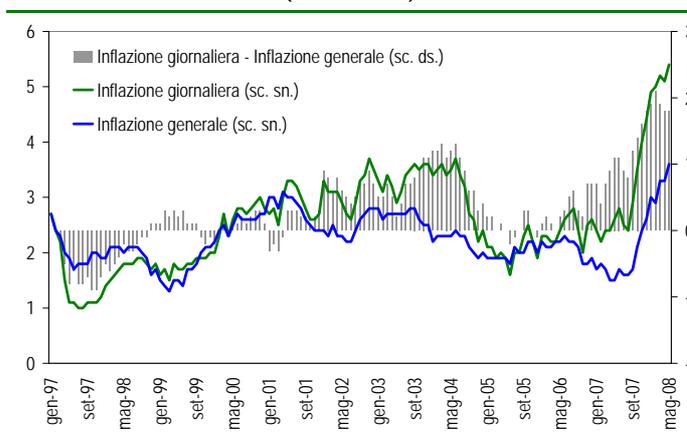
Con riferimento ai capitoli di spesa, forti spinte inflazionistiche continuano a giungere dal comparto degli alimentari e bevande analcoliche (+0,4% m/m a maggio), da quello dell'abitazione, acqua, elettricità e combustibili (+0,6%) ma soprattutto da quello dei trasporti (+1,9%). Nel confronto con lo stesso mese dell'anno precedente questi tre capitoli hanno registrato incrementi rispettivamente del +5,8%, del +6,8% e del +6,3%. Gli alimentari, l'abitazione e i trasporti spiegano nel loro insieme oltre il 70% dell'incremento su base annuale dei prezzi al consumo registrato a maggio. Gli unici capitoli ad aver frenato l'aumento dell'inflazione sono stati quello dei servizi sanitari e spese per la salute (-0,2% a/a) e quello delle comunicazioni (-3,5%).

La crescita dei prezzi continua ad essere trainata dalla cosiddetta inflazione giornaliera. A maggio, l'indice dei prezzi dei beni e servizi ad alta frequenza di acquisto<sup>1</sup> è aumentato dello 0,8% nel confronto con il mese precedente portando la variazione annuale al +5,4%. L'inflazione giornaliera ha raggiunto il valore più alto degli ultimi dieci anni superando di circa 2 punti percentuali la crescita dell'indice complessivo. Sempre a maggio, i prezzi dei beni e servizi a bassa frequenza di acquisto sono risultati in aumento dell'1,4% mentre quelli a media frequenza del 2,8%.

<sup>1</sup> Sono considerati ad alta frequenza di acquisto: generi alimentari, bevande, tabacchi, spese per affitto, beni non durevoli per la casa, carburanti, trasporti urbani, giornali e periodici e servizi di assistenza. Sono considerati a frequenza media di acquisto: abbigliamento, tariffe elettriche, tariffe acqua potabile, smaltimento rifiuti, medicinali, servizi medici e dentistici, servizi telefonici e pacchetti vacanze. Sono considerati a bassa frequenza di acquisto: elettrodomestici, servizi ospedalieri, mezzi di trasporto, apparecchi audiovisivi, fotografici e informatici.

### La crescita dell'inflazione giornaliera

(var. % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

L'analisi della dinamica inflazionistica per specifici prodotti conferma le differenze tra le diverse tipologie di beni. Forti e crescenti tensioni continuano a spingere verso l'alto i prezzi di alimentari e carburanti. Tra gli alimentari, il prezzo del pane è risultato in aumento del 13,3% nel confronto con maggio dell'anno precedente. Ancora più elevato è stato il rincaro della pasta, il cui prezzo è cresciuto dell'1,8% rispetto ad aprile e del 20,7% su base annuale. Superiore al 10% è risultata anche la crescita del prezzo del latte (+11,1%). Le persistenti tensioni sui corsi petroliferi hanno alimentato le tensioni sui carburanti, con il prezzo della benzina verde aumentato dell'11,1% a/a e quello del gasolio per autotrazione del 26,3%. Notizie positive continuano, invece, a giungere dalla spesa sanitaria, con i prezzi dei medicinali scesi del 6,3% rispetto a maggio del 2007. Ancora più intense sono risultate le flessioni dei prezzi degli apparecchi telefonici (-17,9%).

Su base armonizzata l'inflazione è leggermente aumentata, passando dal +3,6% di aprile al +3,7%, posizionandosi sullo stesso livello registrato nell'area dell'euro. Il tasso d'inflazione acquisito per il 2008, ipotizzando che l'indice rimanga invariato sul livello di maggio, è pari a circa il 3,3%. Nei prossimi mesi il tasso di inflazione su base armonizzata potrebbe, però, ulteriormente aumentare toccando il 4%.

## Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	107,1	107,5	108,1	108,1	107,9	108,0	108,4	108,7	109,1	109,5	107,9
2009	109,0	109,2	110,1	110,4	111,0	111,0	110,7	110,8	111,1	111,4	111,8	112,1	110,7
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
2009	-0,4	0,2	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,3	3,7	3,5	3,6	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1	3,4
2009	3,1	3,3	3,6	3,3	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4	2,8
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	102,2	102,3	103,5	104,2	104,6	104,8	104,1	103,9	104,8	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,8	108,4	108,6	108,1	107,9	108,6	109,3	109,6	109,8	108,0
2009	108,7	108,9	110,3	110,9	111,5	111,7	111,0	110,8	111,6	112,3	112,6	112,8	111,1
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,6	0,6	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
2009	-1,0	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													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,5	3,6	3,7	3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,5
2009	3,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,4	136,5	136,8	137,1	137,1	137,5	137,9	138,2	136,5
2009	138,6	138,9	139,3	139,5	140,1	140,2	140,4	140,5	140,5	140,9	141,4	141,7	140,2
variazioni congiunturali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	0,3	0,3	0,2	0,3
2009	0,3	0,2	0,3	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	media
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,6	3,4	3,3	3,4	3,4	3,4	3,3	3,2	3,3
2009	3,0	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,7

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.