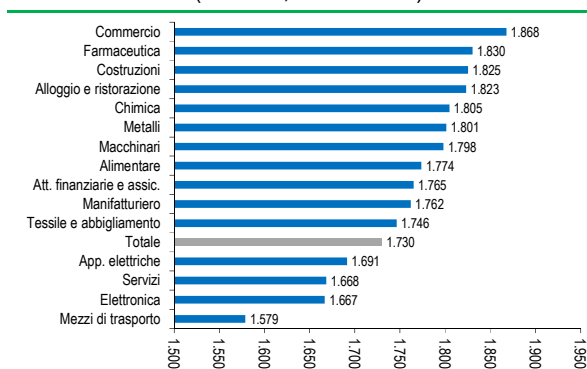


Le ore lavorate per occupato in Italia per settori

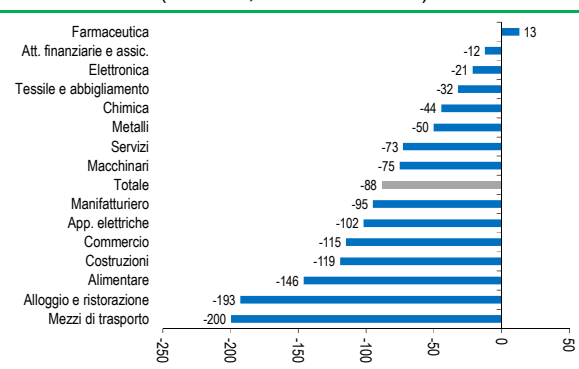
(numero; anno: 2016)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le ore lavorate per occupato in Italia per settori

(numero; var. 2016/2007)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel corso degli ultimi anni, **le condizioni del mercato del lavoro in Italia sono migliorate**. Gli occupati sono aumentati, superando i 24,8 milioni. Le ore complessivamente lavorate sono tornate a crescere, favorendo la ripresa delle retribuzioni, che si è, però, sviluppata su ritmi moderati, frenata dalla debole crescita dei salari. Passando dai dati aggregati a quelli per occupato emergono, però, alcune criticità.

Le ore lavorate per occupato sono aumentate, recuperando, però, solo una parte di quanto perso in precedenza: nel 2016, un occupato nell'economia italiana ha lavorato in media quasi 90 ore in meno del 2007. Dallo scoppio della crisi, si è, inoltre, assistito ad un rallentamento delle retribuzioni per occupato dipendente, cresciute dello 0,7% medio annuo, meno di un quarto di quanto registrato in precedenza. Al netto della variazione dei prezzi, tra il 1995 e il 2016, il potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato nell'intera economia è aumentato complessivamente di solo il 3%.

n. 25

03 luglio 2017



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Il mercato del lavoro in Italia: ripresa con alcune ombre

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

Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro in Italia presenta aspetti positivi che si intrecciano, però, con criticità che vengono da lontano.

Il numero degli occupati è aumentato, superando i 24,8 milioni. Dal minimo del 2013, sono stati creati 500mila posti di lavoro, meno della metà di quanti ne erano stati persi in precedenza. Ne mancano oltre 530mila per tornare ai valori del 2008. L'aumento degli occupati si è accompagnato ad un più robusto incremento delle ore lavorate, che a livello aggregato si erano ridotte di oltre il 9% durante la crisi. Nel 2016, le ore complessivamente lavorate nell'economia italiana si sono nuovamente avvicinate ai 43 miliardi, rimanendo, però, circa 3 miliardi al di sotto del 2007. L'aumento dell'occupazione e delle ore lavorate ha favorito una ripresa del valore totale delle retribuzioni, che si è, però, sviluppata su ritmi moderati, conseguenza della debole crescita dei salari.

Passando da dati aggregati a quelli per occupato appare, però, chiaro come la crisi abbia accelerato processi in corso da tempo, rendendo più evidenti alcune criticità, che la ripresa è riuscita a correggere solo in parte.

Durante la recessione, le ore lavorate in media ogni anno da un occupato sono scese da 1.818 a 1.717, proseguendo un trend che, sebbene con maggiore gradualità, aveva caratterizzato anche il periodo precedente. Nonostante il recupero degli ultimi anni, nel 2016, un occupato nell'economia italiana ha lavorato in media quasi 90 ore in meno del 2007, un calo prossimo al 5%.

Dallo scoppio della crisi si è, inoltre, assistito ad un sensibile rallentamento delle retribuzioni per occupato dipendente. Nei quindici anni precedenti, erano aumentate ad un ritmo medio annuo superiore al 3%, passando da 16.781 euro nel 1995 a 24.853 nel 2008. Negli ultimi otto anni, il tasso di crescita è sceso allo 0,7%, meno di un quarto della dinamica precedente, con il valore salito a 26.284.

La debole crescita dei prezzi degli ultimi anni ha in parte attenuato gli effetti di questo rallentamento sul potere d'acquisto delle retribuzioni, che si inserisce, però, in un trend di debole sviluppo che ha interessato tutti gli ultimi venti anni: tra il 1995 e il 2016, il potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato nell'intera economia è aumentato complessivamente di solo il 3%.

Cresce l'occupazione, aumentano le ore lavorate

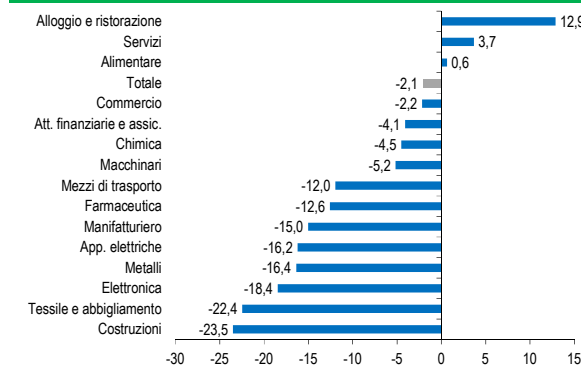
Negli ultimi tre anni, la ripresa economica ha favorito un miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, agevolato anche dagli interventi normativi finalizzati sia ad introdurre nuove forme contrattuali che a ridurre il peso dei contributi. Considerando le statistiche dei conti nazionali, che, a differenza di quelle sulle forze lavoro, comprendono sia i lavoratori regolari che irregolari, nel 2016, gli occupati hanno superato i 24,8 milioni. Dal minimo del 2013, sono stati creati quasi 500mila posti di lavoro, meno della metà di quanti ne erano stati persi durante la recessione. Rispetto al 2008, ne mancano, oltre 530mila, un ritardo di circa il 2%.

A livello settoriale, la ripresa si è sviluppata con tempi e modalità differenti. Nel manifatturiero l'aumento degli occupati è iniziato solo nel 2016, con comparti che ancora continuano a sperimentare una flessione dei posti di lavoro. Nel confronto con il 2008, mancano quasi 700mila occupati, un ritardo pari al 15%. La distanza supera il 20% nel tessile e abbigliamento, nel legno, carta e stampa e nella gomma, plastica e minerali non metalliferi. Meno critica la situazione nella chimica e nei macchinari, con

un ritardo pari a circa il 5%. L'unico comparto che nel 2016 presentava un numero di occupati maggiore del 2008 è l'alimentare, che durante la crisi aveva registrato una flessione inferiore al 3%.

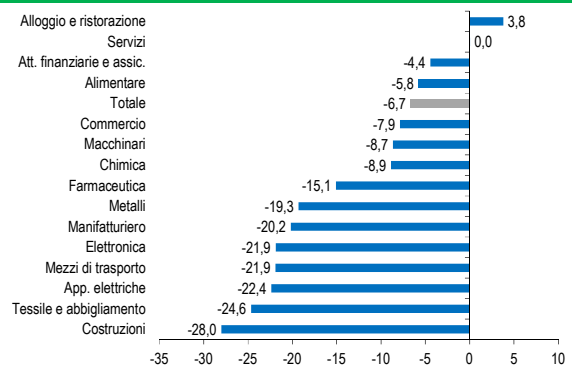
Gli occupati in Italia per settori

(var. % 2016/2008)



Le ore lavorate in Italia per settori

(var. % 2016/2007)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Complessa la situazione nelle costruzioni: in otto anni, gli occupati sono passati da quasi 2 milioni a poco più di 1,5 milioni, una flessione proseguita anche nel 2016 e ormai prossima al 25%. Nei servizi, invece, ad una moderata caduta durante la recessione è seguito un solido recupero. Gli occupati hanno superato per la prima volta i 18 milioni di unità, con un incremento di quasi il 4% rispetto al 2008, grazie ad una crescita maggiore del 10% nei servizi di alloggio e ristorazione, nelle attività immobiliari e in quelle professionali, mentre su valori inferiori a quelli precedenti la crisi si trovano le attività finanziarie e assicurative, il commercio e il trasporto.

Negli ultimi due anni, la ripresa degli occupati si è accompagnata ad un più sostenuto aumento delle ore lavorate, che, a livello aggregato, durante la crisi, avevano registrato una flessione superiore al 9%, pari a più del doppio di quella degli occupati. Nel 2016, le ore complessivamente lavorate nell'economia italiana si sono nuovamente avvicinate ai 43 miliardi. Rispetto al 2007, mancano poco più di 3 miliardi di ore, un ritardo prossimo al 7%.

A livello settoriale, la ripresa delle ore lavorate riproduce per grandi linee quanto evidenziato per gli occupati. La distanza dal 2007 è pari al 20% nel manifatturiero, si avvicina al 30% nelle costruzioni, mentre i servizi hanno interamente recuperato quanto perso in precedenza. Nel manifatturiero, la situazione appare complessa nel tessile e abbigliamento, nel legno, carta e stampa, nella gomma e plastica, ma anche nell'elettronica e nelle apparecchiature elettriche, mentre nell'alimentare la flessione si ferma sotto il 6%. Nei mezzi di trasporto, rispetto all'inizio della crisi, una flessione del 12% degli occupati si confronta con un calo delle ore lavorate del 22%.

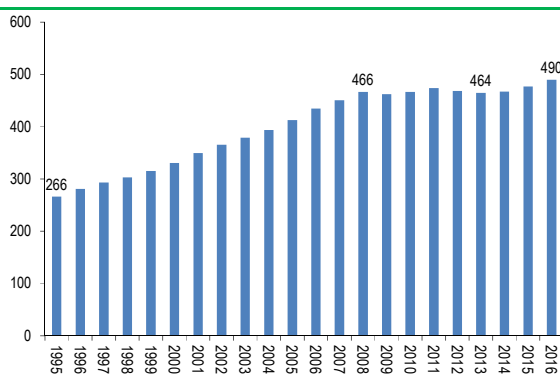
Recuperano, con gradualità, le retribuzioni

Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, sia in termini di occupati che di ore lavorate, ha favorito l'aumento del valore delle retribuzioni complessivamente incassate dalle famiglie italiane, sebbene con dinamiche più moderate di quelle sperimentate negli anni precedenti la crisi.

Tra il 1995 e il 2008, le retribuzioni lorde erano cresciute a livello aggregato ad un ritmo medio annuo prossimo al 4,5%, passando da 226 a 466 miliardi di euro, un aumento complessivo superiore al 75%. Durante la crisi, il calo dell'occupazione e delle ore lavorate avevano portato ad una sostanziale stagnazione delle retribuzioni, che si era combinata con una costante crescita dei prezzi portando tra il 2009 e il 2013 ad una perdita complessiva in termini di potere d'acquisto delle retribuzioni prossima all'8%. Negli ultimi tre anni, il valore è tornato a crescere, superando nel 2016 per la prima volta i 490 miliardi. La bassa inflazione ha, inoltre, favorito un solido aumento in termini reali, che non è stato, però, fino ad ora sufficiente a recuperare quanto perso in precedenza, mantenendo un ritardo del 3% rispetto al 2008.

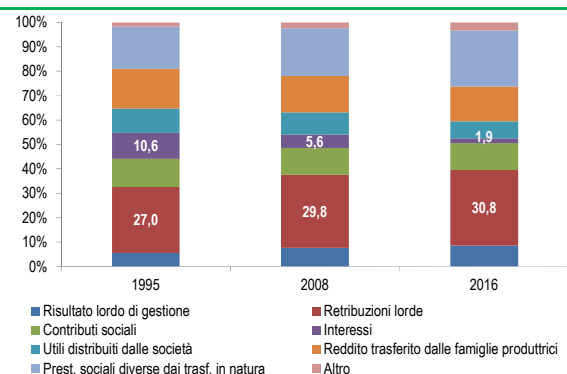
Le retribuzioni lorde in Italia

(valori correnti; miliardi di euro)



La composizione del reddito delle famiglie italiane

(% del totale risorse)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel corso degli ultimi anni, il peso delle retribuzioni sul totale delle risorse delle famiglie è rimasto stabile intorno al 30%. Nel confronto con le altre fonti di reddito, le retribuzioni hanno avuto un andamento più favorevole di quello degli interessi e dei dividendi, ma meno solido di quello che ha interessato la componente pensionistica. Gli interessi sono, infatti, crollati da quasi 90 miliardi a poco più di 30, contribuendo per meno del 2% al totale delle risorse, dal 5,6% del 2008. Il peso degli utili distribuiti è passato da valori superiori al 10% nella seconda metà degli anni Duemila a meno del 7%. Al contrario, le pensioni, che all'inizio della crisi fornivano il 19% delle risorse, sono arrivate ad assorbire il 23% del totale.

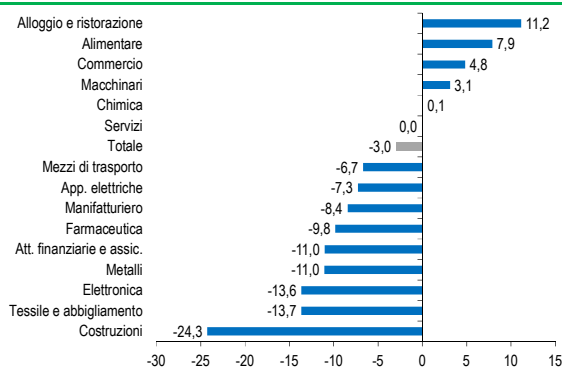
L'analisi delle retribuzioni mostra una situazione settoriale, alquanto eterogenea. Nel manifatturiero, durante la crisi, il valore corrente delle retribuzioni si era ridotto dell'1% medio annuo, arrivando ad accumulare una perdita complessiva in termini di potere d'acquisto non lontana dal 15%. Negli ultimi tre anni, la ripresa è apparsa più sostenuta del resto dell'economia, ma ha consentito di recuperare solo meno della metà di quanto perso. Tra i singoli comparti, una solida ripresa ha interessato i mezzi di trasporto, con un aumento medio annuo maggiore del 5% in termini reali, mentre il ritardo rispetto al 2008 rimane ampiamente superiore al 10% nel tessile e abbigliamento e nell'elettronica.

Maggiori criticità emergono, invece, guardando quanto accaduto nelle costruzioni, che negli anni precedenti la crisi avevano visto il valore delle retribuzioni più che raddoppiare, passando da 13 a 27 miliardi di euro. Durante la recessione, il brusco crollo dell'occupazione aveva, invece, determinato una costante contrazione, con un

ritmo medio annuo prossimo al 3,5%. Negli ultimi due anni, la ripresa si è sviluppata con minore intensità rispetto al resto dell'economia, mantenendo un ritardo in termini di potere d'acquisto prossimo al 25%.

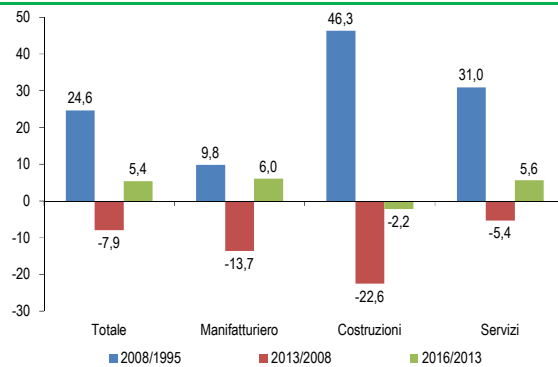
Le retribuzioni lorde in Italia per settori

(valori concatenati; var. % 2016/2008)



Le retribuzioni lorde in Italia per settori

(valori concatenati; var. %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nei servizi, il valore delle retribuzioni è, invece, aumentato in tutti gli ultimi venti anni, con l'eccezione di due moderate flessioni nel 2012 e nel 2013. Nel 2016, l'incremento è stato del 3%, superando per la prima volta i 350 miliardi di euro, grazie in particolare a quanto accaduto nelle attività immobiliari, in quelle professionali e nell'alloggio e ristorazione. I servizi sono l'unico settore ad avere interamente recuperato quanto perso in termini di potere d'acquisto delle retribuzioni a livello aggregato, grazie ad un aumento rispetto al 2008 di oltre il 10% nell'alloggio e ristorazione e prossimo al 20% nelle attività professionali, a fronte di una flessione superiore all'11% nelle attività finanziarie e assicurative.

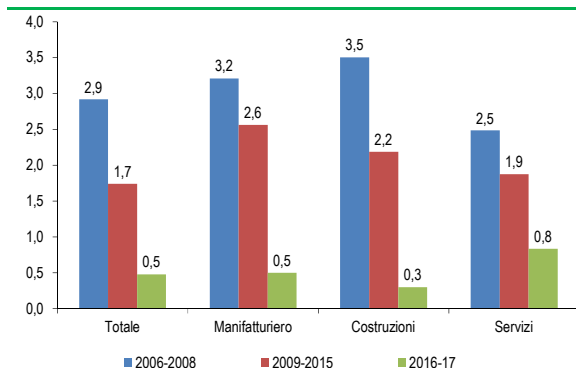
Crescono, solo lentamente, i salari

La gradualità della ripresa del valore delle retribuzioni a livello aggregato è la rappresentazione della principale criticità del mercato del lavoro italiano: la debole dinamica dei salari, con l'indice delle retribuzioni orarie che ha sostanzialmente smesso di crescere. Da un ritmo medio annuo del 3% negli anni precedenti la crisi, già durante la recessione si era passati a circa l'1,5%, per poi rallentare intorno allo 0,5%.

Un peggioramento che interessa tutti i settori. Nel manifatturiero, che durante la recessione aveva resistito meglio del resto dell'economia, con un tasso di crescita medio annuo superiore al 2,5%, le retribuzioni crescono ormai solo dello 0,5%, penalizzate in particolare da quanto accade nel segmento dei metalli, in quello dell'elettronica, in quello dei macchinari e in quello dei mezzi di trasporto.

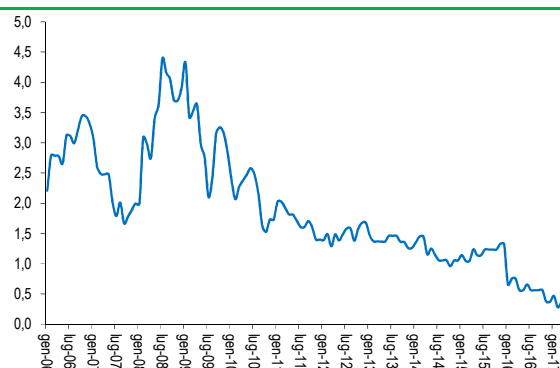
La situazione appare ancora più critica nelle costruzioni, con la crescita annua scesa vicino allo zero nei primi quattro mesi del 2017. Nei servizi, il dato complessivo, con un incremento non distante dalla media nazionale, risente del blocco delle retribuzioni nel comparto della pubblica amministrazione. Meno critica appare, invece, la situazione nel commercio, nel trasporto e nelle attività professionali. Nel settore delle attività finanziarie e assicurative, le retribuzioni orarie, dopo essere rimaste praticamente invariate durante lo scorso anno, hanno ricominciato a crescere nei primi mesi del 2017, sebbene con ritmi di sviluppo moderati.

L'indice delle retribuzioni orarie in Italia
(var. % media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

L'indice delle retribuzioni orarie in Italia
(var. % a/a)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

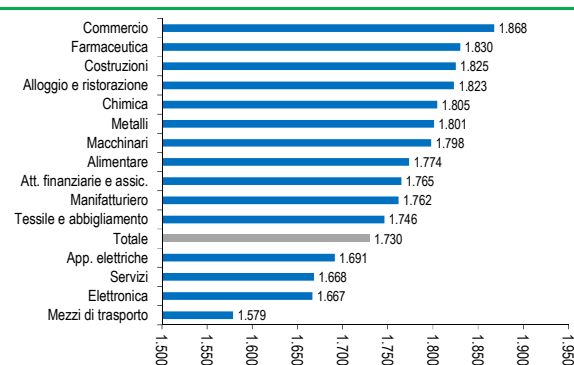
Più occupati, con meno ore

Passando dai dati aggregati a quelli per occupato, emergono aspetti di interesse, che aiutano a capire meglio quanto sta accadendo nel mercato del lavoro.

Negli anni della crisi, le ore lavorate in media da un occupato si erano ridotte di oltre il 5,5%, passando da 1.818 a 1.717. Nel 2016, si è saliti a 1.730. Durante lo scorso anno, un occupato nell'economia italiana ha lavorato in media quasi 90 ore in meno del 2007, un calo prossimo al 5%. La flessione appare diffusa tra i diversi settori, sebbene con intensità differente, confermando un trend in corso da oltre venti anni di graduale e generalizzata riduzione delle ore lavorate in media da ogni occupato, anche come conseguenza della maggiore diffusione di forme contrattuali innovative alle quali si sono aggiunte le diverse tipologie di sostegno alle imprese nei periodi di crisi, che portano spesso ad un calo delle ore complessivamente lavorate ma non ad una riduzione del numero di occupati.

Le ore lavorate per occupato in Italia per settori

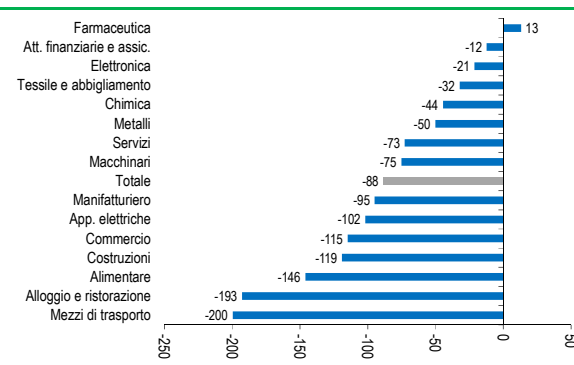
(numero; anno: 2016)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le ore lavorate per occupato in Italia per settori

(numero; var. 2016/2007)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Nel 2016, ogni occupato nel manifatturiero ha lavorato in media 1.762 ore. L'aumento registrato negli ultimi tre anni è riuscito a compensare solo in piccola parte l'ampia

caduta sofferta durante la crisi. Rispetto al 2007, mancano 95 ore di lavoro annuo, con un ritardo superiore al 5%. I mezzi di trasporto sono il comparto del manifatturiero con il numero di ore più basso: nel 2016, ogni occupato ha lavorato in media 1.579 ore, 200 in meno del 2007. Una flessione superiore al 10%, simile a quella registrata nel comparto del legno, carta e stampa che, però, presenta un valore non distante dalla media del settore. Nell'alimentare, il numero medio si è ridotto durante la crisi di quasi 150 ore, rimanendo, comunque, superiore al dato complessivo. Con 1.827 ore i prodotti petroliferi sono il comparto del manifatturiero con il valore più alto. Nelle costruzioni, nonostante il recupero degli ultimi anni, ogni occupato con 1.825 ore ne ha lavorate quasi 120 in meno del 2007, un calo superiore al 6%.

Particolarmente interessante quanto accaduto nei servizi: l'aumento dell'occupazione che ha interessato gli ultimi anni si è accompagnato ad una deludente dinamica delle ore lavorate, portando ad un calo delle ore medie per occupato, passate da 1.741 nel 2007 a 1.668, con una flessione superiore al 4%. Cali vicini al 10% hanno interessato le attività immobiliari e i servizi di alloggio e ristorazione, mentre le attività finanziarie e assicurative sono rimaste stabili sopra le 1.700 ore medie annue.

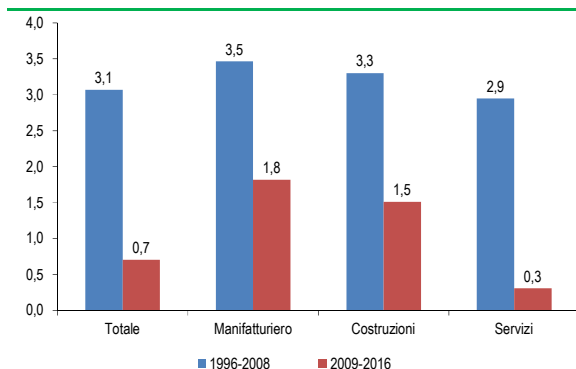
Tra i principali comparti dell'economia, i servizi presentano, dunque, il valore più basso in termini di ore lavorate in media da un occupato, con una distanza di 94 ore dal manifatturiero e di quasi 160 dalle costruzioni. Sul dato complessivo dei servizi pesano, però, in particolare le 1.113 ore del comparto dell'istruzione e le circa 1.500 delle amministrazioni pubbliche, della sanità e dell'assistenza sociale. Al contrario, le attività immobiliari e il trasporto, con circa 2mila ore si posizionano ben al di sopra della media dell'intera economia.

Soffre il potere d'acquisto delle retribuzioni

La combinazione di tutti i dati fino ad ora analizzati consente di comprendere cosa è accaduto negli ultimi anni alle retribuzioni per occupato dipendente, l'unico indicatore all'interno del mercato del lavoro che, essendo riferito al singolo lavoratore, fornisce un'informazione chiara sull'evoluzione del potere di acquisto e sugli effetti che è lecito attendersi sia in termini di consumi che di andamento dei prezzi.

Le retribuzioni per occupato dipendente in Italia per settori

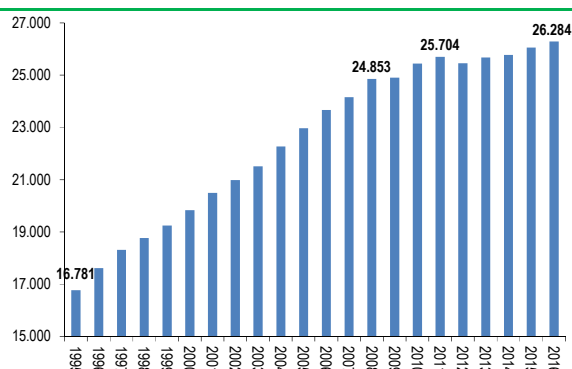
(valori correnti; var. % media)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Le retribuzioni per occupato dipendente in Italia

(valori corrente; euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Dallo scoppio della crisi, il tasso di crescita delle retribuzioni per occupato si è ridotto sensibilmente. Nei quindici anni precedenti, erano aumentate ad un ritmo medio annuo

superiore al 3%, passando da 16.781 euro nel 1995 a 24.853 nel 2008. Negli ultimi otto anni, il tasso di crescita è sceso allo 0,7%, meno di un quarto della dinamica precedente, con il valore salito a 26.284 euro nel 2016.

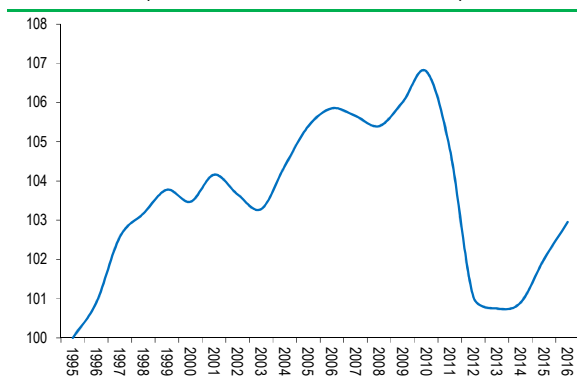
Il rallentamento è apparso particolarmente evidente nei servizi, che negli ultimi sette anni hanno visto le retribuzioni per occupato rimanere sostanzialmente invariate intorno a 25.700 euro. Sul dato complessivo pesa quanto accaduto nel comparto delle attività immobiliari e in quello dei servizi di alloggio e ristorazione, che, nel confronto tra il 2016 e il 2010, hanno visto il valore corrente delle retribuzioni per occupato ridursi rispettivamente di oltre il 6% e di più dell'1%, mentre una flessione superiore al 3,5% è stata registrata nel comparto che comprende tutte le pubbliche amministrazioni. Guardando i valori dei singoli settori, emerge un'ampia variabilità, con retribuzioni medie per occupato che vanno dai 21mila euro dei servizi di alloggio e ristorazione ai 46mila delle attività finanziarie e assicurative, passando per i 24mila del commercio e i 38mila dei servizi di informazione e comunicazione.

Meno intenso è, invece, apparso il rallentamento delle retribuzioni per occupato dipendente nelle costruzioni, passando da un aumento medio annuo superiore al 3% negli anni precedenti la crisi all'1,5%. Nonostante questa dinamica meno sfavorevole il settore delle costruzioni continua, però, ad essere caratterizzato da un valore medio che, con poco più di 24mila euro, si posiziona tra i livelli più bassi dell'intera economia.

Una dinamica simile ha interessato il manifatturiero, passato da una crescita media annua del 3,5% a poco meno del 2%, con un valore della retribuzione media per occupato pari a 29.651 euro nel 2016. Tra i diversi comparti, il rallentamento è risultato più intenso nel farmaceutico e nei prodotti petroliferi, che, però, con quasi 50mila euro rimangono su valori molto più alti dei 23mila del tessile e abbigliamento, dei 27mila dell'alimentare o dei 34mila dei mezzi di trasporto.

Il potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato in Italia

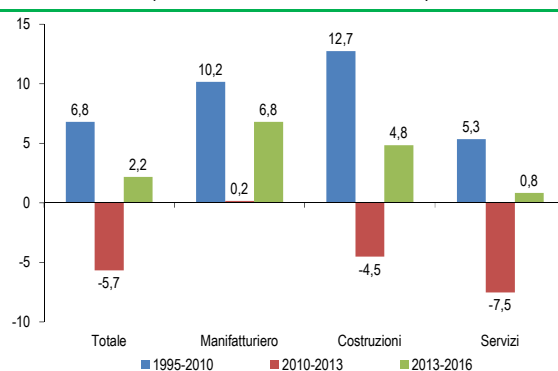
(valori concatenati; 1995=100)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Il potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato in Italia per settori

(valori concatenati; var. %)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Passando dai valori nominali a quelli reali, emerge come la debole dinamica dei prezzi degli ultimi anni abbia attenuato gli effetti della minore crescita del valore delle retribuzioni sul potere d'acquisto. Allargando lo sguardo ad un orizzonte di più lungo periodo divengono, però, evidenti le criticità. Il rallentamento dell'ultimo periodo si inserisce, infatti, in un trend di debole sviluppo che ha interessato tutti gli ultimi venti anni. Tra il 1995 e il 2010, le retribuzioni per occupato al netto della variazione dei prezzi avevano sperimentato un tasso di crescita medio annuo inferiore allo 0,5%, con

un incremento complessivo prossimo al 7%. Durante la seconda recessione, tra il 2010 e il 2013, il potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato era, però, sceso di quasi il 6%. La ripresa degli ultimi tre anni, sebbene solida nel confronto con la crescita del periodo precedente la crisi, è stata caratterizzata da un tasso di sviluppo medio annuo pari a solo lo 0,7%, non sufficiente a recuperare quanto perso. Nell'insieme degli ultimi venti anni, il potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato nell'intera economia è aumentato di solo il 3%.

Il dato complessivo riflette la deludente dinamica che ha interessato il settore dei servizi, che durante la seconda recessione aveva sperimentato una flessione complessiva delle retribuzioni medie per addetto al netto della variazione dei prezzi pari al 7,5%, per poi crescere di meno dell'1% nei tre anni successivi, mantenendo un ritardo rispetto al 1995 prossimo al 2%. A livello di singolo comparto, situazioni particolarmente critiche emergono nel raggruppamento che ricomprende tutte le pubbliche amministrazioni e nelle attività immobiliari, con una perdita di potere d'acquisto che negli ultimi sei anni ha superato il 10%. Nel comparto delle attività finanziarie e assicurative, tra il 2014 e il 2016, sono stati recuperati solo 6 degli oltre 9 punti percentuali persi durante la seconda recessione. In questo settore, nel confronto tra il 2016 e il 1995, le retribuzioni per occupato in termini reali sono rimaste sostanzialmente invariate.

La situazione appare meno complessa sia nelle costruzioni che nel manifatturiero. Nelle costruzioni, durante gli ultimi tre anni, è stato interamente recuperato quanto era stato perso in precedenza, confermando un guadagno in termini di potere d'acquisto rispetto al 1995 superiore al 12%. Nel manifatturiero, durante la seconda recessione, al netto della variazione dei prezzi, le retribuzioni per occupato erano rimaste sostanzialmente invariate, per poi crescere del 7% nei tre anni successivi ed arrivando ad accumulare un guadagno rispetto al 1995 non lontano dal 20%. A livello di singolo comparto, un andamento particolarmente positivo ha interessato negli ultimi anni i mezzi di trasporto e i macchinari, che, però, avevano sperimentato negli anni precedenti la crisi un'evoluzione non soddisfacente.

Il miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro in Italia presenta, dunque, aspetti positivi che si intrecciano con criticità che vengono da lontano. Il numero degli occupati è aumentato; le ore lavorate nel complesso dell'economia sono tornate a crescere; le retribuzioni a livello aggregato hanno ripreso ad aumentare. Ogni occupato dipendente lavora, però, meno ore di quante ne lavorava in precedenza e la retribuzione media incassata da ogni lavoratore fatica ad aumentare. Nell'ultimo periodo, la debole crescita dei prezzi ha attenuato gli effetti negativi della crisi sul potere d'acquisto delle retribuzioni per occupato, ma, allungando lo sguardo, emerge uno scenario più complesso, che aiuta a capire quanto accade ai consumi e all'inflazione.

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