

D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18) rivalutazioni		
a) di partecipazioni	0	0
19) svalutazioni		
a) di partecipazioni	0	0
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono	(240)	0
Totale delle rettifiche	(240)	0
E) Proventi ed oneri straordinari		
20) proventi		
plusvalenze da alienazione	2	0
sopravvenienze attive	860	18
altri proventi	2.638	876
21) oneri		
minusvalenze da alienazione	(4)	0
sopravvenienze passive	(48)	(37)
imposte relative ad esercizi precedenti	(574)	(6)
altri oneri	(205)	(147)
Totale delle partite straordinarie	2.669	704
Risultato prima delle imposte	66.409	77.348
22) imposte sul reddito d'esercizio		
Correnti	(25.628)	(36.224)
differite/anticipate	(422)	1.079
Risultato dell'esercizio	40.359	42.203
di cui		
Risultato di Gruppo	40.359	43.313
Risultato di terzi	0	(1.110)

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

L'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato S.p.A. ha chiuso in utile entrambi gli esercizi 2007 e 2008 che costituiscono oggetto del presente referto rispettivamente con 40,8 e 44,4 milioni di euro.

Sono pure costantemente in crescita i dati relativi al patrimonio netto, rispettivamente 514,7 e 559,2 milioni di euro.

Nonostante gli esposti positivi risultati, permane una situazione di emergenza e incertezza delle produzioni, la quale, incidendo direttamente sulle prospettive di crescita e sviluppo, potrebbe in un futuro più o meno ravvicinato dar luogo a difficoltà gestionali.

Un primo elemento di debolezza, di carattere strutturale, è rappresentato dal fatto che la quasi totalità delle attività produttive è tuttora rivolta alle amministrazioni pubbliche, in una situazione di monopolio legale che da un lato offre le più ampie garanzie ma dall'altro non può neppure consentire possibilità indefinite di sviluppo. La produzione di valori o di documenti di sicurezza, infatti, non può essere ampliata *ad libitum*, in quanto legata ad una rigidità intrinseca della domanda, che deve essere soddisfatta, totalmente e senza residui, ma resta al tempo stesso strutturalmente limitata. Così pure l'attività di monetazione è condizionata da fattori totalmente indipendenti dalla produzione, e si è visto quanto la domanda di monetazione da parte del Ministero dell'economia e delle finanze incida sul bilancio della Zecca.

In effetti, le produzioni richieste a I.P.Z.S., per quanto possano assumere carattere industriale, diventando come tali economicamente rilevanti, vanno comprese tra le attività proprie ed esclusive dello Stato e rientrano comunque nella sfera del pubblico; ciò che non solo giustifica il monopolio ma rende il produttore I.P.Z.S. organo o articolazione, *in parte qua*, dell'amministrazione pubblica. Il fatto che il legislatore, nella sua scelta discrezionale, abbia optato per la forma giuridica "*società per azioni*" non fa venir meno tale qualità, tanto vero che, a parte l'autonomia gestionale, lo Stato è titolare di un controllo vincolante che certamente incide sulle scelte operative della società.

Non sembra, peraltro, che il problema di fondo possa ridursi semplicemente alla scelta della forma giuridica (legge oppure atto concessorio)

da adottare; l'aspetto sostanziale sottostante è costituito dall'esigenza di trovare un equilibrio tra le diverse, composite produzioni che la società I.P.Z.S. è chiamata a effettuare: quello che *deve* effettuare in quanto organismo pubblico; quello che *può* effettuare per propria autonoma e libera determinazione ovvero previa autorizzazione dell'azionista unico (modulo che sembra oggi seguito nell'atto di indirizzo strategico del 3 settembre 2009) o, in un possibile futuro, della proprietà che risulterà titolare in sede di eventuale privatizzazione. In questo caso è evidente che la società potrebbe perdere l'attuale configurazione di società *in house* con la conseguente esigenza di trovare un modello nuovo, compatibile col diritto comunitario.

Tornando all'assetto attuale, si ritiene di osservare che il rilievo, ripetutamente formulato dalla società di revisione in sede di certificazione dei bilanci di I.P.Z.S., secondo cui "la redditività futura dell'Istituto dipenderà anche da decisioni esogene all'Istituto stesso in merito all'avvio di nuove importanti produzioni" è esatto e pertinente in linea di massima; non appare, nondimeno, del tutto condivisibile.

Intanto I.P.Z.S. è già autorizzato a porre in cantiere nuove produzioni da allocare all'esterno, e lo è ancora di più a seguito della sua trasformazione in società per azioni; inoltre non esiste impresa, anche operante solo per il mercato, che non sia condizionata dall'evoluzione del mercato stesso, a fattori quindi esterni alla stessa impresa.

In tale contesto rilevano le decisioni che saranno assunte dall'azionista, non tanto come proprietario esclusivo dell'impresa, quanto piuttosto come titolare di una potestà pubblica chiamata a svolgere le proprie funzioni istituzionali nell'interesse della comunità. Se così è - e l'accento "all'avvio di nuove importanti produzioni" sottintende l'esigenza di una celere definizione di progetti in cantiere (ad esempio, il progetto di carta di identità elettronica) - appare doverosa, in linea con le precedenti riflessioni, una valutazione di merito, nel senso che, se è vero che le produzioni richieste dalle Pubbliche Amministrazioni in relazione ad essenziali funzioni istituzionali sotto l'aspetto quantitativo sono intrinsecamente limitate, è altrettanto vero che all'organismo chiamato ad effettuarle si richiede un ruolo più attivo.

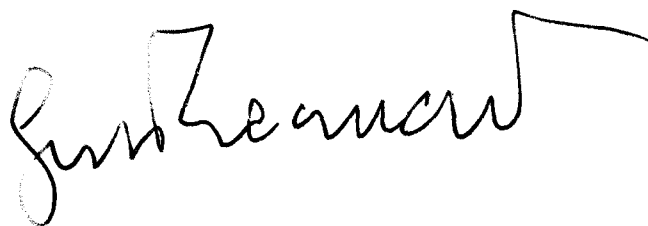
Va peraltro rilevato che le norme che hanno assegnato all'Istituto un ruolo strategico hanno anche consentito lo sviluppo e la crescita di un patrimonio di cultura, arte, conoscenze scientifiche e professionalità tecniche

che deve essere salvaguardato; questo dato, da sempre riconosciuto, è posto in evidenza nello stesso atto di indirizzo del 3 settembre 2009, il quale, mentre impone controlli assai rigorosi e penetranti, attribuisce pure alla Società un ruolo propedeutico, propositivo e di raccordo in vista degli adempimenti previsti nell'atto, di cui la società è direttamente responsabile. Ma la responsabilità, può soggiungersi, non è mai a senso unico; vi sono coinvolti sia il soggetto tenuto agli adempimenti, sia il soggetto destinatario degli adempimenti medesimi, in un obiettivo di convergenza su cui, come sopra già osservato, l'atto di indirizzo particolarmente insiste.

In considerazione del ruolo propulsivo che la società I.P.Z.S. è stata chiamata ad assolvere, sembra possibile concludere che tali adempimenti potranno essere adeguatamente soddisfatti attivando ogni possibile iniziativa che consenta di supportare professionalmente le amministrazioni pubbliche nelle tante scelte operative che interferiscano o possano interferire con le attività della società. Un supporto tecnico responsabile che potrebbe avere inizio a cominciare dalle attività istituzionali (per le quali la convergenza condivisa è da ritenere percorso obbligato), ma potrebbe pure rafforzarsi nella misura in cui le stesse Amministrazioni riscontrino l'utilità di una assistenza qualificata che incoraggi la ricerca delle soluzioni migliori da adottare, proprio in vista di quel processo di privatizzazione, di apertura al mercato che costituirà la sfida del domani. Si ritiene necessario, in altri termini, non adagiarsi sui risultati conseguiti tenendo presente che il contesto economico generale è soggetto a variabilità anche critiche che potranno incidere sull'attuale assetto normativo: l'evoluzione è già iniziata, e una prima manifestazione è ravvisabile nelle disposizioni del decreto-legge n. 112 del 2008 che, come sopra notato, hanno inciso negativamente su diverse produzioni tradizionali dell'Istituto. Occorre saper cogliere gli aspetti positivi di tale evoluzione per mettere a frutto le esperienze maturate. Lo sforzo di rinnovamento imporrà rinunce e sacrifici, ma sarebbe un errore fermarsi su posizioni difensive ignorando le richieste del mercato e non approfittare delle possibilità offerte dal crescente interesse di altri operatori verso i *business* finora presidiati dalla società: il rischio è l'uscita dal mercato.

Considerata la relativa solidità della posizione finanziaria conseguita e finora mantenuta dalla società pubblica I.P.Z.S., sembrerebbero ormai maturi i tempi per una più mirata politica degli investimenti, soprattutto nel campo dell'innovazione, tenuto presente il continuo progresso tecnologico nel

settore, in particolare, dei documenti elettronici di sicurezza/identificazione; occorrerà, ovviamente, valutare con attenzione la sostenibilità dei progetti economicamente più impegnativi, con riguardo al ritorno degli investimenti nel tempo e curando che lo sviluppo delle attività possa attuarsi e proseguire in condizioni di equilibrio strutturale.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Giuseppe De Mauro". The signature is fluid and cursive, with a prominent initial "G" and a long, sweeping horizontal stroke at the end.

PAGINA BIANCA

ISTITUTO POLIGRAFICO E ZECCA DELLO STATO S.p.A.

ESERCIZIO 2007

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PAGINA BIANCA

Signori azionisti,

nell'esercizio appena concluso si è intensificata l'attività connessa al piano di riposizionamento strategico del portafoglio prodotti/servizi dell'Istituto, con particolare riferimento alla produzione dei documenti di sicurezza elettronici ed agli sviluppi ulteriori nel campo della tracciatura e dell'anticontraffazione.

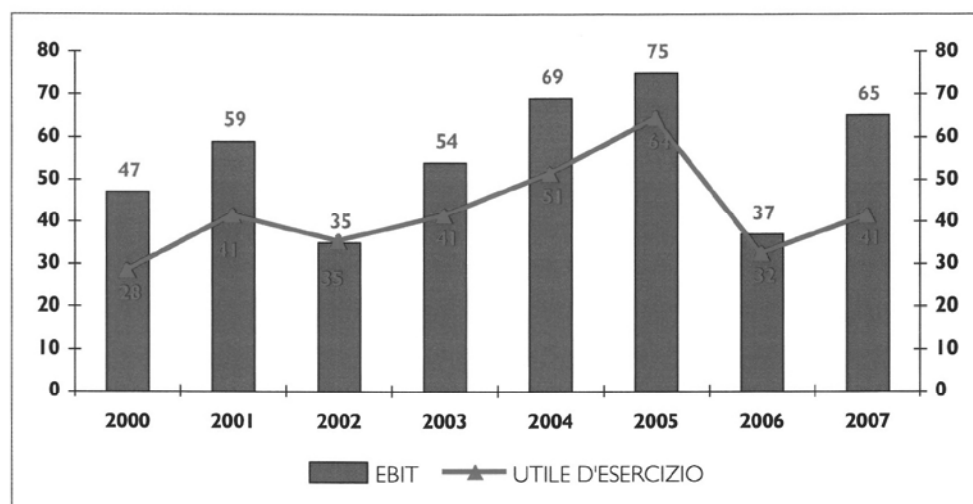
L'Istituto, infatti, in linea con le previsioni del piano aziendale, declinate nel budget dell'anno, a seguito dell'emanazione dei provvedimenti attuativi previsti dalla legge 43/05, ha consolidato l'attività di produzione e distribuzione del passaporto elettronico (PE) e del permesso di soggiorno elettronico (PSE).

Significativa è stata l'attività sviluppata per il passaporto, progetto che può ritenersi pienamente entrato a regime e per il quale l'Istituto ha svolto il ruolo di *program manager* presidiando l'intera filiera dell'attività. Nel corso dell'anno si è proceduto all'installazione di ulteriori postazioni – a livello centrale e periferico –, alla configurazione dei software necessari, alla gestione delle fasi di assistenza, manutenzione ed help desk, all'avvio delle prime modifiche ed integrazioni ai sistemi.

Al di sotto delle aspettative, invece, il processo di diffusione del permesso e della carta di soggiorno elettronici, negativamente influenzato da alcune problematiche, sia di natura amministrativa sia di istruttoria delle pratiche, che hanno rappresentato un freno all'attività svolta, a valle, dall'Istituto (personalizzazione del documento e consegna alle Questure), determinando il contenimento dei volumi realizzati.

Non meno significativo è stato, rispetto alle originarie previsioni, l'ulteriore slittamento del progetto relativo alla carta di identità elettronica; dopo il decreto di fissazione del prezzo (DM 16 febbraio 2007), il decreto con il quale sono state specificate le Regole Tecniche è stato emanato nel novembre 2007 e, pertanto, solo alla fine dell'anno è stato possibile indire le gare per l'acquisizione dell'hardware, del software e dei servizi necessari all'emissione delle CIE negli oltre 8.000 comuni italiani.

L'esercizio 2007, quindi, rappresenta un ulteriore passo avanti nel complesso processo di riposizionamento della società, testimoniato dall'elevato livello di investimenti anticipati per conto della Pubblica Amministrazione per realizzare il



programma di infrastrutture necessarie al rilascio al cittadino dei documenti di sicurezza.

In merito, tuttavia, si deve evidenziare la grave problematica per la società correlata ai cospicui mancati incassi a fronte delle pluriennali forniture, alla Pubblica Amministrazione, di carte valori, documenti elettronici, prodotti grafici comuni e servizi.

Gli importi ancora non riconosciuti, infatti, hanno raggiunto quasi 700 milioni di euro, rappresentando circa una volta e mezzo il giro d'affari annuo della società.

Tali somme, peraltro, sono in misura significativa a fronte di forniture di prodotti (targhe, patenti, marche da bollo, documenti elettronici, francobolli, ecc.) per le quali l'Amministrazione ha già riscosso il corrispettivo di vendita dal cittadino.

È evidente, quindi, che le problematiche, anche di natura amministrativa, che hanno fatto lievitare il credito maturato, hanno causato sensibili problemi anche in considerazione delle anticipazioni effettuate per la realizzazione dei progetti descritti in precedenza.

A ciò si aggiunga che il continuo slittamento e/o ritardo dell'entrata a regime di importanti progetti – primo fra tutti quello della CIE – impediscono il significativo sviluppo dei ricavi e la conseguente generazione di valore per l'azionista.

Importanti attività, al contempo, sono proseguite nel settore della tracciabilità, con l'obiettivo di fornire sistemi di sicurezza per intere filiere produttive, quali quella sanitaria (bollini e ricettari numerati), dei trasporti (targa – libretto – certificato di proprietà), dell'agro-alimentare (marcatura di prodotti DOC e DOP).

Al riguardo si segnala l'emanazione del Decreto Ministeriale, che prevede, per i produttori di vini DOC, l'applicazione sulle bottiglie di speciali fascette - realizzate dall'Istituto - attestanti l'avvenuto controllo da parte dei Consorzi di Tutela e recanti numerazione progressiva, secondo il modello approvato dal Ministero delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali.

Anche nell'anno appena trascorso, pur alla luce del contesto descritto, sono proseguite con intensità le attività volte al rafforzamento della posizione aziendale, assicurando un equilibrio strutturale e prospettive di crescita durature. In tale ambito si pongono la prosecuzione dell'opera di razionalizzazione dei processi e delle attività aziendali, di miglioramento degli assetti produttivi, le innovazioni di prodotto e di processo focalizzate sui prodotti di sicurezza ad alta tecnologia, la continua ricerca tecnologica ed il proseguimento dell'adeguamento quali/quantitativo degli organici, che hanno consentito di ottenere, per l'ottavo anno consecutivo, un risultato economico positivo, migliorando i risultati del precedente esercizio.

Nel 2007 il bilancio dell'esercizio chiude con un EBIT di 54,3 milioni di euro (36,9 nel 2006) ed un utile netto di circa 40,8 milioni di euro (31,7 nel 2006), risultati che assumono ancor più significatività laddove si considerino l'elevata incidenza dei costi di avvio dei sopra richiamati progetti PSE e PE ed il prudente accantonamento di fondi rischi straordinari stanziati nell'anno, per circa 11 milioni di euro, in relazione al trasferimento delle attività nel nuovo sito produttivo in fase avanzata di costruzione.

I risultati conseguiti testimoniano l'impegno profuso dall'azienda nello sviluppo dei propri business, secondo gli obiettivi del piano industriale, nella politica di razionalizzazione dei costi produttivi e logistici, nella progressiva riconfigurazione

del portafoglio prodotti/servizi, nel costante miglioramento degli standard di qualità e delle condizioni operative degli stabilimenti.

Al riguardo si segnala l'attenzione dedicata al contenimento, in tutti i siti produttivi, dei consumi energetici, con interventi volti all'incremento dell'efficienza delle linee produttive, la sostituzione di impianti obsoleti, l'avvio di uno studio per l'installazione di pannelli solari, la razionalizzazione nell'utilizzo dei sistemi di condizionamento e riscaldamento.

Tali risultati sono ancor più importanti in considerazione del fatto che gli stessi sono stati raggiunti in un contesto che permane caratterizzato da significativi elementi di incertezza, legati al lungo processo amministrativo richiesto per l'avvio dei nuovi prodotti di sicurezza, tra tutti la carta d'identità elettronica (CIE) - sui quali l'Istituto ha concentrato notevoli energie manageriali ed investimenti - nonché dello stesso PSE, prodotto per il quale era stato previsto, in sede di piano, un importante contributo ai volumi di produzione.

È in ogni caso su queste nuove linee di business, che l'azione dell'azienda continua a concentrarsi al fine di consolidare ulteriormente il ruolo di partner qualificato della Pubblica Amministrazione, per il raggiungimento di importanti obiettivi di semplificazione dei processi, ottimizzazione dell'utilizzo delle risorse e miglioramento della qualità dei servizi offerti ai cittadini, obiettivi per i quali l'Istituto si pone, sempre più, come fornitore di sistemi integrati.

Con riferimento ai modelli di *governance* applicati, si segnala che l'Assemblea, nel mese di maggio, ha integrato l'articolo 15 dello Statuto, prevedendo che il Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, proceda alla nomina del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Tale figura è stata voluta dall'azionista al fine di rafforzare il sistema dei controlli sull'informativa economico-finanziaria in un'ottica di implementazione di modelli di *governance* sempre più evoluti ed in linea con le migliori *best practices* adottate sul mercato.

Nel mese di settembre il Consiglio di Amministrazione ha provveduto alla nomina del Dirigente Preposto.

Per quanto concerne le disposizioni di cui al D.Lgs. 196/2003 in materia di protezione dei dati personali ("privacy"), l'Istituto ha costantemente monitorato i processi aziendali ed ha avviato un'attività di rimodulazione delle procedure con la conseguente revisione, avvenuta nei primi mesi del 2008, del Documento Programmatico per la Sicurezza; le procedure e le misure di sicurezza previste dal DPS, volte a garantire la tutela e la riservatezza dei dati personali, sono state adottate e costantemente applicate.

Continuo, inoltre, è stato il monitoraggio dei parametri tecnici relativi alla tutela della salute e della sicurezza dei lavoratori, che ha permesso l'aggiornamento dei documenti di valutazione del rischio e l'adeguamento delle strutture e dei mezzi di produzione che si sono resi necessari.

La consueta attenzione è stata posta all'attività di vigilanza e di presidio dei processi aziendali, attività richiesta dalla Legge 231/01, con lo svolgimento di controlli e verifiche nel corso dell'anno; si è proceduto, inoltre, alla luce delle numerose modifiche normative intervenute, all'aggiornamento del Modello organizzativo.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE E L'ECONOMIA ITALIANA

Il contesto internazionale. L'economia mondiale ha evidenziato, nel corso del 2007, un tasso di crescita del 4,9%, pressoché in linea con quello registrato nell'anno precedente (+5,1%). I principali motori dello sviluppo sono stati, ancora una volta, gli Stati Uniti (+2,2%), le economie emergenti dell'Asia e dell'America Latina - in particolare quelle di Cina (+11,4%), India (+9,2%), Russia (+8,1%) e Brasile (+5,4%) - e quelle dell'Area dell'Euro (+2,6%).

L'evoluzione dell'economia mondiale, tuttavia, è stata significativamente influenzata da due eventi chiave: 1) la crisi originatasi nel mercato dei mutui sub-prime americani, iniziata nell'estate 2007, con le sue ricadute sulla crescita mondiale e sui mercati ed intermediari finanziari; 2) il sensibile aumento del prezzo delle materie prime - in particolare di quelle energetiche, trainato dall'incremento di richiesta da parte dei Paesi emergenti - e di quello dei prodotti alimentari.

Tali eventi hanno prodotto, nel corso del quarto trimestre 2007, un sensibile rallentamento dell'attività economica ed un significativo rialzo dell'inflazione che - sebbene concentrati al momento nelle principali economie avanzate, in particolare negli Stati Uniti - hanno indotto gli organismi internazionali a rivedere al ribasso le proprie previsioni di crescita per l'economia mondiale - apportando limature apprezzabili anche per le economie dei paesi emergenti - ed al rialzo quelle relative alla dinamica dei prezzi.

Per quel che attiene, in particolare, l'Area dell'Euro, nonostante il sensibile rallentamento dei livelli di attività registrato nell'ultimo trimestre 2007, il tasso di crescita del PIL si è attestato, come prima ricordato, al 2,6%, solo in lieve flessione rispetto a quello del 2006 (+2,8%). Anche nel 2007, analogamente a quanto registrato nel periodo precedente, la crescita dell'attività produttiva è stata alimentata soprattutto dalla domanda interna (consumi delle famiglie ed investimenti fissi ed in costruzioni); marginale è stato invece il contributo delle esportazioni nette, ad eccezione della Germania dove esse hanno invece significativamente alimentato la crescita dell'economia, unitamente agli investimenti fissi ed in costruzioni, supplendo in tal modo alla relativa debolezza dei consumi delle famiglie.



Officina Carte Valori

Da sinistra, francobolli dedicati:

Giuseppe Di Vittorio, Scuola Medica Salernitana, Primo Carnera

Nello stesso periodo l'inflazione al consumo è rimasta stazionaria al +2,1 %, nonostante la sensibile accelerazione registrata nel corso degli ultimi due trimestri (+3,3% nel primo trimestre 2008, secondo dati preliminari).

Va infine sottolineato che lo scenario previsivo sopra delineato è caratterizzato da un'elevata incertezza legata, in primo luogo, all'evolvere della crisi dei mutui sub-prime americani ed, in subordine, alle negative ripercussioni sulla domanda interna delle famiglie che la perdita di potere d'acquisto, connessa con il recente rialzo dell'inflazione, è attesa produrre.

L'economia italiana. Nel contesto internazionale sopra delineato l'economia italiana ha registrato nel 2007 una crescita del PIL pari all'1,5 %, quasi in linea con quella dell'anno precedente. L'espansione del prodotto avrebbe tratto sostegno dalle componenti interne della domanda, sia dal lato degli investimenti, sia soprattutto da quello dei consumi, sospinti dall'aumento del reddito disponibile e dalle politiche di incentivazione della spesa in beni durevoli. Per contro, è risultato pressoché marginale il contributo della domanda estera, che ha risentito dell'apprezzamento dell'Euro e del rallentamento nei principali mercati di sbocco.

Nel corso dell'anno la dinamica dell'attività produttiva, pur oscillando, si è gradualmente indebolita ed ha ristagnato nell'ultimo trimestre.

L'accelerazione dei prezzi dei beni energetici e alimentari e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento, connesso con le turbolenze nei mercati finanziari, hanno contribuito a frenare la spesa delle famiglie nella seconda metà dell'anno.

La prosecuzione della fase di crescita ha alimentato l'espansione dell'occupazione nel corso del 2007 in tutte le aree del Paese, sebbene ad un ritmo meno sostenuto rispetto al 2006. Il tasso di disoccupazione è sceso ancora, su livelli storicamente bassi (6,1% della forza lavoro contro il 6,8 % dell'anno precedente).

Nella media del 2007 l'inflazione, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), è scesa lievemente, al 2,0%. Dall'autunno, tuttavia, la crescita sui dodici mesi dei prezzi ha subito un netto rialzo, al 2,6% nel quarto trimestre, sospinta dall'inasprimento delle tensioni sui mercati delle materie di base energetiche e dei prodotti alimentari. La dinamica delle componenti di fondo dell'inflazione si è invece mantenuta meno sostenuta, riflettendo anche il quadro di moderazione salariale.

Per quel che attiene la finanza pubblica, nel 2007 il fabbisogno del settore statale è stato pari a 29,2 miliardi di Euro, in flessione rispetto ai 49,6 miliardi del 2006; in rapporto al prodotto il deficit è passato dal 3,4 % del 2006 a circa l'1,9%.

Nell'ultimo trimestre del 2007 il contesto internazionale si è deteriorato in misura marcata; è inoltre molto aumentata l'incertezza sulle prospettive macroeconomiche delle principali economie, in connessione con le turbolenze nei mercati finanziari originate dalla crisi dei mutui sub-prime negli Stati Uniti. Nello stesso periodo, riflettendo anche le mutate aspettative dei mercati sugli andamenti delle principali economie, è proseguita la tendenza all'apprezzamento dell'Euro, che ha prodotto un ulteriore peggioramento della competitività di prezzo delle produzioni nazionali nell'area dell'Euro. In prospettiva, alla luce di questi sviluppi, si prevede che la crescita dell'economia italiana prosegua nel prossimo biennio ad un ritmo inferiore a quello del prodotto potenziale, come del resto è atteso anche in altre principali econo-

**Officina Carte Valori**

Prodotti ad alta tecnologia: passaporti elettronici, carta d'identità elettronica, tessera sanitaria, permesso e carta di soggiorno, carta per il voto elettronico, patente di guida

mie avanzate. Il tasso di crescita medio annuo del PIL, pari all'1,5 % nel 2007, scenderebbe allo 0,6 % nel 2008; risalirebbe sensibilmente l'anno successivo (+ 1,2%).

La revisione al ribasso per il 2008, pari a quasi un punto percentuale rispetto alle previsioni formulate la scorsa estate, è attribuibile essenzialmente a tre cause: gli effetti sul reddito disponibile delle famiglie dei rincari delle materie di base (in sei mesi il prezzo in Euro del petrolio è aumentato di quasi il 20%, quello dei beni alimentari di oltre il 10%) che sono attesi rallentare i consumi delle famiglie di circa un punto percentuale; l'apprezzamento dell'Euro (del 4,0% in termini nominali effettivi nella seconda metà del 2007), che ha peggiorato la competitività di prezzo dei nostri beni su tutti i mercati; un abbassamento della base di partenza del 2008, dovuto al fatto che i fattori prima citati si sono riflessi in un indebolimento congiunturale fin dall'ultimo trimestre del 2007.