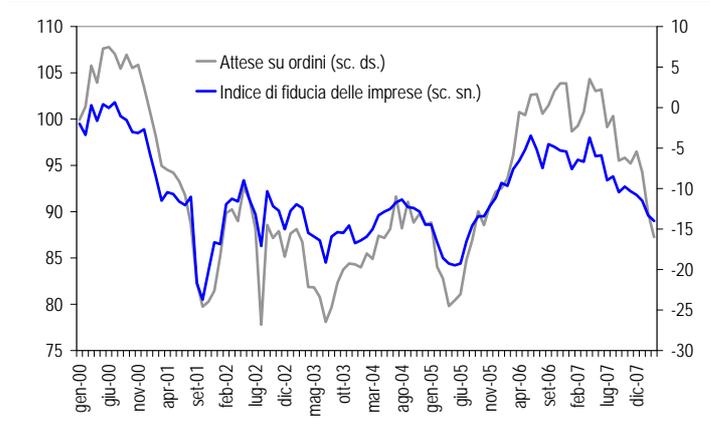


La fiducia delle imprese manifatturiere



Fonte: ISAE

Pag. 2 - I nuovi dati sulle **esportazioni verso i paesi dell'Unione europea** confermano la vitalità del "made in Italy" anche in una fase congiunturale difficile per l'economia del Vecchio Continente. Nei primi due mesi del 2008 le vendite di merci italiane crescono del +6,8% verso la Germania e del +8,5% verso la Francia. Tassi di incremento a doppia cifra sono registrati dall'export italiano in Polonia (+23,5% rispetto a gennaio-febbraio 2007) e in Romania (+14%). La spinta dell'export, tuttavia, non appare sufficiente a supplire la carenza di domanda interna che continua a manifestarsi nell'andamento dei consumi delle famiglie e si riverbera negativamente sulle aspettative e sui piani di investimento delle imprese.

Pag. 10 - Uno scenario di maggiore stabilità scaturisce dai risultati delle **recenti elezioni** in Italia. Il contesto economico rimane difficile, ma la situazione italiana appare meno esposta ai riflessi negativi della crisi finanziaria internazionale, almeno per quanto concerne il minore indebitamento dei privati in Italia rispetto ad altri paesi e il più basso grado di finanziarizzazione del nostro mercato immobiliare. In questo contesto, un miglioramento del grado di fiducia delle famiglie potrebbe contribuire significativamente al recupero di un più tonico ritmo di crescita economica.

15

2008

17 aprile 2008

Imprese italiane: meno fiducia, meno investimenti?

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

Nei primi mesi del 2008 informazioni contrastanti sono giunte dal settore delle imprese.

La produzione industriale è scesa a febbraio dello 0,2% m/m, erodendo parte del rimbalzo registrato nel mese precedente (+1,2%). Nella media di gennaio e febbraio, la produzione è cresciuta di quasi l'1% rispetto al IV trimestre del 2007. Nel confronto tra i primi due mesi del 2008 e il corrispondente periodo del 2007 la dinamica è risultata negativa (-0,3%).

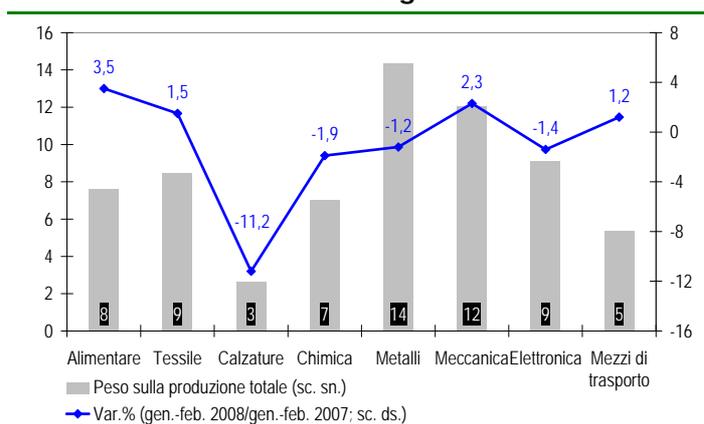
Le imprese italiane hanno iniziato l'anno con positivi risultati sui mercati esteri. Nel periodo gennaio-febbraio del 2008 le esportazioni sono aumentate su base annuale dell'11,1%. Le vendite italiane all'estero continuano ad essere trainate dalle esportazioni nei paesi extra Ue cresciute del 18,1% in media annuale nonostante un apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro pari al 13%.

Le buone notizie provenienti dai mercati esteri non sono sufficienti a sostenere la fiducia degli imprenditori italiani che nella media del I trimestre del 2008 è scesa del 5,5% rispetto ai primi tre mesi dello scorso anno. Il peggioramento del clima di fiducia segnala il rischio di un ulteriore rallentamento degli investimenti nell'anno in corso. Nel 2007 un peggioramento della fiducia delle imprese superiore all'1,5% si è affiancato ad una brusca decelerazione della spesa in capitale fisso (+1,8% dal +5,5% del 2006).

Scende nuovamente la produzione industriale a febbraio

A febbraio, l'indice della produzione industriale è sceso dello 0,2% nel confronto con il mese precedente, erodendo parte del robusto incremento registrato a gennaio (+1,2%). L'indebolimento dell'attività produttiva è apparso diffuso tra i diversi comparti. La produzione di beni di consumo è scesa del 2,6%, quella di beni intermedi dello 0,6% mentre quella di beni strumentali è rimasta sostanzialmente invariata. L'energia è risultato l'unico raggruppamento di industrie ad aver sperimentato un incremento della produzione a febbraio (+0,5%).

La produzione industriale per settore merceologico



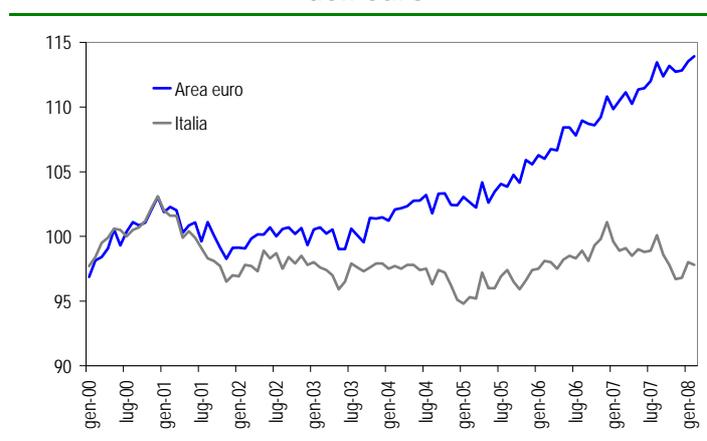
Fonte: Istat

I primi mesi del 2008, sebbene siano stati caratterizzati da una moderata ripresa rispetto alla deludente performance della fine dello scorso anno, hanno confermato la debolezza dell'attività industriale in Italia. Nella media di gennaio e febbraio, l'indice della produzione industriale è risultato in crescita di quasi l'1% rispetto al valore rilevato nel IV trimestre del

2007, quando l'attività si era contratta del 2,1% t/t. Il calo di febbraio ha riportato la variazione annuale in territorio negativo (-0,8% rispetto al +0,2% di gennaio). Nel confronto tra gennaio-febbraio del 2008 con il corrispondente periodo dello scorso anno la produzione industriale è scesa dello 0,3%.

Nei primi due mesi del 2008, l'attività produttiva è stata frenata in particolare dalla contrazione nei settori dei prodotti in metallo (-1,2% a/a), degli apparecchi elettrici e di precisione (-1,4%) e dei prodotti chimici e fibre sintetiche (-1,9%) che, nel loro insieme, pesano per circa un terzo sull'indice complessivo. Una brusca contrazione ha interessato il settore delle calzature (-11,2%), il cui peso appare, però, meno significativo (3%). Nel confronto tra gennaio-febbraio del 2008 e il corrispondente periodo dello scorso anno, l'attività produttiva è stata trainata prevalentemente dal settore alimentare (+3,5%), dalla meccanica (+2,3%), dal tessile (+1,5%) e dai mezzi di trasporto (+1,2%).

La produzione industriale in Italia e nell'area dell'euro



Fonte: Istat, Eurostat

La contrazione della produzione industriale registrata a febbraio in Italia (-0,2% m/m) ha ulteriormente ampliato la distanza tra il nostro paese e il complesso dell'area dell'euro che ha, invece, conseguito nello stesso mese una crescita del +0,3%. Su base annuale, la produzione industriale nell'area dell'euro è aumentata di oltre il +3%. Dal 2000, mentre l'indice destagionalizzato relativo all'area dell'euro è cresciuto di poco meno del 15%, quello dell'Italia è sceso di oltre il 2%.

Un inizio 2008 in forte crescita per le esportazioni italiane

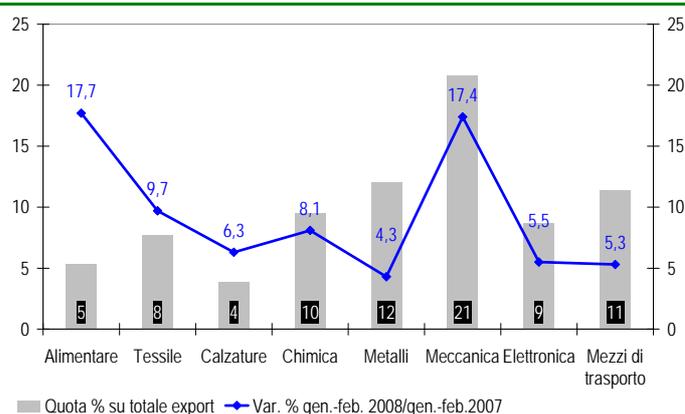
Le imprese italiane hanno iniziato il 2008 con positivi risultati sui mercati esteri recuperando la deludente performance con la quale si era chiuso il 2007. A febbraio le esportazioni totali sono cresciute del 10,9% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. L'aumento delle importazioni è risultato ampiamente inferiore (+5,3%) favorendo un forte miglioramento del saldo commerciale, passato da -1,9 miliardi di euro del febbraio 2007 a -0,4 miliardi di euro. L'interscambio commerciale complessivo ha superato i 63 miliardi di euro, con un incremento dell'8% rispetto all'anno precedente. Nel periodo gennaio-febbraio del 2008 le esportazioni sono aumentate su base annuale dell'11,1% a fronte di una crescita delle importazioni dell'8,2%.

Le esportazioni italiane continuano ad essere trainate dalle vendite nei paesi extra Ue che, dopo essere aumentate del 10,5% nel 2007, sono cresciute nei primi due mesi del 2008 del 18,1% in media annuale. Le esportazioni italiane non hanno fino ad ora risentito del forte apprezzamento dell'euro. Nel confronto tra gennaio-febbraio 2008 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, mentre il tasso di cambio euro/dollaro è passato da una media di 1,30 a 1,47 (+13%), le esportazioni italiane negli Stati Uniti sono cresciute del 10,2%, dopo essersi contratte dell'1,2% nel 2007. I tassi di incremento più significativi continuano

ad interessare le esportazioni nei paesi del MERCOSUR (+47%), in Turchia (+34,4%), in Russia (+32,8%) e nei paesi OPEC (+31,6%).

Nei primi due mesi del 2008 la crescita delle esportazioni nei paesi della Ue si è mantenuta vivace (+6,7%). Le vendite italiane in Francia sono aumentate dell'8,5% e quelle in Germania del 6,8%. Ritmi di crescita significativi sono stati rilevati in Romania (+14%) e in Polonia (+23,5%).

Le esportazioni italiane per settore merceologico

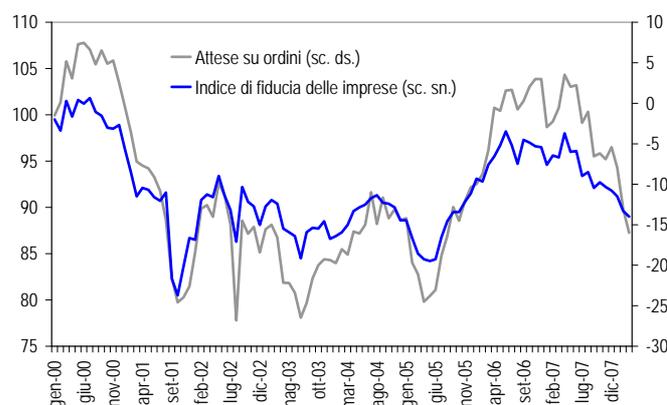


Fonte: Istat

A livello settoriale, un contributo significativo alla crescita delle esportazioni nel periodo gennaio-febbraio è venuto dalla meccanica (+17,4%) e dalla chimica (+8,1%) che insieme rappresentano quasi un terzo delle vendite italiane all'estero. Una fortissima accelerazione ha interessato le esportazioni di prodotti alimentari (+17,7%). Ritmi di crescita elevati sono stati registrati anche nei settori del tessile (+9,7%) e delle calzature (+6,3%). Un incremento superiore al 5% ha riguardato le esportazioni di mezzi di trasporto e apparecchi elettrici.

Imprese: meno fiducia, meno investimenti?

La fiducia delle imprese manifatturiere

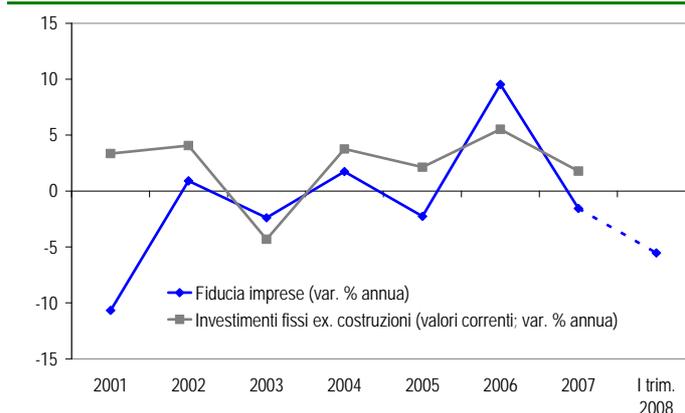


Fonte: ISAE

Nonostante il favorevole andamento delle esportazioni, gli imprenditori italiani appaiono meno ottimisti sul futuro.

L'indice di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall'ISAE è sceso a marzo da 89,6 a 89, il valore minimo dall'agosto del 2005. Il calo è derivato prevalentemente dalla forte contrazione del portafoglio ordini, particolarmente intensa nella componente interna. In peggioramento sono risultati anche i giudizi sui livelli produttivi. Gli imprenditori hanno, inoltre, segnalato un lieve decumulo delle scorte. A marzo, sono emerse differenze rilevanti a livello settoriale. Mentre gli imprenditori che operano nel comparto dei beni di consumo e in quello dei beni intermedi hanno riportato un peggioramento della fiducia, più ottimisti rispetto al mese precedente sono apparsi i produttori di beni di investimento.

La fiducia delle imprese e gli investimenti fissi



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Il costante peggioramento della fiducia delle imprese contribuisce ad accrescere l'incertezza sull'economia italiana in questa prima parte del 2008. Imprese meno fiduciose nel futuro lasciano presagire un indebolimento della spesa in investimenti. Lo scorso anno, un calo dell'indice di fiducia elaborato dall'ISAE superiore all'1,5% si è affiancato ad un brusco rallentamento degli investimenti. La crescita annuale della spesa in capitale fisso al netto delle costruzioni si è ridotta dal +5,5% del 2006 al +1,8%. Nel I trimestre del 2008 la fiducia delle imprese è ulteriormente peggiorata (-5,5% nel confronto con il periodo gennaio-marzo 2007) evidenziando il rischio di un ulteriore rallentamento degli investimenti nel corso dell'anno.

L'inflazione elevata frena la Bce, fermi i tassi

S. Ambrosetti ☎ 06-47028055 – stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Il dato di marzo diffuso dall'Eurostat ha evidenziato nell'area dell'euro una crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo pari al 3,6% a/a, il livello più elevato mai raggiunto dalla creazione dell'Unione monetaria. L'inflazione è aumentata in tutti i principali paesi dell'area raggiungendo il 3,3% a/a in Germania, il 3,5% in Francia, e 3,6% in Italia e il 4,6% in Spagna. La Bce nella riunione del 10 aprile ha lasciato i tassi fermi al 4%. In questo contesto caratterizzato da inflazione elevata, euro forte e crescita debole, la Bce per intervenire sui tassi potrebbe attendere fino a dopo l'estate, momento in cui i segnali di debolezza evidenziati dalle indagini di fiducia potrebbero trovare più ampio riscontro nei dati economici.

Negli Stati Uniti il progressivo deterioramento dei dati macroeconomici sembra segnalare l'ingresso in una fase di recessione, ora incorporata anche nelle previsioni economiche della Fed. La durata di tale fase potrebbe rimanere limitata a un arco temporale relativamente breve, circoscritto alla prima metà del 2008. Nonostante un tasso di inflazione arrivato al 4% a/a nel mese di febbraio, il quadro economico-finanziario potrebbe spingere i membri del Fomc a considerare una riduzione ulteriore del tasso sui Fed funds già nella riunione del 30 aprile. Il tasso sui Fed funds dall'attuale 2,25% potrebbe scendere fino all'1% nel corso del 2008.

Area dell'euro: inflazione record nel mese di marzo (3,6% a/a)

L'economia dell'eurozona continua ad evidenziare segnali di rallentamento. I dati più recenti denotano in modo univoco il progressivo indebolimento dell'attività economica.

La produzione industriale nel mese di febbraio è aumentata dello 0,3% m/m (in calo rispetto all'1,0% m/m di gennaio) e del 3,1% a/a (dal 3,3% a/a del mese precedente). Tra i paesi dell'area si è registrato un aumento in Germania (+0,4% m/m), in Francia (+0,3% m/m) e in Spagna (0,6% m/m), mentre l'Italia ha registrato una variazione negativa (-0,2% m/m). Tra le componenti, continua a crescere la produzione di beni strumentali (+7,1% a/a dal +6,9% a/a di gennaio) alimentata dalla domanda sostenuta dalle economie emergenti. A sostenere questo indicatore contribuisce soprattutto la Germania, che presenta un rapporto tra export extra-Ue di beni strumentali e Pil assai superiore alla media dell'eurozona (9% rispetto al 5% dell'area euro). La produzione di beni di consumo, maggiormente legata all'andamento della domanda interna, ha invece evidenziato una variazione negativa (-0,4% m/m) sia per i beni durevoli che per quelli non durevoli.

Le indagini di fiducia (in particolare il PMI) sembrano confermare il rallentamento nel settore manifatturiero. In questo contesto si inserisce anche una dinamica meno vivace delle esportazioni su cui pesano la crisi finanziaria e il progressivo indebolimento dell'economia statunitense. Nel complesso la domanda estera continua a compensare il progressivo rallentamento della domanda interna, ma il consolidarsi di uno scenario non favorevole per l'economia internazionale potrebbe annullare questo effetto.

Il Pil, dopo il risultato poco brillante del IV trimestre 2007 (0,4% t/t), potrebbe ulteriormente indebolirsi nel primo trimestre dell'anno in corso con una crescita dello 0,3% t/t. Con riferimento all'intero anno il tasso di sviluppo dell'economia nell'eurozona potrebbe attestarsi su un valore prossimo all'1%, in notevole rallentamento rispetto al 2,6% del 2007.

La Bce nella riunione del 10 aprile ha deciso di mantenere invariato al 4% il tasso di riferimento. Ancora una volta i toni utilizzati nel comunicato hanno posto l'enfasi sul rischio di inflazione piuttosto che sulla debolezza della crescita economica.

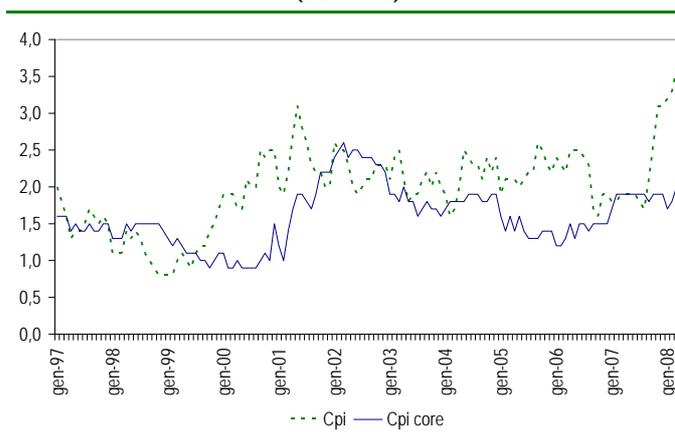
Il dato di marzo diffuso dall'Eurostat ha evidenziato una crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo pari al 3,6% a/a, il livello più elevato mai raggiunto dalla creazione dell'Unione monetaria. I prezzi sono cresciuti in modo elevato in tutti i principali paesi dell'area: 3,3% a/a in Germania, 3,5% in Francia, 3,6% in Italia e 4,6% in Spagna. Ancora una volta a trainare i prezzi sono state le componenti energetiche e alimentari.

La crescita elevata delle componenti volatili sembra protrarsi nel tempo in misura maggiore rispetto a quanto inizialmente previsto, aumentando le possibilità del verificarsi di effetti indiretti che potrebbero incidere negativamente anche sulla dinamica della componente *core*.

Al netto di alimentari ed energia i prezzi sono aumentati in marzo del 2,0% a/a, 0,2 pp in più rispetto al mese di febbraio. Pur considerando i livelli attuali come valori di picco, il processo di rientro dei prezzi relativi ai prodotti alimentari potrebbe seguire un percorso graduale, durante il quale i prezzi si manterrebbero comunque su valori superiori a quelli della media di lungo periodo.

Area euro: indice dei prezzi al consumo e indice dei prezzi al consumo core

(valori %)



Fonte: Datastream

La componente energetica continua ad essere alimentata dalle elevate quotazioni del petrolio. Estendendo l'orizzonte temporale oltre il breve termine, alcuni fattori potrebbero favorire un graduale rientro delle quotazioni del greggio dai valori attuali: a) la minor domanda estera statunitense potrebbe influire sui livelli produttivi di alcuni paesi contribuendo ad attenuare la loro domanda di petrolio; b) un aumento della capacità produttiva dei paesi dell'Opec dal lato dell'offerta. Il verificarsi di tali eventi non appare immediato e nel corso del 2008 la domanda dei paesi emergenti rimarrà comunque elevata.

Nel complesso il tasso di inflazione nell'area dell'euro è atteso rimanere su valori superiori al 3% nei mesi a venire per poi rientrare in modo graduale su valori prossimi al 2% nell'ultima parte dell'anno. Con riferimento all'intero 2008 i prezzi potrebbero crescere in media del 3,1% e il Pil dell'1,1%. In questo contesto caratterizzato da inflazione elevata, euro forte e crescita debole, la Bce per intervenire sui tassi potrebbe attendere fino a dopo l'estate, momento in cui i segnali di debolezza evidenziati dalle indagini di fiducia potrebbero trovare più ampio riscontro nei dati economici.

Stati Uniti: verso una recessione di breve durata

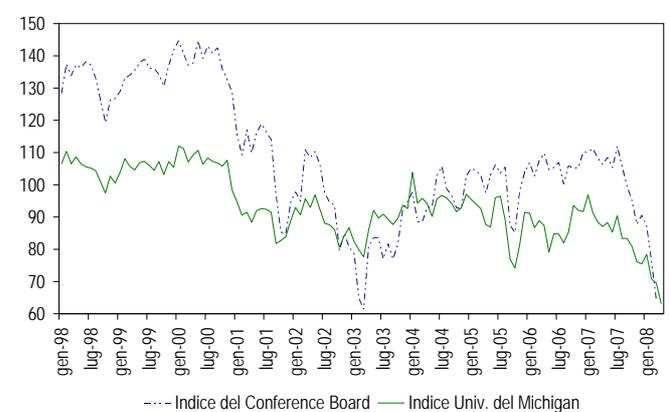
L'economia degli Stati Uniti continua a registrare un progressivo deterioramento dei dati macroeconomici che sembrano segnalare l'ingresso in una fase di recessione. La durata di tale fase potrebbe comunque rimanere limitata a un arco temporale relativamente breve, circoscritto alla prima metà del 2008. Lo scenario in corso, pur fortemente condizionato dalla crisi finanziaria e dalla stretta creditizia, rimane compatibile con l'avvio di una ripresa, seppure graduale, nella seconda metà dell'anno.

Le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,2% m/m a marzo, a fronte di un calo dello 0,4% m/m di febbraio. L'aumento delle vendite è legato principalmente alla componente dei carburanti (+1,1%) e degli alimentari (+0,4% m/m), per effetto degli aumenti di prezzo che hanno caratterizzato queste due voci. Al netto dei carburanti le vendite sono infatti rimaste invariate, mentre il mese precedente avevano fatto segnare un valore negativo (-0,3% m/m). Escludendo la componente delle auto, le vendite al dettaglio hanno registrato un incremento dello 0,1% m/m, che segue il -0,1% m/m di febbraio. La crisi del mercato immobiliare trova riscontro anche nei dati relativi alle vendite al dettaglio, con cali nelle

vendite di prodotti per l'arredamento, elettrodomestici e materiali da costruzione. L'indice di fiducia calcolato dall'Università del Michigan ha evidenziato nel mese di aprile un ulteriore ridimensionamento passando da 69,5 a 63,2 e facendo registrare il valore minimo da oltre venticinque anni. Le difficoltà del mercato del lavoro, la crisi immobiliare e quella finanziaria stanno influenzando in modo negativo anche gli indicatori di fiducia sulla situazione prospettica dell'economia statunitense. Un fattore di ripresa dei consumi potrebbe derivare dal pacchetto di stimoli fiscali, il cui effetto sarà visibile nella seconda metà dell'anno.

Il dipartimento di statistiche del lavoro ha diffuso i dati sui prezzi alla produzione che nel mese di marzo hanno fatto registrare una variazione positiva dell'1,1% m/m rispetto allo 0,3% m/m del mese precedente. Al netto delle componenti più volatili quali alimentari ed energia, il dato ha registrato una variazione positiva dello 0,2% dopo aver evidenziato un aumento dello 0,5% a febbraio. Su base tendenziale si tratta di una crescita del +6,9% contro il +6,4% di febbraio.

Indici di fiducia dei consumatori: Conference Board e Università del Michigan



Fonte: Datastream

La diffusione delle minute relative all'ultima riunione del Fomc ha evidenziato un peggioramento nello scenario di previsione finora presentato dalla Fed. I membri del Fomc hanno registrato un deterioramento della crescita economica e delle prospettive relative all'evoluzione dei prezzi di riflesso a uno scenario caratterizzato da mercati finanziari fragili, difficili condizioni di credito, calo dei prezzi immobiliari e valori elevati nelle quotazioni del petrolio e delle commodities. La Fed prevede ora uno scenario di recessione con una contrazione del Pil nel primo semestre 2008 e, nonostante il pacchetto di stimolo fiscale, la ripresa nella seconda metà dell'anno è attesa essere moderata. Le minute dell'ultima riunione, pur non fornendo chiare indicazioni circa l'indirizzo di politica monetaria che verrà adottato nelle prossime riunioni, lasciano intendere che ulteriori decisioni di ritoccare i tassi richiederebbero grande cautela e sarebbero comunque controverse, dal momento che due membri del Fomc erano già in disaccordo sull'entità del taglio di 75 pb deciso nell'ultima riunione.

Gli ultimi dati sull'inflazione, che anche a marzo ha raggiunto il 4% a/a, hanno evidenziato una dinamica di crescita più accentuata anche della componente core, aumentata a marzo del 2,4% a/a dopo il 2,3% a/a del mese precedente. Nonostante il rallentamento dell'attività economica e le attese di moderazione salariale legate alla debolezza del mercato del lavoro, la crescita dei prezzi al consumo per il 2008 potrebbe raggiungere il 3,2%, rimanendo su un valore comunque superiore al 2,9% del 2007. Il permanere di un tasso di inflazione elevato associato al declino della crescita economica aumenta le difficoltà della banca centrale statunitense nell'operare le scelte di politica monetaria. Nonostante ciò, il rapido deterioramento della situazione economica e le difficoltà sui mercati finanziari continueranno ad esercitare pressione sui membri del Fomc a favore di una riduzione del tasso sui Fed funds alla prossima riunione, fissata in agenda per il 30 aprile.

In assenza di indicazioni da parte del Fomc, il ritmo degli interventi per i mesi a venire è atteso essere più diluito rispetto a quanto osservato finora. Il tasso sui Fed funds potrebbe essere portato dall'attuale 2,25% all'1% nel corso del 2008 sul medesimo livello raggiunto nel 2003, pur in un contesto economico profondamente diverso da quello attuale.

Italy : a vast political majority will face major economic challenges

G. Ajassa ☎ 06-47028414 - giovanni.ajassa@bnlmail.com

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

The centre-right coalition headed by Silvio Berlusconi won the Italian general elections with an ample margin over the centre-left block lead by Walter Veltroni. Rather unexpectedly, the electoral results brought a substantial consolidation within the Italian political arena, with the number of political parties with an autonomous parliamentary representation reducing from 13 to 4 in the Lower House and from 10 to 3 in the Senate.

The new government is going to work in a difficult economic environment. After the severe contraction at the end of 2007, industrial production showed only partial recovery through the first months of 2008. Confidence has markedly deteriorated for both businesses and consumers. Household purchasing power, which had been curtailed by the slow growth of earnings and productivity, is now being battered by the sharp acceleration of food and fuel prices that causes the "daily inflation" to rise to 5% y/y.

Buoyant Italian exports towards non-EU countries could not suffice to ignite economic recovery as the GDP growth risks further drift towards stagnation in 2008. However, a much more stable political scenario may now give room to a virtuous blend of short run fiscal stimulus and medium term reforms which could cause a substantial enhancement of consumer confidence.

A new political scenario

Mr. Berlusconi will rule with an ample majority

The centre-right coalition headed by Mr. Silvio Berlusconi won the Italian general elections. The margin over the centre-left block lead by Mr. Walter Veltroni resulted to be ample. Thanks to an electoral law which entails national premiums at the Lower House and regional premiums in the Senate, the three-parties winning coalition obtained a 29 seats majority above the 50% quorum in the Lower House (344 out of 630 seats) and a 16 seats majority above the 50% quorum in the Senate (174 out of 315 seats). The new government headed by Silvio Berlusconi will be backed by a much more comfortable majority than the preceding centre-left cabinet lead by Romano Prodi whose margin amounted only to 2 seats in the Senate.

Political fragmentation has been sharply reduced

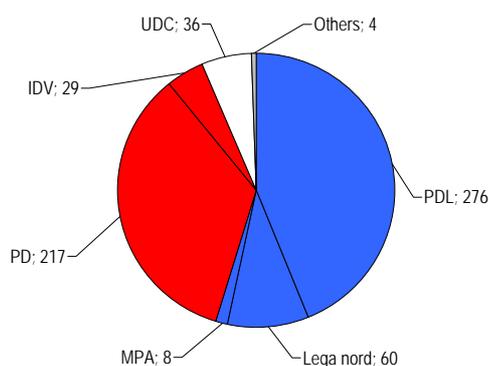
Overall political stability is going to be substantially enhanced by the sharp reduction of the numbers of political parties which have obtained a parliamentary representation. In the past legislature the number of parties with an autonomous parliamentary representation amounted to 13 in the Lower House and to 10 in the Senate. According to the results of the new general elections, the number of parties with an autonomous parliamentary group may now decrease just to 4 in the Lower House and to 3 in the Senate.

During sixty years of republican history, Italy experienced a succession of 56 governments which lasted on average no more than 13 months each one. The move from a purely proportional to a majority electoral system in 1994 did not succeed in bringing a reliable solution to the problem of political instability which has been a major obstacle on the way towards wider reforms, more effective government and higher growth. Rather unexpectedly, the result of the new general elections marks the success of a process of "self-reform" which

started at the level of major political parties and brought to a substantial consolidation of the Italian political system.

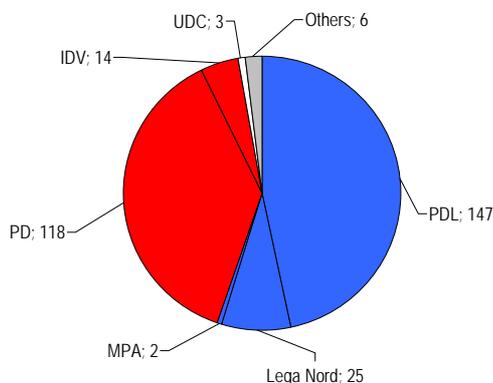
New steps are now expected to get further progress on the way of streamlining the parliamentary architecture and lowering the cost of politics.

**Chart 1: The new Italian Parliament
(Lower House)**



Source: Italian Ministry of the Interior

**Chart 2: The new Italian Parliament
(Senate)**



Source: Italian Ministry of the Interior

The economic programme of the winning coalition

During his electoral campaign, Silvio Berlusconi announced several measures which could be taken to sustain domestic demand and to improve public finances.

One key-point in the economic platform of the People of Freedom (PDL) party is represented by the project of selling public assets – which are estimated to be worth €1,800 billion – in order to reduce a public debt amounting to more than €1,500 billion. The proceeds from the sales of public assets would create a virtuous cycle based on reducing the interest burden paid on the public debt (€76.7 billion in 2007) and freeing up cash for tax cuts.

Revenues from taxes and social security contributions should be reduced below 40% of GDP. The removal has been proposed for both the property tax (ICI) and the inheritance and gift tax. Plans have been made to give renewed stimulus to the building of infrastructures which

could include the construction of the bridge over the Messina Strait linking Sicily to the mainland.

The economic programme of the winning coalition entails a further reorganisation of the corporate tax system with the cut of taxes on earnings obtained through overtime work and matched by increases of labour productivity. A "digitalisation" of the public administration is also envisaged in order to enhance the efficiency of services to citizens and to reduce public expenditures.

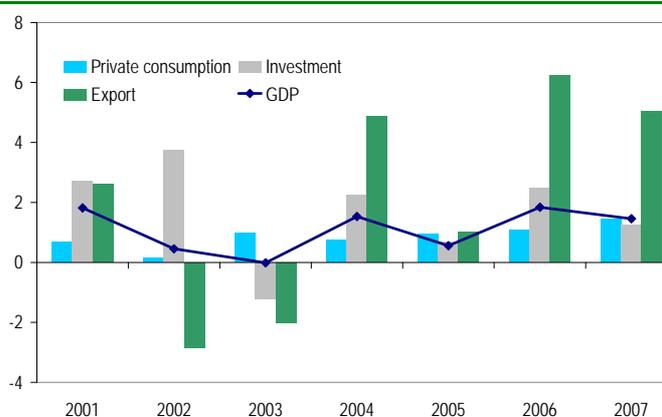
A slowing economic environment

Decelerating output

The new government is going to face a difficult scenario which is marked by a severe slowdown of economic activity. As expected, the Italian economy decelerated in 2007 with real GDP growth slowing to +1.5% from +1.8% recorded in the previous year. In 2007, investment growth more than halved (+1.2% from +2.5% in 2006).

The breakdown of fixed capital formation data was mixed. Building sector accelerated but the expenditure in machinery and equipment contracted by 0.3%. Stocks contribution was virtually nil, after having added 0.5% to overall growth in 2006. The household expenditure contribution was 0.8%. The annual growth rate of government consumption accelerated from +0.9% in 2006 to +1.3%. The net exports contribution to GDP remained stable at 0.1%.

Chart 3: The Italian GDP growth in 2007 (y/y %)



Source: BNL calculations on Bank of Italy and Istat data

Worsening confidence

At the end of 2007 an abrupt contraction has been recorded by industrial production that decreased by -2.1% q/q in the fourth quarter. Data on the first two months of 2008 signed only a partial recovery. In February 2008 industrial output has been -0.8% lower than one year before. Beside hard data, a reliable indicator of the deteriorating economic environment comes from confidence surveys.

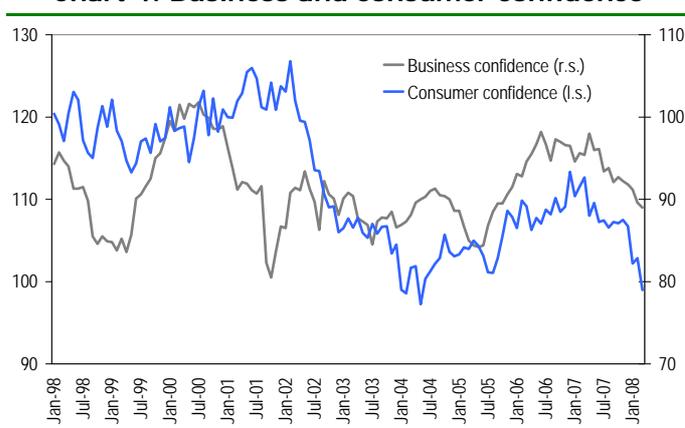
Business confidence worsened to the lowest level in more than two years with the ISAE index shrinking to 89 in March, the lowest level since August 2005. The fall was mainly due to the decline in domestic orders and to worse-than-before short-term expectations for the Italian economic situation as well as for all main company variables.

The PMI manufacturing index fell in March to 49.4 from 50.6, thus going below the 50 threshold which separates expansion from contraction and pointing to a moderation in future industrial activity.

Tough times for households

Beside businesses, recent qualitative surveys have highlighted the persistent brittleness of household expenses. In March, consumer confidence plunged from 102.8 to 99, the lowest level in four years. The worsening in household sentiment appeared widespread. Both the assessment on the country's economic condition and that on the personal situation strongly deteriorated.

Chart 4: Business and consumer confidence

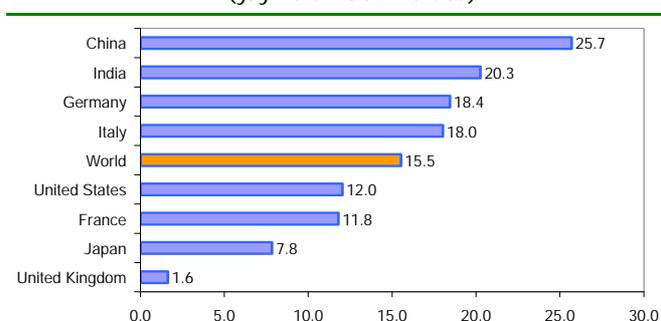


Source: ISAE

Consumer confidence continues to be dented by a declining purchasing power. Wages development has resulted inadequate to balance increasing inflation. Italian households are mainly battered by the upsurge of the "daily inflation". Prices of goods which are frequently bought, such as food and fuel, are increasing more than total inflation. While the annual growth rate of the consumer prices index for the whole nation increased from 1.7% in January 2007 to 2.9% in February 2008, the "daily inflation" has more than doubled (from 2.4% to 5%). Higher prices are completely wearing away compensation increases. According to our estimates, based on Annual National Accounts, in 2007 gross wage per labour unit declined in real terms by 0.1%.

Chart 5: Export growth in 2007

(y/y % on USD values)



Source: BNL calculations on IMF - International Financial Statistics

One light through the dark: exports

During the first months of 2008, Italian exports have regained strength, after the contraction in November (-0.5% m/m) and in December (-3.9%) of 2007. Italian firms benefit from a buoyant demand for high quality products which comes from affluent customers of emerging economies.

Exports towards non-EU countries rose by 17.7% y/y in February. Italian sales were significantly robust in Russia (+35%), in the area of the Latin American Southern Common Market (+34.2%) and in Turkey (+33.9%). After some contraction in the ending months of 2007, Italian exports come back to expansion also in the US with a 10% annual increase through the first two months of 2008.

The export performance of Italy looks substantial even on an international ground. According to IMF figures valued in current dollar terms, in 2007 the annual growth of foreign sales of Italian goods (+18%) stood above the overall increase of world exports (+15.5%). The buoyancy of exports in Italy was only marginally weaker than in Germany and much stronger than in other major industrial countries like Japan, France and the United Kingdom.

After the polls, an expectations bonus?

Stagnation is getting closer

Due to the enduring weakness of household consumption, prospects for growth in Italy become even more subdued. Official data for GDP expansion in 2007 Q4 will be released on May 23rd but estimates based on industrial production and confidence indices suggest that quarterly growth may have fallen into negative area at the end of last year. With no favourable carry-over from the past, the overall measure of GDP expansion in 2008 now risks to further drift toward stagnation.

More and more, the Italian economy looks like an engine with three cylinders close to stop and the remaining one working well, but unable to drive the whole vehicle ahead. Booming exports remain a stronghold of the economic scenario, with Italian sales to non-EU countries steadily increasing by two-digit annual rates, the country's market share on world exports slightly recovering and the export/GDP ratio rising by nearly four percentage points over the last four years (from 24.5% in 2003 to 29.2% in 2007). Italian manufacturers are largely benefiting from the strong demand especially coming from emerging countries and concentrated in what too early were deemed as "mature" sectors. However, export buoyancy cannot suffice to lead economic recovery unless a structural leap of productivity gives a fundamental contribution both to enhance household incomes and to curb increasing inflationary pressures.

What sort of stimulus?

Waiting for new steps to be taken on structural reforms, the economic agenda of the new government headed by Mr. Berlusconi will deal with the situation of Italian public finances. The remarkable improvement of key balances made during the past year – the net indebtedness/GDP ratio fell to 1.9% from 3.4% in 2006 – now may leave room for some kind of relaxation.

Any form of fiscal stimulus will have to pass under the close scrutiny of the financial markets where, as a consequence of the international turmoil following the sub-prime crisis, also the yield spread paid by the Italian government bonds tended to substantially widen in the past months. The removal of property tax (ICI) levied on first homes is likely to be decided in the first meeting of the new government. The measure is going to have a significant social impact, but will not impair the fiscal stance substantially. Along with the cautious attitude taken during the electoral campaign, there is the possibility that, beside short run direct interventions, the action of stimulus of economic policy will target a more structural improvement of household confidence.

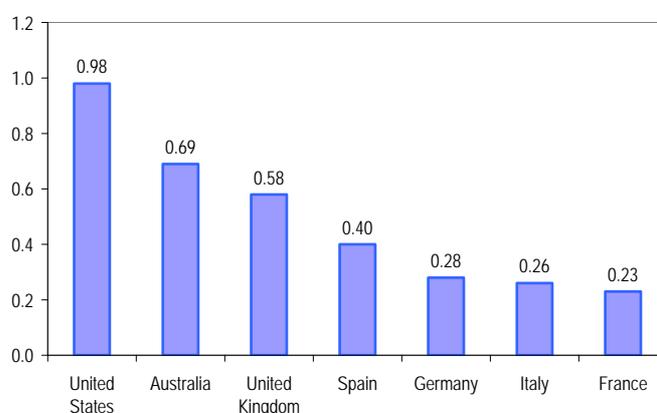
The support of a vast and united parliamentary majority now gives the new government a much higher credibility potential in planning and announcing a medium term plan of

structural reforms. In a virtuous scenario, a balanced mix of short term measures and medium term sustainable reforms may cash in a sort of immediate expectation bonus which could alleviate the doldrums of Italian consumers.

The international financial crisis has left households in a much better condition in Italy than elsewhere in the world. As a recent IMF report underlines, Italy scores only 0.26 in the listing of the brand new "Mortgage Market Index" (MMI) introduced by IMF economists to gauge the degree of "acceleration" reached by housing and housing finance in different countries. The MMI rankings assign 0.98 to the US, 0.69 to Australia, 0.58 to the UK and 0.23 to France.

The pessimism of Italian households has basically been driven by domestic reasons. Enhancing consumer confidence through a consistent policy could become a key issue in the agenda of the new government.

Chart 6: Italy and the IMF Mortgage Market Index



Source: IMF – World Economic Outlook, April 2008

Le previsioni sui prezzi

PREZZI AL CONSUMO													
EURO 15 (indice MUICP - EUROSTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	100,7	100,9	101,5	102,2	102,5	102,6	102,4	102,5	102,5	102,6	102,6	103,0	102,2
2007	102,5	102,8	103,5	104,1	104,4	104,5	104,2	104,3	104,7	105,2	105,8	106,2	104,4
2008	105,8	106,1	107,1	107,8	108,0	108,0	107,7	107,8	108,1	108,4	108,9	109,2	107,7
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	-0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2
2007	-0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,1	-0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,4	0,2
2008	-0,4	0,3	1,0	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,4	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	2,2
2007	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	2,1
2008	3,2	3,3	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,2	3,0	2,9	2,8	3,3
ITALIA (indice armonizzato IPCA - ISTAT) base 2005=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	100,3	100,2	101,4	102,3	102,6	102,7	102,4	102,2	102,9	103,1	103,2	103,3	102,2
2007	102,2	102,3	103,5	104,1	104,5	104,7	104,1	103,9	104,7	105,5	105,9	106,2	104,3
2008	105,4	105,5	107,2	107,9	108,3	108,5	107,9	107,7	108,5	109,1	109,4	109,7	107,9
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	-0,9	-0,1	1,2	0,9	0,3	0,1	-0,3	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2
2007	-1,1	0,1	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,8	0,8	0,4	0,3	0,2
2008	-0,8	0,1	1,6	0,7	0,3	0,2	-0,5	-0,2	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
2007	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	2,0
2008	3,1	3,1	3,6	3,7	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	3,5
ITALIA: prezzi al consumo per l'intera collettività (indice NIC incluso i tabacchi) base 1995=100													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	128,4	128,7	129	129,4	129,8	129,9	130,3	130,5	130,4	130,3	130,4	130,5	129,8
2007	130,6	131,0	131,2	131,4	131,8	132,1	132,4	132,6	132,6	133,0	133,5	133,9	132,2
2008	134,5	134,8	135,5	135,7	136,2	136,3	136,6	136,8	136,7	137,0	137,4	137,7	136,3
variazioni congiunturali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1
2007	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,3	0,2
2008	0,4	0,2	0,5	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,2
variazioni tendenziali													
	<i>gen</i>	<i>feb</i>	<i>mar</i>	<i>apr</i>	<i>mag</i>	<i>giu</i>	<i>lug</i>	<i>ago</i>	<i>set</i>	<i>ott</i>	<i>nov</i>	<i>dic</i>	<i>media</i>
2006	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1
2007	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,7	2,1	2,4	2,6	1,8
2008	3,0	2,9	3,3	3,3	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	3,1

Fonte EUROSTAT, ISTAT e ns previsioni

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.