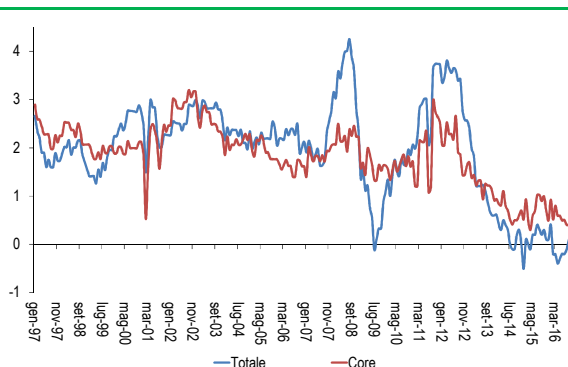


L'inflazione in Italia

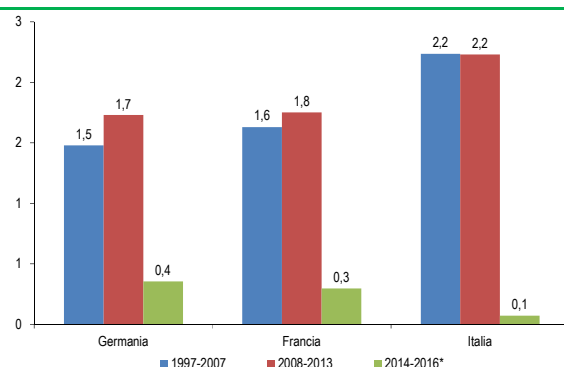
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'inflazione nelle principali economie europee

(var. %; media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat
2016: gen.-set.

Per comprendere gli effetti della **bassa inflazione** che ha interessato l'ultimo periodo è necessario estendere lo sguardo ad un orizzonte temporale più lungo. In Italia, la debole crescita dei prezzi è andata a correggere solo leggermente una dinamica che nel periodo precedente era risultata sostenuta. La moderata evoluzione che ha interessato l'inflazione nel comparto dei prodotti alimentari si è sommata ad un aumento del 40% complessivamente registrato tra il 1997 e il 2013, 5 punti percentuali più della Francia e 12 più della Germania. La distanza in termini di crescita complessiva dei prezzi rispetto alle altre principali economie europee sale al 20% nell'abbigliamento e calzature e si amplia ulteriormente nel comparto sanitario.

In molti casi, gli **aumenti dei prezzi registrati in Italia nel corso degli ultimi venti anni sono andati a colpire le famiglie in situazione di maggiore difficoltà**. I rincari degli alimentari pesano maggiormente sulle famiglie con un reddito più basso, su quelle più numerose oltre che sugli anziani che subiscono più degli altri i forti aumenti dei prezzi nel comparto sanitario. I più giovani sono maggiormente interessati dai rincari nella ristorazione, mentre traggono ampi benefici dalla deflazione ventennale delle comunicazioni.

n. 37

24 ottobre 2016



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Bassa inflazione e famiglie: una relazione da capire

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

Dopo quasi tre anni di bassa inflazione, è opportuno comprendere quali siano stati i beni o i servizi maggiormente interessati, per cercare di capirne gli effetti sui consumi e sulle condizioni delle famiglie. L'analisi non può, però, essere limitata all'ultimo periodo, ma è necessario estendere lo sguardo ad un orizzonte temporale più lungo. In molti casi, la bassa inflazione ha semplicemente corretto una dinamica dei prezzi che nel periodo precedente era risultata particolarmente sostenuta, anche nel confronto con le altre principali economie europee. Gli effetti positivi sui consumi della debole crescita dei prezzi, in termini di minore valore della spesa, potrebbero, dunque, risultare poca cosa rispetto ai rincari subiti negli anni precedenti.

La debole crescita dei prezzi che ha interessato i prodotti alimentari si è sommata ad un aumento del 40% complessivamente registrato tra il 1997 e il 2013, una crescita 5 punti percentuali più alta di quella della Francia e 12 in più di quella della Germania. Nell'abbigliamento e calzature la distanza in termini di maggiore inflazione rispetto alle altre economie europee sale al 20%. Considerazioni simili interessano il capitolo dell'abitazione e quello dei trasporti. A queste tendenze, si aggiunge quanto accaduto in altri raggruppamenti di beni e servizi, con i prezzi in aumento anche durante gli ultimi anni. Questo è, ad esempio, il caso del comparto sanitario che dal 1996 ha registrato un aumento dei prezzi superiore al 70%. Nel complesso, nonostante l'inflazione quasi nulla degli ultimi tre anni, l'indice dei prezzi in Italia è aumentato del 46% rispetto al 1996, 12 punti percentuali più della Francia e 14 più della Germania.

Nonostante la bassa inflazione dell'ultimo periodo, la crescita dei prezzi in Italia appare, dunque, più sostenuta di quella sperimentata dalle altre principali economie europee. In molti casi gli aumenti dei prezzi sono andati a colpire le famiglie in situazione di maggiore difficoltà. I rincari degli alimentari pesano, ad esempio, maggiormente sulle famiglie con un reddito più basso, su quelle più numerose oltre che sugli anziani. Questi ultimi, inoltre, subiscono più degli altri i forti aumenti dei prezzi nel comparto sanitario. I più giovani sono maggiormente interessati dai rincari nella ristorazione, mentre traggono ampi benefici dalla deflazione ventennale delle comunicazioni.

Torna positiva, ma rimane bassa l'inflazione

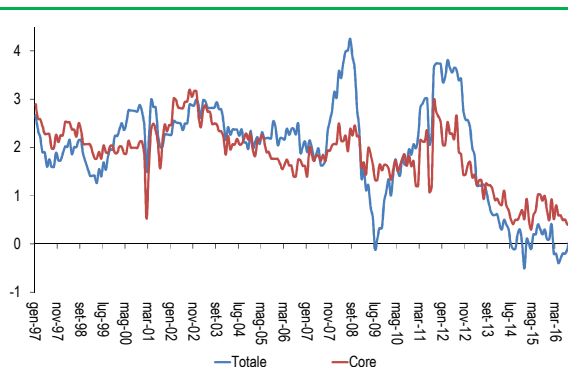
In Italia, da quasi tre anni il tasso d'inflazione oscilla intorno allo zero. A settembre 2016, la crescita dei prezzi su base annuale è tornata positiva, con un aumento dello 0,1% dopo sette flessioni consecutive. Si tratta, però, di un miglioramento solo marginale, frutto principalmente della minore flessione dei prezzi nel comparto energetico, che non ha modificato in maniera profonda lo scenario complessivo. L'indice core, al netto delle componenti più volatili, come l'energia e gli alimentari, è, infatti, cresciuto su base annuale di solo lo 0,4%, rimanendo sui livelli minimi dalla metà degli anni Novanta.

Nella media dei primi nove mesi di quest'anno, la crescita dei prezzi è ancora negativa e l'inflazione acquisita per il 2016, ipotizzando che l'indice rimanga invariato negli ultimi tre mesi è pari a -0,1%. Per i prossimi anni, la crescita dei prezzi dovrebbe aumentare gradualmente, rimanendo, però, quanto meno in un primo momento, lontana dall'obiettivo della politica monetaria fissato al 2%.



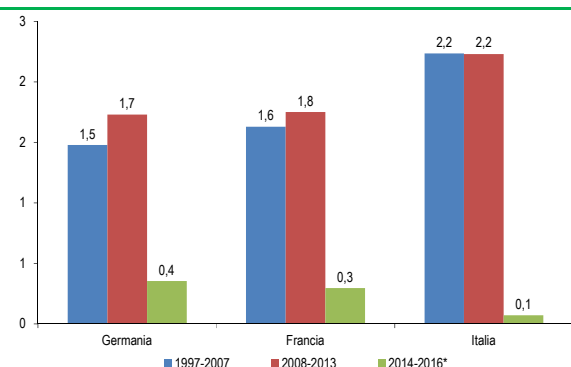
Dopo quasi tre anni di deflazione, o inflazione leggermente positiva, il fenomeno ha assunto una rilevanza tale da rendere opportuna un'analisi di quali siano stati i beni o i servizi maggiormente interessati, in modo da cercare di comprendere gli effetti del calo dei prezzi sui consumi e sulle condizioni delle famiglie italiane, tenendo conto del loro potere di spesa, della loro composizione e, quindi, della fascia di reddito di appartenenza.

L'inflazione in Italia
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'inflazione nelle principali economie europee
(var. %; media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

2016: gen.-set.

Per avere un'idea completa degli effetti provocati dal calo dei prezzi, occorre, però, collocare quanto accaduto negli ultimi tre anni in un orizzonte temporale più lungo. In Italia, spesso, la bassa inflazione è andata a correggere solo leggermente una dinamica dei prezzi che nel periodo precedente era, invece, risultata particolarmente sostenuta, anche nel confronto con le altre principali economie europee. Tra il 1996 e il 2013, i prezzi in Italia erano, infatti, aumentati in media ogni anno di poco più del 2%, mentre in Francia e Germania l'inflazione si era fermata intorno all'1,5%. Negli ultimi tre anni, il tasso di crescita dei prezzi in Italia è risultato solo leggermente positivo e di poco inferiore a quello francese e tedesco. Nel complesso degli ultimi venti anni, in Italia, i prezzi sono aumentati del 46%, 12 punti percentuali in più della Francia e 14 in più della Germania.

Bassa inflazione: un fenomeno eterogeneo

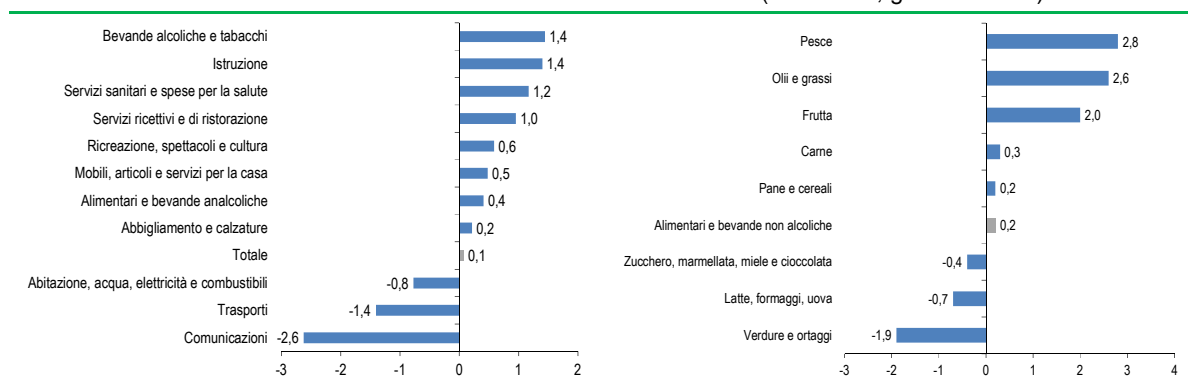
Sebbene la bassa inflazione appaia come un fenomeno diffuso, emergono andamenti differenti tra i diversi capitoli di spesa che compongono l'indice generale, risultato del diverso ruolo svolto da tutti quei fattori che guidano la dinamica dei prezzi, come l'andamento dei corsi delle materie prime, sia energetiche sia alimentari, l'evoluzione dei prezzi all'importazione, la forza o la debolezza della domanda interna, l'innovazione tecnologica e i cambiamenti nei comportamenti di spesa.

Nel corso degli ultimi anni, una sostanziale stagnazione dei prezzi ha interessato sia il capitolo dei prodotti alimentari e bevande analcoliche sia quello dell'abbigliamento e calzature.

Nei primi nove mesi di quest'anno, l'indice dei prezzi degli alimentari è rimasto sostanzialmente invariato, mantenendo la crescita complessiva relativa agli ultimi tre

anni intorno all'1%. Tra gennaio e settembre, un freno all'aumento dei prezzi è venuto dal comparto del latte, formaggi e uova, con un calo dei prezzi dello 0,7%, che si aggiunge alla flessione prossima al mezzo punto percentuale registrata nel 2015, da quello di alcuni prodotti lavorati come lo zucchero, le marmellate, il miele e la cioccolata e da quello delle verdure e degli ortaggi. Al contrario, una spinta verso l'alto continua a giungere dal capitolo del pesce, con una crescita media negli ultimi tre anni prossima al 2%, e da quello degli olii, dove si arriva al 2,5%.

L'inflazione in Italia per capitoli di spesa **L'indice dei prezzi dei generi alimentari in Italia**
(var. % media annua 2014-2016*)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

2016: gen.-set.

Nel capitolo degli alimentari e bevande non alcoliche la bassa inflazione sviluppatasi nel corso degli ultimi anni è il risultato di un insieme di fattori, sia interni che esterni. Le quotazioni delle materie prime sono scese in maniera significativa, come, ad esempio, quelle dei cereali, che in alcuni casi si sono più che dimezzate. Come conseguenza di queste dinamiche, i prezzi all'importazione nel settore alimentare sono scesi di oltre il 5% nell'insieme degli ultimi due anni e mezzo. Sull'andamento dei prezzi, ha pesato, però, anche il brusco calo dei consumi, risultato della debolezza della domanda interna, che ha interessato anche beni considerati di primaria necessità: tra il 2007 e il 2015, le famiglie italiane hanno ridotto le quantità consumate di prodotti alimentari e bevande non alcoliche di oltre il 12%.

La debole dinamica dell'inflazione che ha caratterizzato gli alimentari negli ultimi tre anni ha, però, consentito di attenuare solo leggermente gli effetti dell'aumento dei prezzi registrato nel periodo precedente, una crescita che era risultata più forte di quanto sperimentato nelle altre principali economie europee. Tra il 1997 e il 2013, l'indice dei prezzi degli alimentari e bevande non alcoliche era, infatti, aumentato in Italia di oltre 40 punti percentuali, quasi 5 punti in più della Francia e 12 in più della Germania.

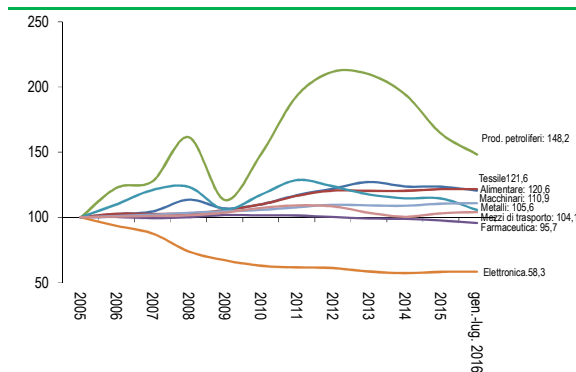
Nel capitolo abbigliamento e calzature, i prezzi hanno sostanzialmente smesso di crescere da ormai quattro anni. Sul dato complessivo pesa la leggera flessione registrata nel comparto delle calzature, mentre in quello dell'abbigliamento la crescita, sebbene moderata, si è mantenuta ancora positiva. In questo raggruppamento di beni e servizi, la sostanziale stagnazione dei prezzi è sia il risultato della debolezza della domanda interna, con un calo delle quantità consumate che ha superato durante la

crisi i 5 punti percentuali, sia la conseguenza di prezzi all'importazione che negli ultimi quattro anni sono rimasti invariati. Come per gli alimentari, anche per l'abbigliamento e le calzature la dinamica dell'ultimo periodo ha, però, solo leggermente attenuato gli effetti di quanto accaduto in precedenza: tra il 1997 e il 2012, l'indice dei prezzi relativo a questo raggruppamento di beni era, infatti, aumentato di 27 punti percentuali, circa 20 in più sia della Francia che della Germania.

Nel capitolo delle comunicazioni la deflazione ha, invece, ormai assunto un carattere strutturale, avendo interessato quasi tutti gli ultimi venti anni. Dal 1999, l'indice dei prezzi relativo a questo capitolo di beni e servizi ha registrato sempre variazioni negative, in alcuni casi superiori ai 5 punti percentuali. Solo nei primi nove mesi di quest'anno la dinamica è risultata leggermente positiva. Nel complesso, dalla seconda metà degli anni Novanta, i prezzi si sono sostanzialmente dimezzati, con quelli relativi agli apparecchi telefonici scesi di quasi il 90%. Una dinamica risultata molto più intensa di quella che ha interessato sia la Francia sia la Germania, con flessioni che si sono mantenute al di sotto dei 40 punti percentuali.

I prezzi all'importazioni in Italia per settore

(indice: 2005=100)

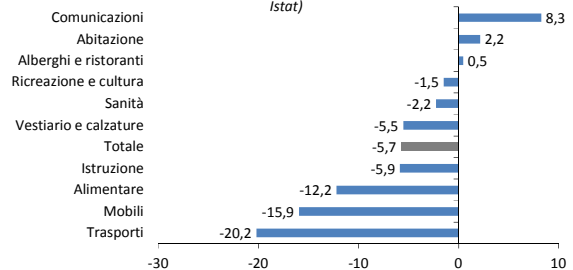


I consumi delle famiglie italiane per tipologia di bene e servizio

(valori concatenati; var. % 2015/2007)

I consumi delle famiglie italiane per tipologia di bene e servizio

(var. % 2015/2007; valori concatenati; fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

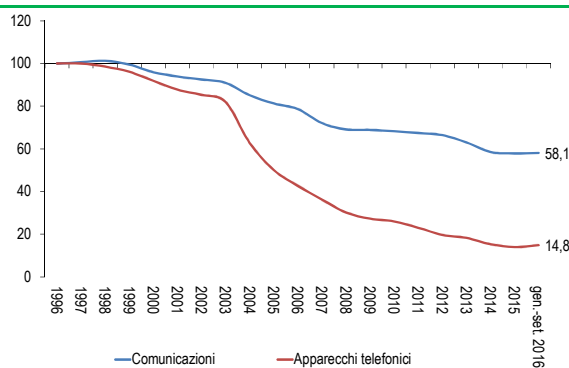
In Italia, dietro il calo dei prezzi nel capitolo delle comunicazioni vi è la profonda trasformazione che ha interessato il settore dell'elettronica. La produzione è stata quasi interamente trasferita all'estero. Oggi, oltre il 70% dei consumi interni viene soddisfatto ricorrendo alle importazioni, con i prezzi relativi ai beni acquistati all'estero scesi nel complesso degli ultimi dieci anni di oltre 40 punti percentuali. Nel comparto delle comunicazioni, il calo dei prezzi si è sviluppato nonostante un aumento della domanda interna, che ha interessato anche gli anni di crisi: tra il 2007 e il 2015, i consumi sono aumentati di oltre l'8% in termini reali.

Non tutti i capitoli di spesa che compongono l'indice dei prezzi al consumo hanno, però, registrato durante gli ultimi anni flessioni o crescite sostanzialmente nulle. In alcuni casi l'inflazione si è mantenuta su livelli considerati più normali. Questo è, ad esempio, quanto accaduto nel capitolo dei prodotti e servizi sanitari, con il relativo indice dei prezzi cresciuto negli ultimi quattro anni su ritmi medi superiori all'1%. Sul dato complessivo ha pesato il comparto dei prodotti medicali e di quelli farmaceutici, che hanno visto l'inflazione rimanere stabile intorno al 2%. Tutto questo si è sviluppato nonostante un forte indebolimento della domanda, con i consumi scesi di oltre il 2% in termini reali negli ultimi otto anni.

Nel comparto sanitario, una dinamica dei prezzi più sostenuta di quella relativa al complesso del paniere dei beni e servizi utilizzato per il calcolo dell'inflazione non è una caratteristica emersa nell'ultimo periodo, quanto piuttosto un aspetto strutturale, che ha interessato tutti gli ultimi venti anni, evidenziando anche profonde differenze rispetto alle altre principali economie europee. Tra il 1996 e il 2013, in Italia, i prezzi nel comparto sanitario erano complessivamente aumentati di oltre il 65%. Nei primi nove mesi del 2016, la crescita cumulata ha superato il 70%, 26 punti percentuali più della Germania e 40 più della Francia.

L'andamento dei prezzi nel capitolo delle comunicazioni in Italia

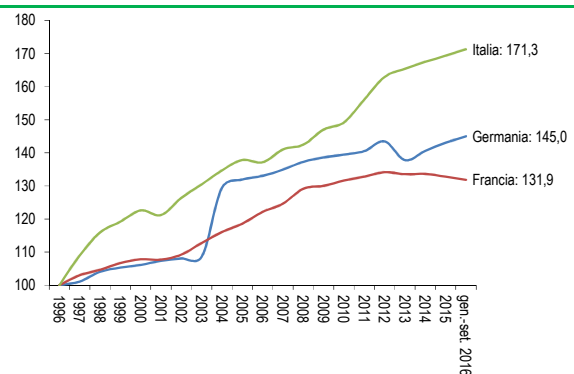
(indice: 1996=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

L'andamento dei prezzi nel capitolo della sanità e spese per la salute

(indice: 1996=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

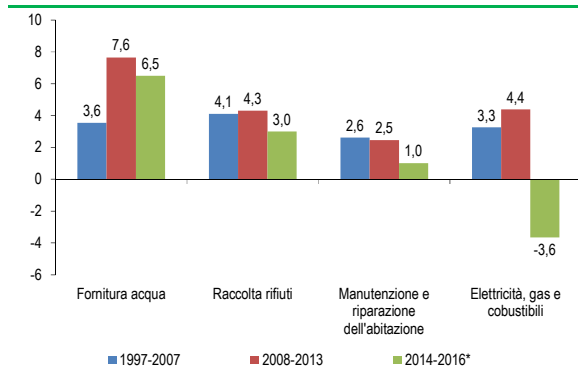
Analizzando quanto accaduto all'inflazione, un discorso a parte meritano il capitolo dell'abitazione e quello dei trasporti, che hanno sperimentato una forte caduta, guidata dal calo dei corsi energetici, con i prezzi all'importazione dei prodotti petroliferi scesi di circa il 30% negli ultimi tre anni. Quanto accaduto nell'ultimo periodo deve, però, essere confrontato con il forte aumento dei prezzi che aveva caratterizzato gli anni precedenti. Inoltre, in questi due capitoli emerge una profonda eterogeneità tra i diversi beni e servizi che li compongono.

Nel comparto dell'abitazione, ad esempio, nonostante la flessione di oltre due punti percentuali registrata dal 2014, l'indice complessivo segnala un aumento dei prezzi rispetto ai valori della metà degli anni Novanta superiore al 70%, 18 punti percentuali in più della Francia e 25 in più della Germania. In Italia, il calo degli ultimi anni è, però, esclusivamente il risultato della flessione della componente energetica, con i prezzi relativi al gas, elettricità ed altri combustibili liquidi scesi complessivamente di circa il 10%. Al contrario, le famiglie hanno dovuto sopportare il forte aumento delle tariffe per la raccolta dei rifiuti, con una crescita che dalla metà degli anni Novanta si è sviluppata ad un ritmo medio annuo pari a circa il 4%. Un andamento ancora più sostenuto ha interessato la fornitura di acqua.

Una dinamica simile può essere riscontrata anche nel capitolo dei trasporti. Durante gli ultimi due anni, l'indice dei prezzi complessivo è sceso di circa il 5%. Nel confronto con la metà degli anni Novanta, l'aumento dei prezzi risulta, però, superiore al 50%, oltre 10 punti percentuali in più sia della Francia che della Germania. Il calo dell'ultimo periodo è ovviamente il risultato della brusca flessione dei prezzi dei carburanti, scesi di oltre il 20%. Al contrario, i prezzi degli autoveicoli hanno proseguito a crescere.

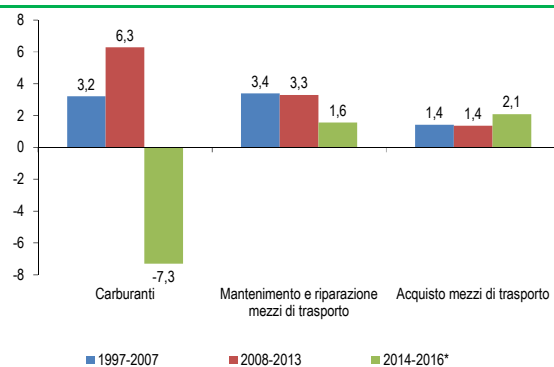
L'andamento dei prezzi nel capitolo dell'abitazione in Italia

(var. %; media annua)



L'andamento dei prezzi nel capitolo dei trasporti in Italia

(var. %; media annua)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

2016: gen.-set.

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Eurostat

2016: gen.-set.

Tra gli altri capitoli di spesa, da segnalare la crescita dei prezzi in quello dell'istruzione, con un'inflazione stabile sopra l'1% e un aumento complessivo negli ultimi venti anni prossimo al 60%, in linea con quanto accaduto in Francia e Germania, e in quello dei servizi ricettivi e di ristorazione. In quest'ultimo caso, la crescita dei prezzi ha rallentato, risultando, però, non lontana dall'1%, con un aumento rispetto al 1996 pari a circa il 60%.

Bassa inflazione e famiglie: una relazione complessa

La bassa inflazione, è un fenomeno articolato i cui reali effetti sono spesso difficili da comprendere. Se da un lato può, infatti, indurre le imprese a rinviare gli investimenti e le famiglie a posticipare i consumi, da un altro lato può, invece, favorire una tenuta del potere d'acquisto del reddito disponibile. Il beneficio che le famiglie possono ottenere da prezzi più bassi in termini di minore spesa dipende, però, da quali sono le tipologie di beni e servizi maggiormente interessate dalla bassa inflazione e, ovviamente, dalla composizione del paniere dei consumi. Quest'ultima risulta influenzata dalle caratteristiche delle famiglie, come il numero dei componenti, l'età e la professione della persona di riferimento. Come detto in precedenza, tutto questo deve, però, essere analizzato non guardando solo all'ultimo periodo, ma considerando la variazione dei prezzi registrata nell'insieme degli ultimi venti anni.

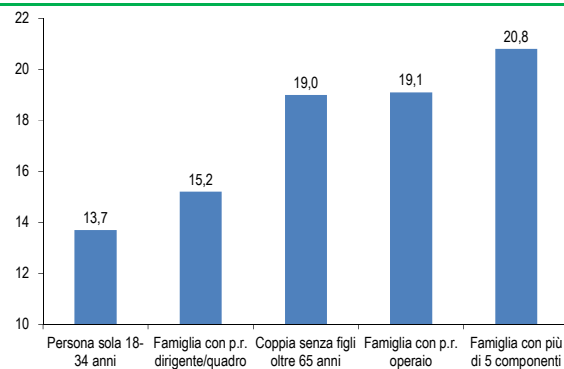
Gli aumenti complessivi dei prezzi che hanno interessato i generi alimentari e le bevande non alcoliche, risultati significativi nonostante la sostanziale stagnazione dell'ultimo periodo, vanno a colpire prevalentemente le famiglie più deboli. Questi prodotti assumono, infatti, un'importanza crescente con l'aumentare della dimensione della famiglie, con il crescere dell'età e con il ridursi del reddito a disposizione. In un nucleo con cinque componenti assorbono, infatti, il 21% del totale della spesa, mentre per una persona che vive da sola pesano per il 16%. In quest'ultimo caso, l'importanza dei generi alimentari cambia al variare dell'età: per una persona sola con un'età compresa tra 18 e 34 anni il loro peso si ferma sotto il 14%, mentre per una con oltre 65 anni supera il 17%. Guardando al reddito, una famiglia con persona di riferimento un operaio destina il 19% dei poco più di 2.300 euro spesi in media ogni mese agli

alimentari, mentre nel caso di un dirigente o un quadro ci si ferma al 15% dei 3.100 euro consumati.

Analizzando l'impatto dell'aumento dei prezzi sulla condizione delle famiglie italiane, un'attenzione particolare deve essere prestata al comparto sanitario, che ha visto i prezzi crescere complessivamente di oltre il 70% negli ultimi venti anni. Questi aumenti hanno colpito alcune tipologie di famiglie, con una particolare attenzione per quelle composte da anziani. Una persona sola con un'età compresa tra 18 e 34 anni destina in media l'1,7% della propria spesa mensile alla sanità; una coppia senza figli con persona di riferimento oltre i 65 anni raggiunge il 6,5%, mentre una coppia con tre figli scende leggermente sotto il 4%.

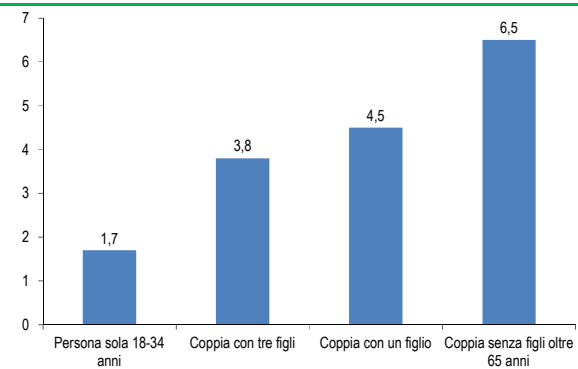
La spesa per alimentari e bevande analcoliche delle famiglie italiane

(% del totale della spesa; anno: 2015)



La spesa sanitaria delle famiglie italiane

(% del totale della spesa; anno: 2015)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

A differenza di quanto accade per gli alimentari e per il comparto sanitario, la dinamica poco favorevole dei prezzi nel capitolo dell'abitazione colpisce meno le situazioni più deboli. Il peso sul totale del consumo mensile cresce, infatti, all'aumentare del valore della spesa: nel caso di una famiglia con persona di riferimento un operaio, la quota destinata si ferma sotto il 32%, mentre nel caso di un imprenditore si va oltre il 35%. L'importanza dell'abitazione si riduce, inoltre, al crescere del numero dei componenti. L'unica criticità interessa gli anziani: per una persona sola con un'età compresa tra 18 e 34 anni, questo capitolo assorbe il 37% della spesa, mentre nel caso di un anziano ci si avvicina al 50%.

I giovani sono, invece, quelli maggiormente penalizzati dagli aumenti nel comparto dei servizi ricettivi e di ristorazione, capitolo che assorbe oltre l'8% della spesa media di una persona con un'età compresa tra 18 e 34 anni che vive da sola, mentre scende al 2,5% per i più anziani. Ovviamente, l'importanza degli alberghi e dei ristoranti aumenta al crescere della spesa media e quindi del reddito: nel caso di una famiglia con persona di riferimento un dirigente o un quadro supera il 7%, mentre scende al 3% per quella con un disoccupato.

I giovani, le famiglie più numerose e quelle con redditi più elevati sono poi quelli che maggiormente hanno sofferto il forte aumento che negli anni ha interessato i prezzi dell'abbigliamento e delle calzature, nonostante il rallentamento dell'ultimo periodo. Per un giovane che vive solo l'abbigliamento assorbe più del 5% della spesa mensile, mentre per un anziano si scende sotto il 3%. Nel caso di una famiglia con più di cinque componenti si sale addirittura al di sopra del 6%.

Del calo strutturale dei prezzi nel capitolo delle comunicazioni traggono, invece, giovamento prevalentemente i più giovani, sebbene in questo caso le differenze tra le diverse tipologie di famiglie appaiano stranamente poco rilevanti. Quello che colpisce guardando i consumi di questo raggruppamento di beni e servizi è, infatti, che il loro peso sul totale dei consumi mensili cresce al ridursi del valore della spesa, un andamento simile a quello degli alimentari, nonostante non si tratti di beni di primaria necessità: una famiglia con figura di riferimento un dirigente o un quadro vi destina in media il 2,4% dei 3.100 euro spesi in media, mentre quella con persona di riferimento un disoccupato sale al 3,2% dei quasi 1.800 euro consumati.

L'incrocio dei dati sull'inflazione con le informazioni sui consumi, divisi per tipologia di bene e servizio e per caratteristiche della famiglia, conferma la complessità del fenomeno dell'inflazione. La debole crescita dei prezzi, che come visto ha interessato negli ultimi anni anche beni di primaria necessità, ha, senza dubbio, attenuato le difficoltà dei nuclei più deboli. Allungando l'orizzonte temporale ed estendendo l'analisi a quanto accaduto negli ultimi venti anni, si evidenzia, però, come la forte crescita dei prezzi che ha interessato l'Italia dalla metà degli anni Novanta, anche rispetto a quanto accaduto in Francia e Germania, ha portato, in realtà, ad accumulare una perdita di potere d'acquisto che ha colpito in particolare proprio i nuclei più deboli, come quelli con potere di spesa più basso, quelli più numerosi e quelli con la presenza di anziani.

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