



Fiducia, esportazioni ed investimenti delle Piccole e Medie Imprese nel primo semestre del 2005

Nei primi sei mesi del 2005, la fiducia del settore manifatturiero ha subito una rilevante flessione: tra gennaio e giugno, l'indice destagionalizzato è sceso da 88,5 a 84,2 sui minimi dal novembre 2001; nello stesso periodo, le imprese hanno segnalato la presenza di rilevanti ostacoli all'attività di esportazione e hanno scontato prospettive negative per il processo di accumulazione nell'anno in corso.

La crisi di fiducia che ha investito il settore manifatturiero nel primo scorcio del 2005 ha colpito anche il sistema delle Piccole e Medie Imprese, che rappresentano da sole oltre il 75% del campione ISAE in termini di valore aggiunto: scomponendo infatti i dati delle inchieste a livello dimensionale, emerge che l'indice destagionalizzato delle PMI è sceso tra gennaio e giugno da 89,8 a 83,7; le PMI del campione ISAE hanno in particolare segnalato nel primo semestre un forte ridimensionamento del portafoglio ordini - dovuto soprattutto alla caduta della domanda estera - a cui è corrisposta una progressiva riduzione delle attese di produzione. Il calo è stato particolarmente vistoso per le imprese di medie dimensioni - ossia per quelle che hanno tra 100 e 249 addetti - per le quali l'indice è sceso da 83,8 a 76,8. Gli andamenti sono stati inoltre notevolmente differenziati a livello settoriale e, soprattutto, territoriale: la caduta della domanda - e di conseguenza delle attese di produzione - è stata infatti particolarmente intensa per le PMI che producono beni intermedi e d'investimento e per le imprese del centro-nord del paese; nei settori produttori di beni di consumo e nel Mezzogiorno, una maggiore tenuta degli ordini raccolti sui mercati esteri ha consentito un calo meno accentuato della fiducia.

Il diverso andamento della domanda estera rivolta alle PMI tra centro-nord e Mezzogiorno è confermato anche dall'inchiesta trimestrale sull'attività di esportazione: il calo del fatturato all'export - particolarmente accentuato nel primo trimestre - si è concentrato infatti nelle regioni del centro-nord, con le imprese operanti nel mezzogiorno che hanno segnalato una sostanziale stabilità dell'indicatore. Le PMI del centro-nord hanno indicato anche una forte presenza di ostacoli all'esportazione (meno rilevanti nel Mezzogiorno), soprattutto a causa della concorrenza dal lato dei costi e di "altri fattori", probabilmente legati all'andamento del cambio.

Anche i risultati dell'inchiesta semestrale sugli investimenti confermano l'intonazione ciclica negativa della prima parte dell'anno: le PMI del campione ISAE prevedono infatti di ridurre la propria spesa del 14,5% nella media del 2005; anche in questo caso, il calo dovrebbe essere più forte nel centro-nord del paese, e dovrebbe riguardare soprattutto le imprese di più piccola dimensione (da 10 a 99 addetti). La quota maggioritaria della spesa sarà destinata al rinnovo di macchinari e impianti obsoleti (33% della spesa) e, in misura minore, all'ampliamento della capacità produttiva (30%).

L'inchiesta ISAE sul settore manifatturiero

L'inchiesta ISAE sul settore manifatturiero consente di avere informazioni disaggregate a livello dimensionale per quanto riguarda l'andamento ciclico della fiducia, l'evolversi dell'attività di esportazione e i programmi d'investimento delle imprese. La tabella 1 descrive a questo proposito il campione teorico dell'inchiesta – disaggregato secondo la struttura dimensionale - in termini di valore aggiunto, numero di aziende intervistate e numero di addetti. A livello teorico, l'inchiesta presenta un'omogenea struttura campionaria per le tre rilevazioni; il campione effettivo è però realmente uguale a quello teorico per la sola rilevazione mensile, discostandosi in modo variabile da esso per l'indagine sulle esportazioni e per quella sugli investimenti, che sono condotte, rispettivamente, sulle sole imprese che effettuano attività di esportazione e su quelle che realizzano investimenti nei tre anni a cui si riferisce la rilevazione.

Il ciclo industriale delle PMI

La fiducia delle PMI (ossia, delle imprese che hanno tra 10 e 249 addetti) del settore manifatturiero è scesa tra gennaio e giugno sui minimi dalla fine del 2001, con una diminuzione di oltre 6 punti rispetto ai valori d'inizio anno (da 89,8 a 83,7 al netto dei fattori stagionali); il calo registrato per le PMI è stato superiore a quello fatto segnare dall'indicatore aggregato per l'intero settore manifatturiero (che è sceso nello stesso periodo da 88,5 a 84,2).

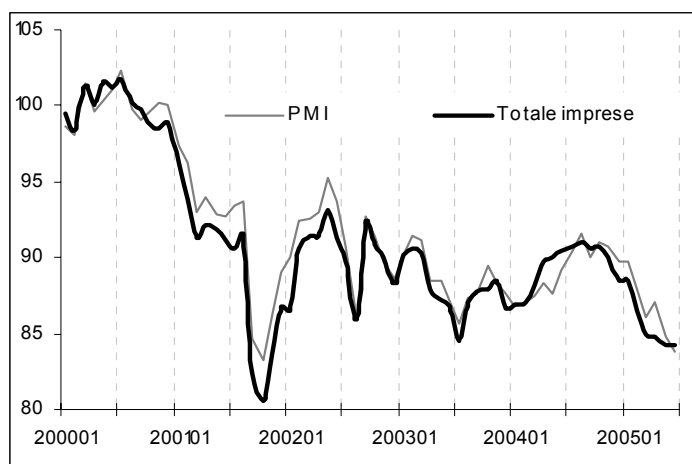
L'andamento negativo ha risentito del progressivo deterioramento del portafoglio ordini (che in termini di saldo è sceso tra

Tab. 1 LA STRUTTURA CAMPIONARIA DELL' INCHIESTA MANIFATTURIERA A LIVELLO DIMENSIONALE

Variabili	Piccole	Medie	Grandi
Valore aggiunto	64,4	11,3	24,3
Num. aziende	78,0	13,0	9,0
Num. addetti	16,6	13,7	69,7

Fonte: ISAE.

CLIMA DI FIDUCIA
(dati destagionalizzati)



Fonte: ISAE.

gennaio e giugno da -17 a -28), diffuso soprattutto alla componente estera (il cui saldo è passato da -21 a -31), in presenza comunque di una sostanziale debolezza anche della domanda interna (da -23 a -28 nello stesso periodo). Il ridimensionamento del portafoglio ordini – che si è accompagnato ad un lieve accumulo di scorte – ha comportato il deterioramento delle aspettative a breve sulla produzione, con il relativo saldo che è sceso da 13 a 6, sui minimi degli ultimi anni.

Piccole e medie imprese

Il calo della fiducia è stato particolarmente marcato nelle medie imprese (quelle che hanno da 100 a 249 addetti), per le quali l'indice destagionalizzato è passato da 83,8 a 76,8. Nelle imprese di più piccola dimensione (da 10 a 99 addetti) l'indice è sceso da 90,7 a 84,8. La domanda è in effetti calata in modo più brusco per le imprese medie (da -17 a -30 il saldo; da -17 a -28 per le piccole), soprattutto a causa di una diminuzione più accentuata, per questa categoria d'imprese, della domanda interna (da -23 a -40 il saldo), che ha invece "tenuto" per le imprese più piccole (da -23 a -26 in termini di saldo). Nelle medie imprese, il magazzino scorte si è inoltre attestato su livelli particolarmente elevati (a quota 16 a giugno in termini di saldo; 5 nelle piccole imprese), e, di conseguenza, è stato particolarmente marcato il calo delle attese di produzione (da 14 a 4 il saldo; da 13 a 6 nelle piccole imprese).

Disaggregazione settoriale

A livello settoriale, il deterioramento della fiducia è stato particolarmente intenso per le PMI che producono beni intermedi e d'investimento, per le quali l'indice è sceso rispettivamente a giugno a 80,7 e 81,8 con una perdita di oltre 8 e 6 punti rispetto a gennaio. Nei beni di consumo l'indice si è attestato a 85,2 con un calo di tre punti circa dall'inizio dell'anno. L'andamento partico-

larmente negativo nei beni intermedi e d'investimento ha riflesso il forte calo dei giudizi sullo stato del portafoglio ordini e – di conseguenza – delle previsioni sull'andamento della produzione; le scorte sono rimaste sostanzialmente stabili nei settori che producono per la domanda finale, e si sono accumulate invece nei beni intermedi, probabilmente anche a causa di attese di un rialzo – poi effettivamente verificatosi in corso d'anno – dei prezzi delle materie prime.

Disaggregazione territoriale

L'andamento della fiducia delle PMI risulta nei primi mesi del 2005 notevolmente differenziato a livello territoriale: in particolare, le PMI meridionali hanno risentito meno nettamente del quadro congiunturale negativo, facendo registrare un calo dell'indicatore inferiore rispetto a quello riscontrato nel centro-nord: l'indice destagionalizzato è sceso infatti in quest'ultimo caso a 82,8 a giugno, da 89,5 di gennaio, calando invece da 93,4 a 90,4 nel Mezzogiorno.

I differenti andamenti registrati sul territorio nazionale sono dovuti principalmente ad una maggiore tenuta della domanda rivolta alle PMI nelle regioni meridionali: il saldo relativo alla consistenza del portafoglio ordini è sceso infatti da -17 a -30 nel centro nord, a fronte di un calo omogeneo sia della componente interna, sia di quella estera della domanda. Nel mezzogiorno, i giudizi sugli ordini – nonostante qualche oscillazione di breve termine – sono invece risultati sostanzialmente stabili tra gennaio e giugno, sia sui mercati interni, sia su quelli esteri. L'andamento delle scorte di magazzino è invece stato più negativo al sud; il calo delle attese di produzione è stato omogeneo tra le due ripartizioni, anche se il saldo si è mantenuto su valori più elevati nel mezzogiorno, grazie alla maggiore tenuta della domanda.

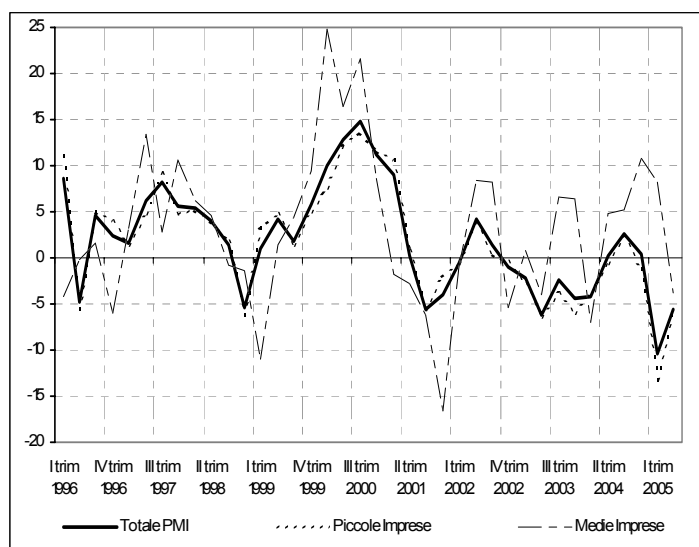
L'attività di esportazione delle PMI

Nell'ambito dell'inchiesta sul settore manifatturiero, ogni tre mesi l'ISAE rivolge alle imprese del campione alcune domande riguardanti l'attività di esportazione; in particolare, i quesiti principali riguardano l'andamento del fatturato nel trimestre in corso e quello atteso nei tre mesi successivi, oltre alle valutazioni delle imprese sugli ostacoli esistenti all'attività di esportazione e sui paesi maggiormente concorrenti sui mercati internazionali.

Fatturato, ostacoli all'esportazione e paesi concorrenti nel secondo trimestre 2005

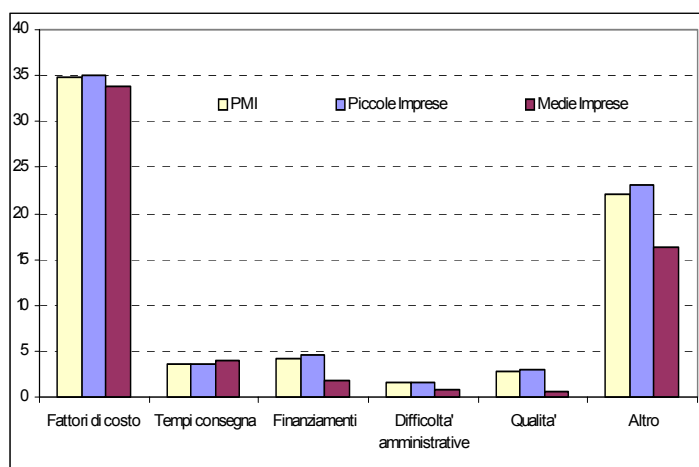
Nei primi due trimestri dell'anno, secondo le PMI interpellate dall'ISAE il fatturato all'esportazione ha registrato una netta flessione, con il saldo destagionalizzato che si è attestato su valori negativi in entrambi i trimestri; le previsioni a breve termine rilevate nel mese di luglio scontano una leggera ripresa per i prossimi mesi, che dovrà però trovare conferma nelle successive rilevazioni. A conferma della situazione di difficoltà attraversata dalle PMI, poco meno della metà delle imprese del campione ISAE ha segnalato nel secondo trimestre la presenza di rilevanti ostacoli all'attività di esportazione. Tra questi, le PMI hanno individuato in maggioranza l'esistenza di una forte pressione competitiva dal lato dei costi, ritenuta rilevante da circa il 35% del campione; a seguire per importanza, sono stati indicati "altri fattori" (ritenuti importanti da circa il 20% delle PMI), probabilmente legati all'andamento del cambio. Minore considerazione hanno invece avuto i vincoli legati alla qualità dei prodotti, ai tempi di consegna e alle difficoltà incontrate sul piano amministrativo.

FATTURATO ALL'ESPORTAZIONE
(saldi destagionalizzati)



Fonte: ISAE.

PRINCIPALI OSTACOLI ALL'ESPORTAZIONE PER LE PMI
(dati percentuali)



Fonte: ISAE.

Alle imprese del campione ISAE è stato infine richiesto di indicare i paesi considerati come principali concorrenti sui mercati internazionali e su quello interno. Un ruolo particolarmente significativo da questo punto di vista è stato svolto dalla Cina e, tra i paesi europei, dalla Germania e dagli altri paesi UE (compresi quelli dell'allargamento) diversi da Francia, Germania e Regno Unito; circa il 15% delle PMI ha dichiarato inoltre di soffrire la concorrenza di altri paesi mondiali diversi da quelli sopra indicati e dagli Stati Uniti.

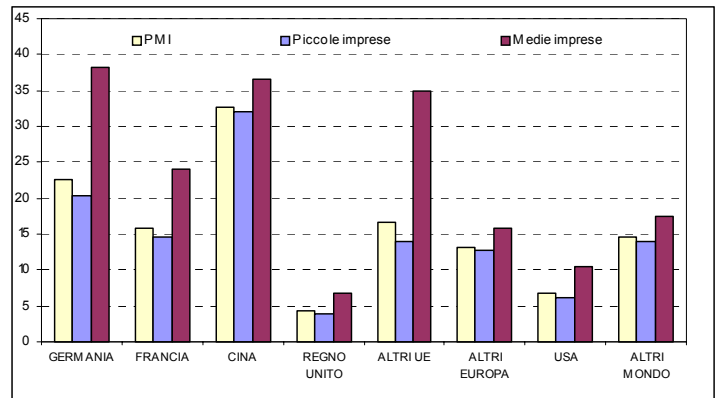
Piccole e medie imprese

L'andamento del fatturato all'export è stato negativo sia per le piccole, sia per le medie imprese: per le prime, il calo si è concentrato nei primi tre mesi dell'anno, con qualche segno di recupero nei tre mesi successivi; per le seconde, l'andamento è stato invece particolarmente negativo nel secondo trimestre. La quota di PMI che hanno segnalato rilevanti ostacoli all'attività di esportazione è risultata analoga disaggregando tra piccole e medie imprese; gli "altri fattori" – come detto probabilmente legati all'andamento del cambio - sono sembrati tuttavia più rilevanti per le piccole che per le medie imprese. Le imprese di medie dimensioni hanno però dichiarato maggiormente di subire la concorrenza internazionale rispetto alle piccole imprese: tra i paesi concorrenti, un ruolo particolarmente rilevante l'ha avuto la Cina, seguita dalla Germania e dagli altri paesi UE.

Disaggregazione settoriale

Il fatturato all'export è caduto in modo omogeneo a livello settoriale, mentendosi però (in termini di saldo) su valori mediamente più elevati per le imprese produttrici di beni d'investimento, che già nel 2004 avevano registra-

PAESI MAGGIORMENTE CONCORRENTI PER LE PMI
(dati percentuali)



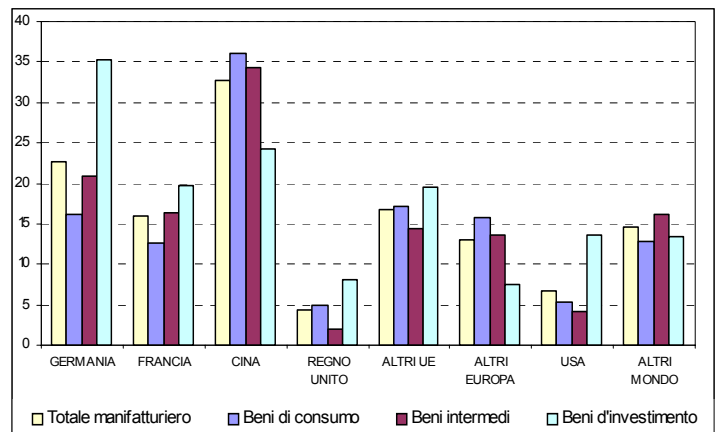
Fonte: ISAE.

to andamenti più positivi. Tra gli ostacoli all'attività di esportazione, i produttori di beni intermedi segnalano in particolare un'elevata pressione dal lato dei costi (probabilmente a causa dei rincari dei corsi delle materie prime sui mercati internazionali); i produttori di beni d'investimento risentono invece soprattutto di "altri fattori" che – nonostante il deprezzamento degli ultimi mesi – potrebbero essere legati all'andamento del cambio dell'euro; vincoli dal lato della qualità dei prodotti sono infine avvertiti soprattutto dalle PMI produttrici di beni di consumo. Per quanto riguarda infine i paesi maggiormente concorrenti, i produttori di beni di consumo avvertono come particolarmente significativa la pressione competitiva della Cina e dei paesi europei extra-UE; le PMI produttrici di beni intermedi e d'investimento lamentano invece soprattutto, rispettivamente, la concorrenza della Cina e degli altri paesi extra-UE esclusi USA, e quella della Germania.

Disaggregazione territoriale

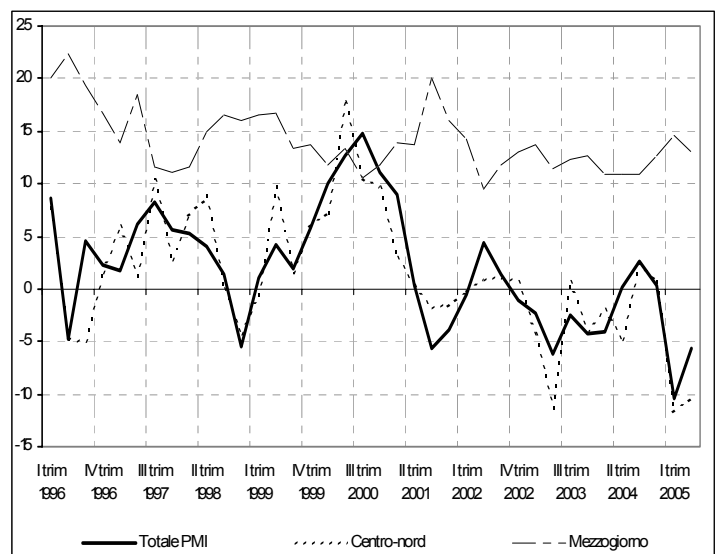
Da un punto di vista geografico, la caduta del fatturato all'export ha riguardato soprattutto le imprese del centro-nord, dove il saldo è caduto da 1 a -12 tra quarto trimestre 2004 e primo 2005, per poi recuperare leggermente (a -6) nel periodo aprile-giugno. Il fatturato all'export risulta in genere nettamente meno volatile nelle regioni meridionali: il saldo si è mantenuto pressoché costante tra la fine del 2004 e il giugno di quest'anno, facendo registrare anzi un debole miglioramento. In effetti, le imprese meridionali hanno dichiarato di avvertire meno delle loro consorelle del centro-nord la pressione competitiva sui mercati internazionali e interni. La presenza di ostacoli significativa è stata avvertita infatti dal 50% delle imprese del centro-nord, e solo dal 37%

PAESI MAGGIORMENTE CONCORRENTI PER LE PMI
(disaggregazione settoriale - dati percentuali)



Fonte: ISAE.

FATTURATO ALL'ESPORTAZIONE
(saldi destagionalizzati)



Fonte: ISAE.

delle PMI meridionali.

Ciò sembra dovuto soprattutto alla minore incidenza - per le imprese del mezzogiorno - dei fattori di costo e ad una minore rilevanza dei tempi di consegna e dei fattori di origine finanziaria. Coerentemente, le PMI meridionali hanno segnalato anche una minore pressione concorrenziale proveniente da paesi europei ed extra europei: in particolare, le imprese del sud avvertono in modo meno intenso la pressione competitiva di Francia e Germania – tra i paesi europei – e della Cina – guardando più in generale al panorama mondiale.

Gli investimenti delle PMI

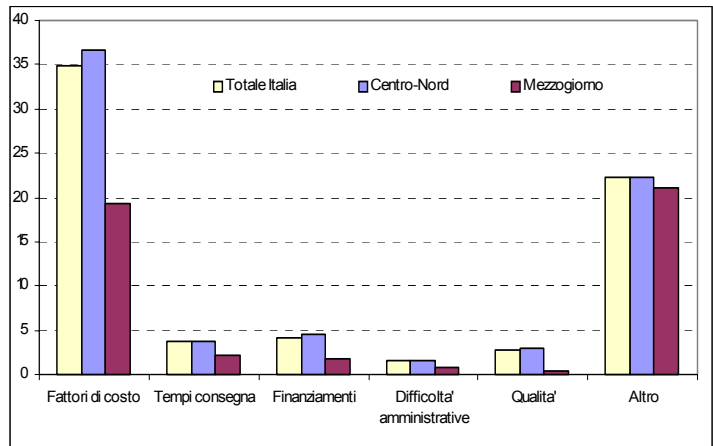
Nell'ultima inchiesta sugli investimenti, condotta tra marzo ed aprile di quest'anno, le imprese del campione ISAE hanno fornito i dati a consuntivo relativi al 2004 e le previsioni quantitative e qualitative per il biennio 2005-2006.

Il consuntivo 2004

Gli investimenti delle PMI sono cresciuti del 3,8% nel corso del 2004; l'aumento è stato maggiore di quello stimato, sempre a consuntivo, per l'intero settore manifatturiero (+1%; cfr. la nota ISAE pubblicata lo scorso 25 maggio). La spesa è stata rivolta soprattutto alla sostituzione e rinnovo degli impianti obsoleti (35% dei casi) e, quindi, all'ampliamento della capacità produttiva (32% dei casi) e alla razionalizzazione dei processi produttivi (22%); solo il 4% ha dichiarato di aver investito nelle spese ambientali.

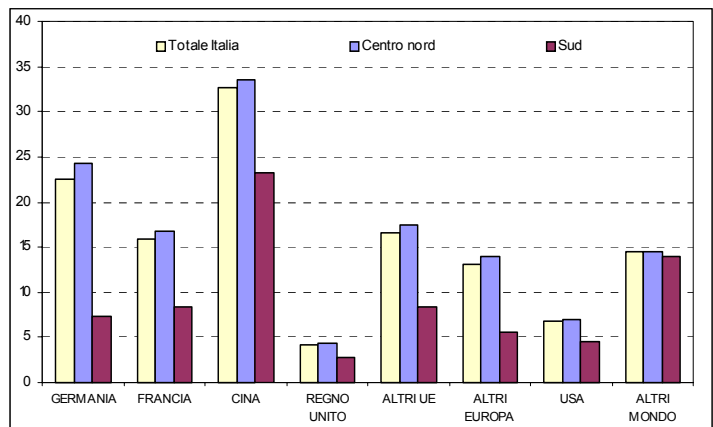
Il 43% delle imprese ha dichiarato inoltre di aver fatto ricorso al leasing per far fronte alle proprie spese di investimento, con un'incidenza del ricorso al leasing sul totale della spesa

PRINCIPALI OSTACOLI ALL'ESPORTAZIONE PER LE PMI
(disaggregazione territoriale - dati percentuali)



Fonte: ISAE.

PAESI MAGGIORMENTE CONCORRENTI PER LE PMI
(disaggregazione territoriale - dati percentuali)



Fonte: ISAE.

pari al 18,8%. L'utilizzo del leasing riguarda principalmente l'acquisizione di macchinari per la produzione (63% dei casi) e di capannoni (31%).

Piccole e medie imprese

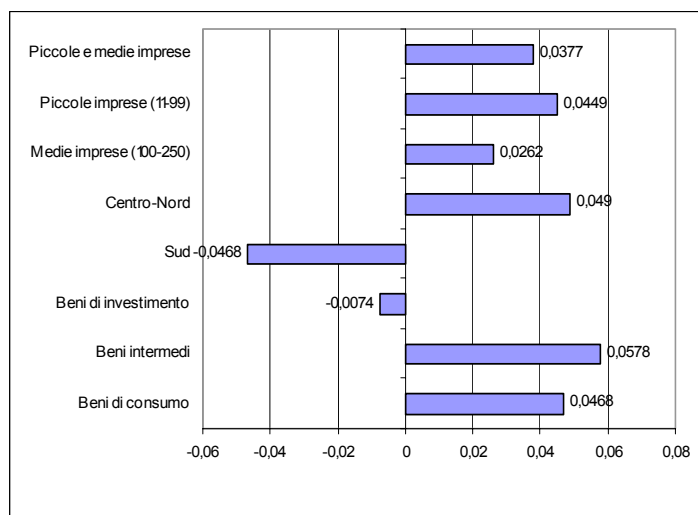
La crescita degli investimenti nel corso del 2004 è stata più alta nelle imprese di piccola dimensione (+4,5%); nelle medie imprese la variazione è risultata pari al 2,6%; non ci sono invece sostanziali differenze per quanto riguarda la destinazione della spesa. Il ricorso al leasing è maggiore per le imprese di più piccole dimensione, sia in termini di quota di imprese che lo effettua (45% delle piccole e 40% delle medie imprese), sia in termini di incidenza rispetto alla spesa complessiva (rispettivamente, il 23 e 11%).

Disaggregazione settoriale

Disaggregando i dati per destinazione economica dei prodotti, si osserva che le PMI produttrici di beni di investimento hanno ridotto i loro investimenti nel corso del 2004 dello 0,7%, mentre i produttori di beni intermedi e beni di consumo li hanno incrementati (+5,8% e +4,8% rispettivamente).

La maggior parte delle imprese produttrici di beni di consumo (39%) e, in misura minore, di beni intermedi (36%) ha destinato una rilevante quota dei propri investimenti alla sostituzione di impianti obsoleti; nei beni d'investimento, una quota rilevante di spesa (il 41%) è stata invece destinata all'ampliamento della base produttiva. Infine, più della metà delle imprese produttrici di beni d'investimento ha fatto ricorso al leasing; malgrado questo dato sia nettamente superiore a quello dei beni intermedi e di consumo, l'incidenza del leasing sul totale degli investimenti è stata piuttosto

INVESTIMENTI 2004
(variazioni percentuali)



Fonte: ISAE.

omogenea tra i tre gruppi e simile al valore delle PMI nel complesso.

Disaggregazione territoriale

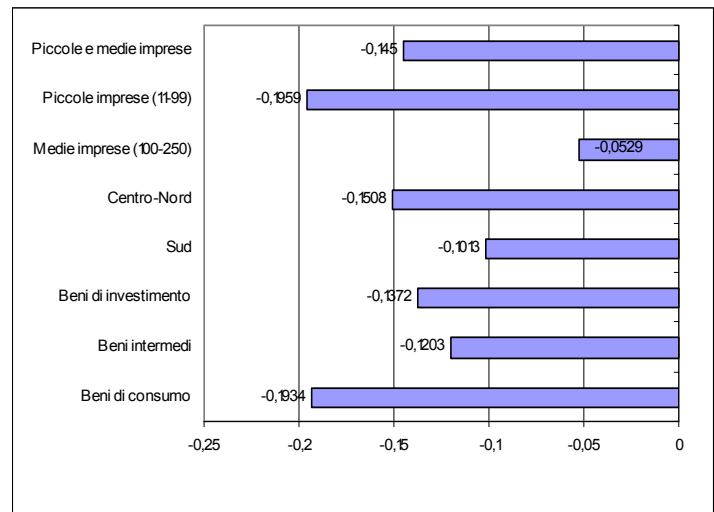
Differenze marcate si osservano guardando ai dati relativi alle PMI operanti nel centro-nord e nel mezzogiorno: le prime nel 2004 dichiarano a consuntivo di aver accresciuto i loro investimenti del 5%, mentre nel sud si sarebbe registrato un calo della spesa di ben il 4,7%. Sia le imprese del centro-nord che quelle del sud hanno investito principalmente nella razionalizzazione dei processi produttivi e nell'ampliamento della capacità produttiva. Il sud si distingue invece per aver fatto scarso ricorso al leasing (29%, contro il 45% del centro-nord), la cui incidenza sul totale degli investimenti (10,8%) è pari alla metà di quella delle imprese del centro-nord (19,8%); nel mezzogiorno, il leasing è servito principalmente per l'acquisto di mezzi di trasporto (46%) oltre che di macchinari produttivi.

Previsioni per il 2005 e prospettive 2006

Dopo l'aumento registrato lo scorso anno, le PMI scontano una diminuzione della spesa nel corso del 2005 (-14,5%); la diminuzione è maggiore di quella stimata dall'ISAE per l'intero settore manifatturiero (-9,5%, cfr. ancora la nota sugli investimenti pubblicata lo scorso 25 maggio). Come nel 2004, anche per l'anno in corso la spesa dovrebbe essere prevalentemente rivolta alla sostituzione di macchinari obsoleti ed al rinnovo degli impianti (33%) ed a spese per l'ampliamento della capacità produttiva (30%); rimane esigua la quota di spesa destinata all'ambiente (4%).

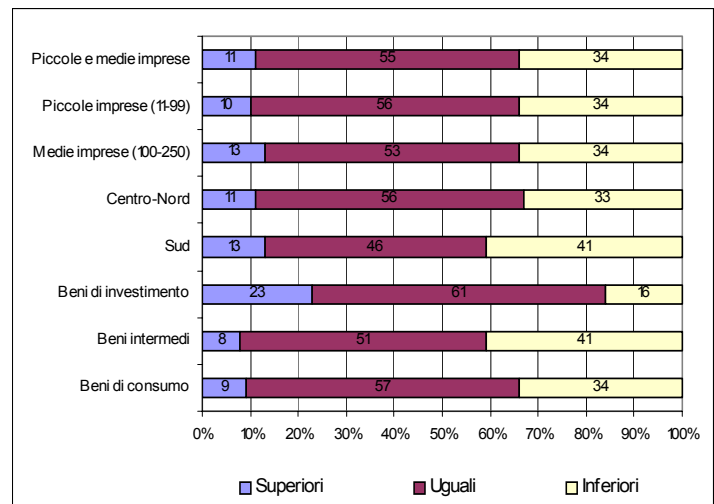
Indicazioni meno negative emergono per il 2006: una larga maggioranza delle imprese (il 66%) si attende infatti un aumento o almeno

INVESTIMENTI 2005
(variazioni percentuali)



Fonte: ISAE.

TENDENZA DEGLI INVESTIMENTI
(dati percentuali)



Fonte: ISAE.

una sostanziale stabilità delle spesa per il prossimo anno, pur essendo presente una quota non trascurabile del campione (il 34%) che si attende invece ulteriori riduzioni.

Piccole e medie imprese

Ad essere particolarmente pessimiste circa le prospettive a breve termine del processo di accumulazione sono soprattutto le imprese di più piccola dimensione, che scontano una riduzione della spesa pari al 19,6% per l'anno in corso; il calo dovrebbe invece essere pari al 5% per le medie imprese. Inoltre, le imprese di più piccola dimensione hanno destinato una quota maggiore (il 34%; il 26% per le medie imprese) delle spese all'ampliamento della capacità produttiva; le medie imprese hanno invece destinato una quota maggioritaria (il 37%; 30% nelle piccole imprese) al rinnovo di impianti divenuti obsoleti. Non ci sono invece apprezzabili differenze tra le due categorie dimensionali per quanto riguarda la tendenza – sostanzialmente stazionaria - degli investimenti per il 2006.

Disaggregazione settoriale

Guardando ai dati disaggregati per destinazione economica dei prodotti, nei beni di consumo le PMI sono particolarmente pessimiste circa la spesa per investimenti prevista per il 2005 (-19%);

il calo è invece stimato rispettivamente nel 14 e 12% nei settori produttori di beni di investimento e negli intermedi. Per il 2006, una tendenza chiaramente positiva emerge invece nei beni di investimento, dove quanti dichiarano di voler aumentare la spesa sopravanzano coloro che prevedono di ridurla (23 contro 16%). Molto pessimisti sono invece i produttori di beni intermedi che prevedono una riduzione degli investimenti nel 41% dei casi.

Disaggregazione territoriale

A livello territoriale, contrariamente al consuntivo 2004, sono le imprese che operano nel centro-nord quelle che sembrano soprattutto intenzionate a ridurre gli investimenti nell'anno in corso (-15, contro -10% delle imprese meridionali). Per il 2006 le imprese meridionali che dichiarano di voler ridurre la spesa ammontano al 41% del campione, contro il 33% del centro-nord.

La presente nota è stata realizzata da Luciana Crosilla e Luigi Giamboni, con il coordinamento di Marco Malgarini.

APPENDICE

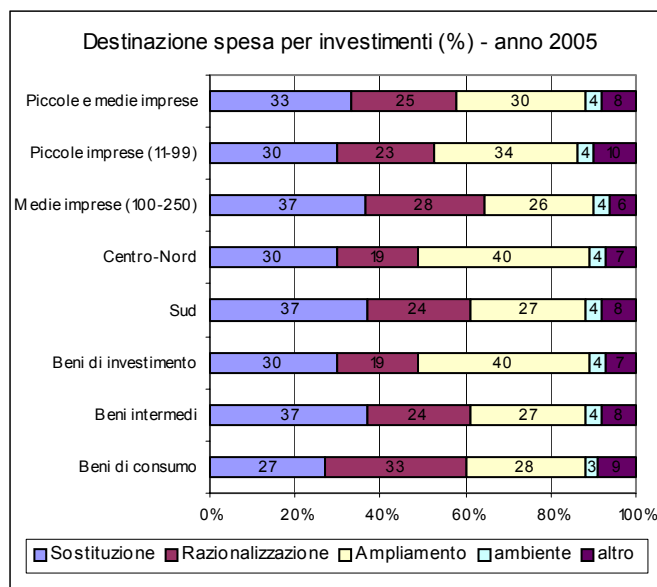
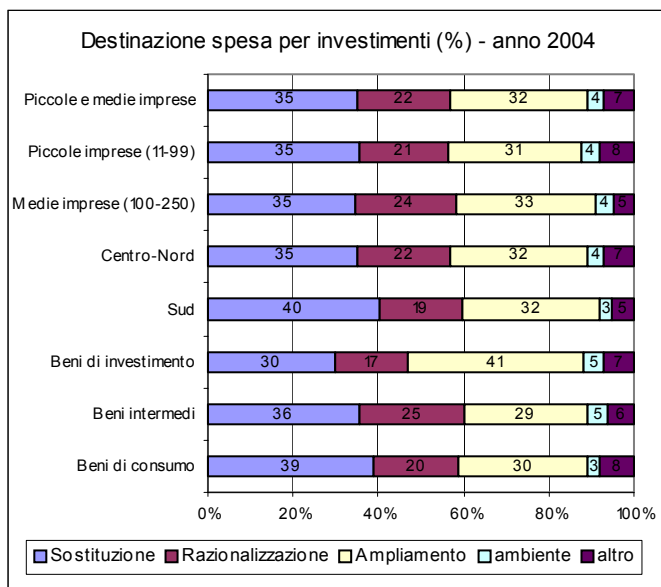
CLIMA DI FIDUCIA DELLE PMI (Indice base 2000=100, dati destagionalizzati)

Anni/mesi		Piccole imprese	Medie imprese	Totale PMI
2004	Gennaio	87,5	82,9	86,8
	Febbraio	87,7	82,8	87,0
	Marzo	87,9	84,3	87,5
	Aprile	89,0	83,9	88,3
	Maggio	88,2	83,7	87,6
	Giugno	90,3	82,0	89,2
	Luglio	91,0	86,5	90,4
	Agosto	92,2	87,2	91,6
	Settembre	90,7	85,9	90,1
	Ottobre	91,8	85,9	91,0
	Novembre	91,5	85,6	90,7
	Dicembre	90,8	83,2	89,8
2005	Gennaio	90,7	83,8	89,8
	Febbraio	88,1	86,4	87,8
	Marzo	85,9	86,9	86,0
	Aprile	87,6	84,1	87,1
	Maggio	86,0	76,9	84,8
	Giugno	84,8	76,8	83,7

CLIMA DI FIDUCIA DELLE PMI PER DESTINAZIONE ECONOMICA E PER RIPARTIZIONE GEOGRAFICA (Indice base 2000=100, dati destagionalizzati)

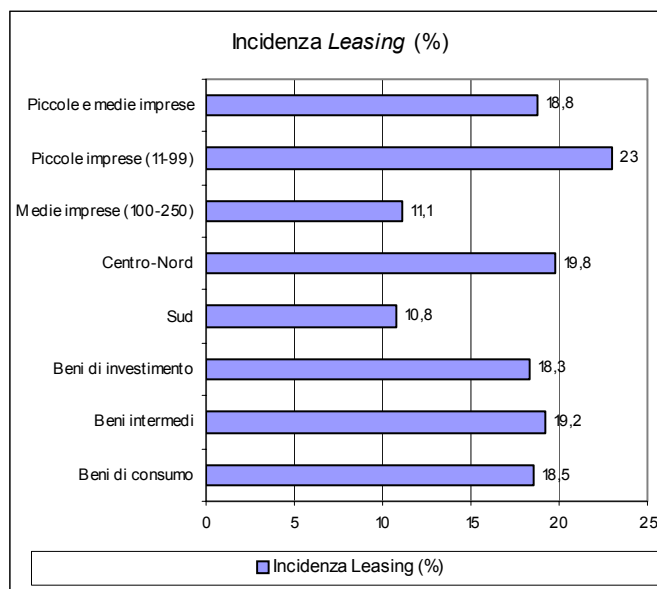
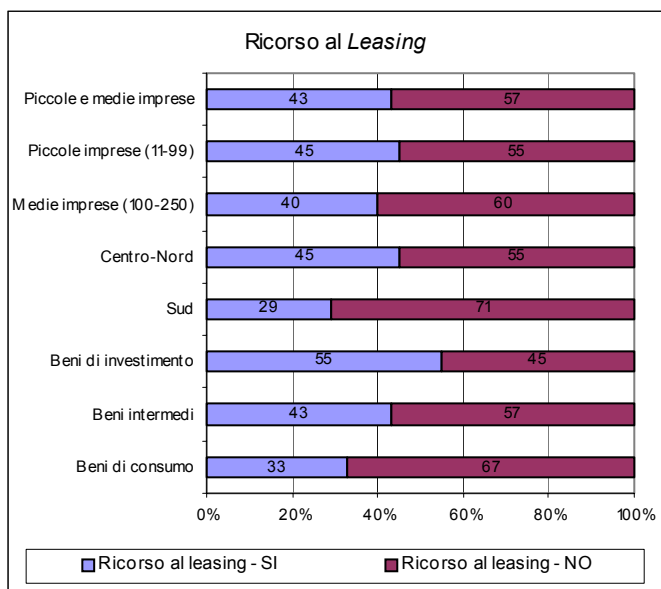
Anni/mesi		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Centro Nord	Sud
2004	Gennaio	86,2	82,4	86,1	86,1	92,2
	Febbraio	84,7	82,8	88,2	86,4	92,9
	Marzo	85,2	84,8	88,8	87,2	92,5
	Aprile	86,1	84,7	90,6	87,0	96,1
	Maggio	87,2	80,7	88,2	86,4	93,6
	Giugno	89,1	84,1	89,5	88,3	93,8
	Luglio	88,7	88,9	89,8	89,4	94,3
	Agosto	90,4	87,6	91,3	91,5	93,0
	Settembre	89,7	89,0	90,8	89,8	94,4
	Ottobre	92,2	89,8	87,5	90,3	92,9
	Novembre	90,9	86,8	91,0	90,3	91,9
	Dicembre	88,7	87,9	88,9	89,4	93,0
2005	Gennaio	89,2	88,0	88,3	89,5	93,4
	Febbraio	85,4	86,4	87,6	87,4	92,0
	Marzo	84,1	88,3	81,6	85,3	91,3
	Aprile	84,9	85,9	85,1	86,4	92,4
	Maggio	81,4	83,2	85,3	83,7	91,1
	Giugno	80,7	81,8	85,2	82,8	90,4

DESTINAZIONE DELLA SPESA PER INVESTIMENTI



Fonte: ISAE.

RICORSO E INCIDENZA DEL LEASING



Fonte: ISAE.