

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

15 aprile 2019

 Per informazioni: [statistiche@bancaditalia.it](mailto:statistiche@bancaditalia.it)  
[www.bancaditalia.it/statistiche/index.html](http://www.bancaditalia.it/statistiche/index.html)

## I principali risultati

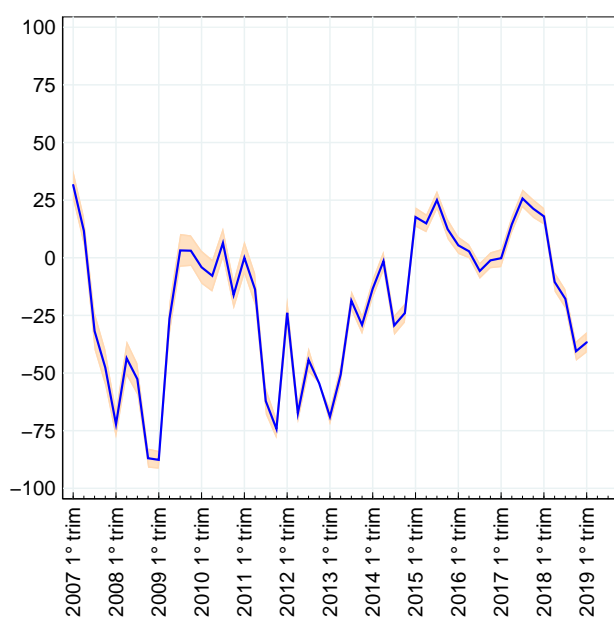
Secondo l'indagine condotta tra il 27 febbraio e il 20 marzo 2019 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale sono rimasti nel complesso negativi, sebbene in misura meno marcata rispetto alla rilevazione di dicembre. Le attese a breve sulle proprie condizioni economiche sono divenute meno sfavorevoli, sostenute in parte dalle migliori valutazioni sulle condizioni di accesso al credito e dalla minore incertezza relativa a fattori economici e politici, che tuttavia secondo le imprese intervistate continua a costituire il principale ostacolo alla loro attività. Le valutazioni sull'andamento corrente della domanda sono nuovamente peggiorate sia per la componente interna sia per quella estera; le attese a breve termine sulla domanda sono tornate invece a migliorare, soprattutto nella componente estera.

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nel 2019 rispetto al 2018 è positivo, ma inferiore alla precedente rilevazione. Le attese sull'occupazione sono favorevoli in tutti i comparti; nel settore edile il saldo è diventato positivo, portandosi sul valore più elevato da quando il settore è stato incluso nell'indagine all'inizio del 2013.

Le aspettative di inflazione al consumo sono state sensibilmente riviste al ribasso sui diversi orizzonti temporali in tutti i settori, risentendo plausibilmente della diminuzione osservata nei dati ufficiali più recenti. Per i prossimi 12 mesi, le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi si attendono una dinamica dei propri prezzi meno sostenuta di quella appena realizzata mentre le imprese di costruzione prospettano una crescita pressoché stabile dei listini.

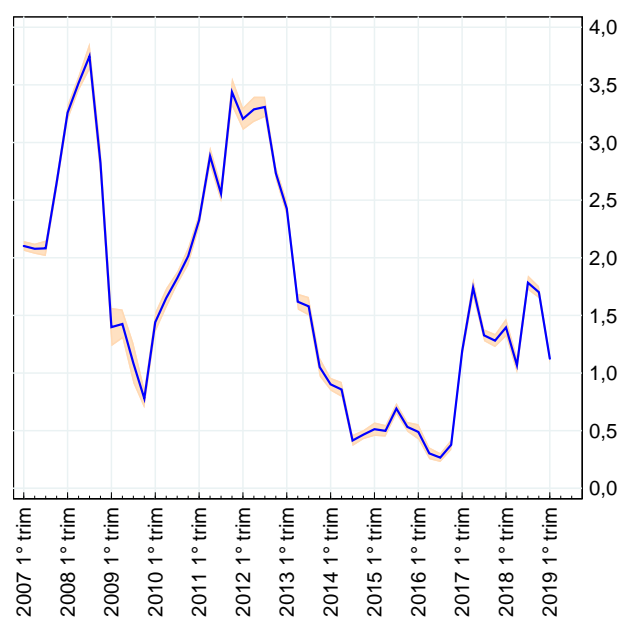
### Situazione economica generale (1)

(saldo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento rispetto ai 3 mesi precedenti)



### Aspettative di inflazione al consumo tra 12 mesi (1)

(tasso di inflazione annuale; valori percentuali)



(1) Le aree ombreggiate rappresentano i rispettivi intervalli di confidenza al 95 per cento. Le imprese di costruzione sono incluse dal 1° trimestre 2013. Cfr. tavv. s1 e s4 dell'appendice statistica.

## Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita<sup>1</sup>

### **I giudizi sulla situazione economica generale restano negativi**

Nel primo trimestre del 2019 si è interrotto il deterioramento delle valutazioni sulla situazione economica generale corrente in atto dalla fine del 2017. Tuttavia, il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento è rimasto largamente negativo (-36,6 punti percentuali, da -40,5). All'aumento delle valutazioni positive espresse dalle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi si è associata una riduzione dei giudizi neutri per le prime e di quelli negativi per le seconde. Il saldo è invece rimasto sostanzialmente stabile per le imprese delle costruzioni. Anche le aspettative delle imprese per i successivi tre mesi sono divenute meno sfavorevoli che in passato: la probabilità che la situazione economica generale migliori è in media aumentata, dopo quattro trimestri di forte calo.

Il saldo fra le attese di miglioramento e quelle di peggioramento delle proprie condizioni operative nel breve termine, pur rimanendo negativo, è cresciuto, sospinto dal miglioramento dei giudizi espressi in particolare dalle imprese dell'industria in senso stretto (Figura 1). Alla formazione di queste aspettative avrebbero contribuito le più favorevoli valutazioni sulle condizioni di accesso al credito e la riduzione dell'incertezza imputabile ai fattori economici e politici; quest'ultima continua però a essere ritenuta il principale freno all'attività economica nel breve termine, seguito dalle tensioni sulle politiche di liberalizzazione degli scambi internazionali. Anche l'effetto sulle vendite nel mercato statunitense dei dazi imposti dall'amministrazione americana è ritenuto meno negativo rispetto a quanto dichiarato sei mesi fa.

### **Le valutazioni sulla domanda corrente peggiorano, ma le aspettative per il trimestre successivo si rafforzano**

Le valutazioni sull'andamento della domanda nell'ultimo trimestre rispetto al precedente sono ulteriormente peggiorate in tutti i settori tranne che nelle costruzioni (Figure 2.1, 2.2 e 2.3). Per le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi il saldo tra i giudizi di aumento e di contrazione della domanda totale ha raggiunto il livello più basso dal 2014 (-10,3 punti percentuali per l'industria in senso stretto e -9,2 per i servizi). Nell'industria in senso stretto il peggioramento dei giudizi sulla domanda totale si è accompagnato a valutazioni più favorevoli sulla componente estera. Nel complesso dei due comparti il saldo dei giudizi sulla domanda estera è rimasto positivo (a 2,3 punti percentuali), pur se sul valore più basso dal 2012; il rallentamento dell'ultimo trimestre sarebbe in parte attribuibile al debole andamento delle vendite sui mercati tedesco e cinese.

Le attese sull'evoluzione della domanda nel trimestre successivo sono invece tornate a migliorare, dopo la marcata flessione della scorsa rilevazione. Le imprese si attendono un aumento complessivo delle vendite, sospinto in particolare dalla domanda estera. Per quest'ultima, il saldo fra le attese di aumento e di riduzione è cresciuto sensibilmente (a 24,8 punti percentuali da 15,7): vi contribuirebbe il previsto recupero delle vendite verso la Germania, mentre si ridurrebbero le esportazioni verso la Cina.

### **Nel 2019 l'accumulazione di capitale sarebbe meno intensa di quanto previsto a dicembre**

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nell'anno in corso rispetto al 2018 continua a prefigurare un incremento dell'accumulazione, anche se più contenuto rispetto a quanto previsto alla fine dello scorso anno (il saldo è sceso da 10,8 a 6,4 punti percentuali). La revisione dei programmi di investimento è imputabile soprattutto alle imprese dell'industria in senso stretto, il cui saldo è sceso a 0,8 da 7,9 punti percentuali, e delle costruzioni, dove il saldo è diventato nuovamente negativo dopo quasi due anni di valori positivi.

Per il primo semestre dell'anno il saldo relativo ai piani di accumulazione è sostanzialmente nullo. Secondo le valutazioni delle imprese la spesa per investimenti dovrebbe pertanto rafforzarsi nella seconda metà del 2019.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Lucia Modugno, Marco Bottone e Stefania Villa.

L'Indagine raccoglie i dati, esclusivamente per finalità di analisi economica, che vengono trattati ed elaborati in forma aggregata, nel rispetto della normativa sulla privacy. Si ringraziano le 1.028 imprese con almeno 50 addetti (404 dell'industria in senso stretto, 438 dei servizi e 186 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di marzo 2019. Il questionario utilizzato, l'appendice statistica e la nota metodologica sono disponibili ai seguenti indirizzi:

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/01/quest\\_I\\_trim\\_2019.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/01/quest_I_trim_2019.pdf)  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/01/dati\\_2019\\_01.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/01/dati_2019_01.zip)  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi\\_e\\_fonti\\_20190114.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi_e_fonti_20190114.pdf)

**Le valutazioni sulle condizioni per investire rimangono nel complesso negative**

La quota dei giudizi di peggioramento delle condizioni per investire continua a essere ampiamente superiore a quella dei giudizi di miglioramento (Figura 3). Tuttavia, il saldo è migliorato di circa 6 punti percentuali in tutti i settori (nel complesso a -22 punti), arrestando la tendenza negativa in atto dalla metà del 2017.

**Le attese sull'occupazione restano favorevoli e in miglioramento**

Le attese sull'occupazione nel trimestre successivo restano favorevoli in tutti i comparti, trainate principalmente dalle imprese di media dimensione. Rispetto alla precedente rilevazione, il saldo tra la quota di imprese che intende espandere l'occupazione e quella di chi prevede di ridurla è aumentato in maniera diffusa (da 4,5 a 7,2 punti percentuali). Per le imprese delle costruzioni il saldo è diventato moderatamente positivo per la prima volta dall'inizio del 2013, quando il settore è stato incluso nell'indagine, principalmente per via del miglioramento attribuibile alle imprese con bassa operatività nel comparto residenziale.

**Le aspettative di inflazione si sono sensibilmente ridotte**

Rispetto allo scorso dicembre, le aspettative di inflazione al consumo delle imprese sono scese sensibilmente: di sei decimi di punto percentuale sugli orizzonti temporali brevi (all'1 per cento a sei mesi e all'1,1 a un anno; Figure 4, 5 e 6) e di mezzo punto su quelli più lunghi (all'1,3 a due anni e all'1,4 fra tre e cinque anni). Le attese hanno plausibilmente risentito della decelerazione dell'indice dei prezzi al consumo registrata in gennaio, indotta dal rallentamento dei prezzi dei beni energetici.

Rispetto alla precedente rilevazione, la variazione dei propri prezzi di vendita rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente è rimasta sostanzialmente stabile in tutti i settori (all'1,4 per cento nell'industria in senso stretto, allo 0,8 nei servizi e allo 0,6 nelle costruzioni; Figure 2.1, 2.2 e 2.3). Per i prossimi 12 mesi, le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi si attendono una dinamica dei propri prezzi meno sostenuta di quella appena realizzata (0,9 e 0,6 per cento, rispettivamente), mentre le imprese di costruzione prospettano una crescita pressoché stabile dei listini (allo 0,7 per cento). La dinamica attesa dei prezzi di vendita risentirebbe del minore impulso derivante dal costo del lavoro e dalle aspettative di inflazione, nonché dalla maggior pressione al ribasso esercitata dalle politiche di prezzo dei concorrenti.

Tavola 1

## Principali risultati dell'indagine (1)

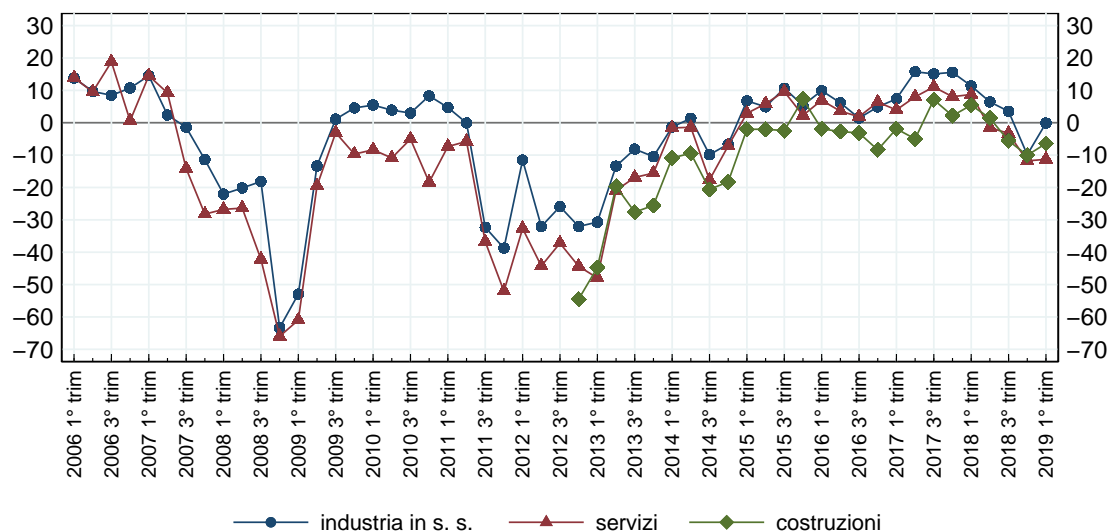
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2018 4° tr.	2019 1° tr.	2018 4° tr.	2019 1° tr.	2018 4° tr.	2019 1° tr.	2018 4° tr.	2019 1° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,6	1,0	1,6	1,0	1,5	1,0	1,6	1,0
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,7	1,1	1,7	1,1	1,6	1,1	1,7	1,1
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,0	0,9	0,9	0,6	0,5	0,7	0,9	0,8
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	-44,5	-41,7	-38,4	-33,1	-23,7	-24,6	-40,5	-36,7
Domanda totale	-0,6	-10,3	-4,9	-9,2	2,5	6,1	-2,5	-8,9
Domanda estera	2,8	3,5	10,0	-0,6	—	—	5,0	2,3
Condizioni per investire	-30,5	-24,0	-26,7	-21,1	-21,4	-15,5	-28,2	-22,2
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	11,9	16,4	3,3	4,5	1,1	14,0	7,2	10,5
Domanda estera	20,7	32,1	4,7	6,5	—	—	15,7	24,8
Condizioni economiche delle imprese	-9,9	-0,1	-11,8	-11,3	-10,0	-6,4	-10,8	-5,9
Occupazione	6,9	7,1	3,3	7,4	-5,7	5,5	4,5	7,2
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2019 rispetto al II sem. 2018	—	-10,5	—	11,9	—	-2,2	—	0,8
Nel 2019 rispetto al 2018	7,9	0,8	14,5	13,0	0,7	-5,1	10,8	6,4

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/01/dati\\_2019.01.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/01/dati_2019.01.zip)

Figura 1

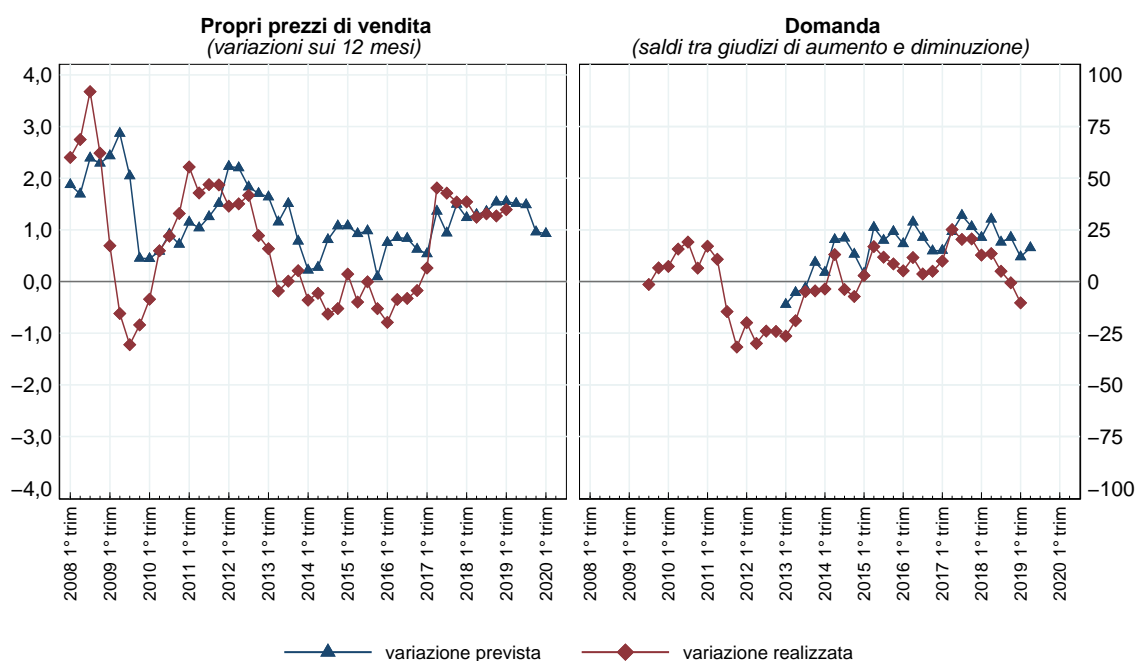
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento.

Figura 2.1

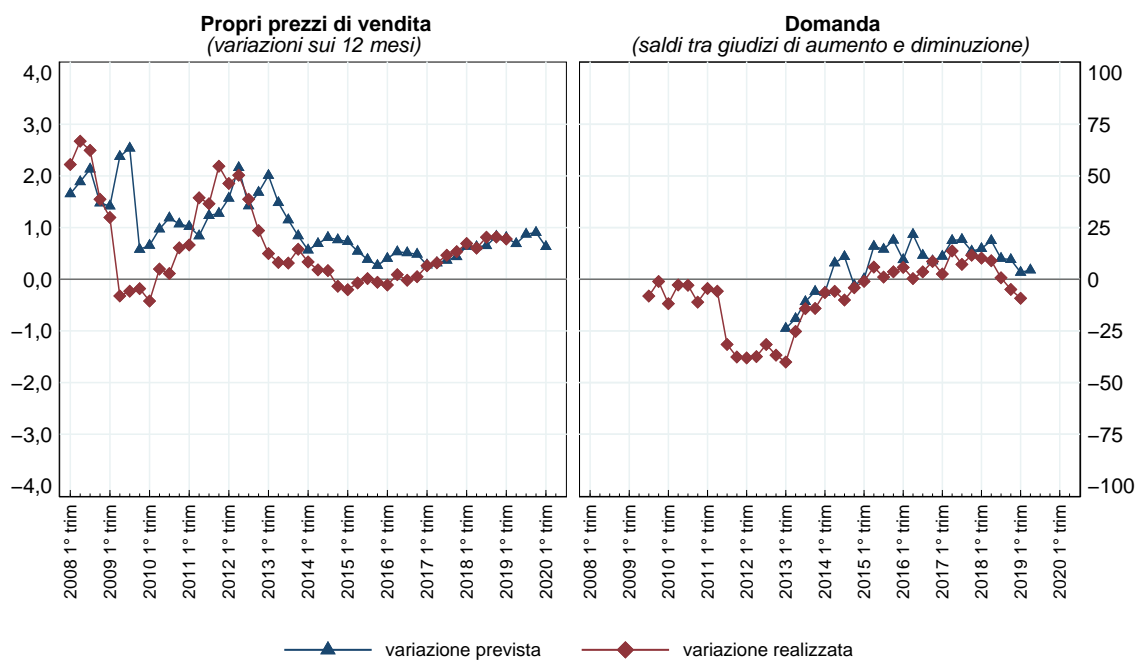
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° e il 95° percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 2.2

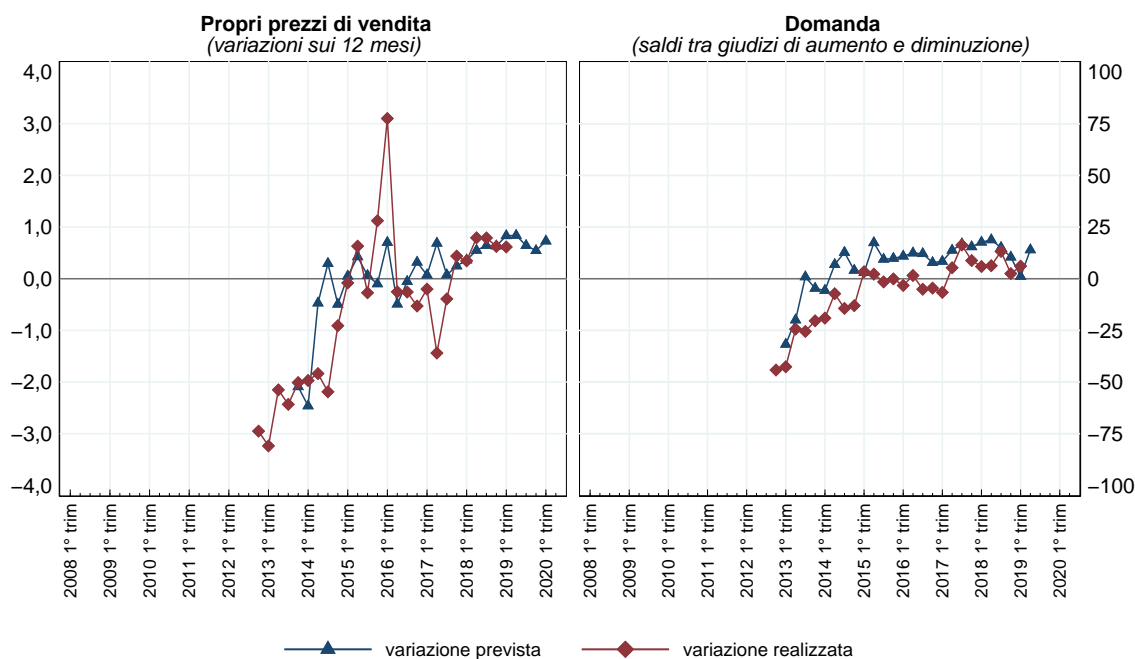
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° e il 95° percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 2.3

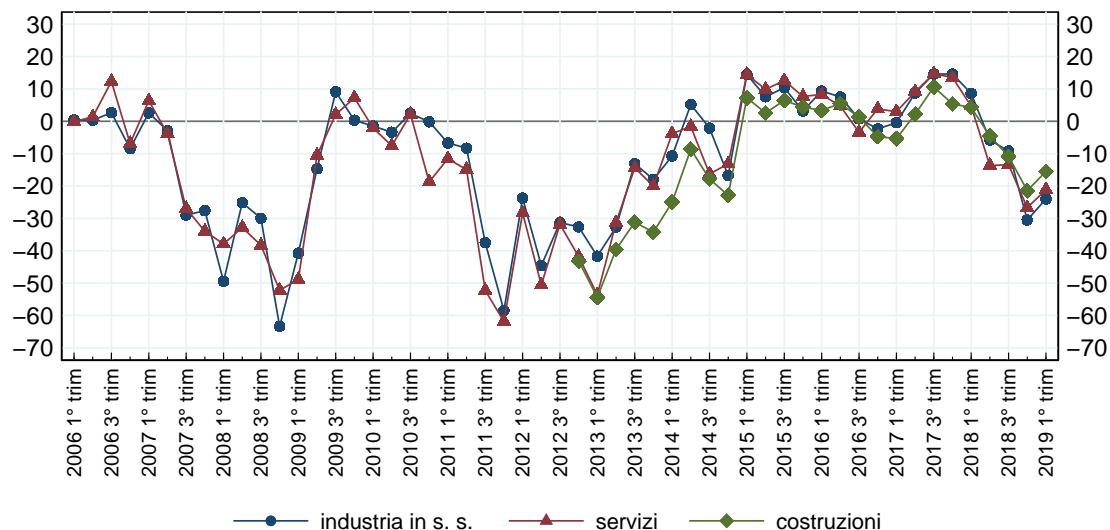
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° e il 95° percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

**Figura 3**

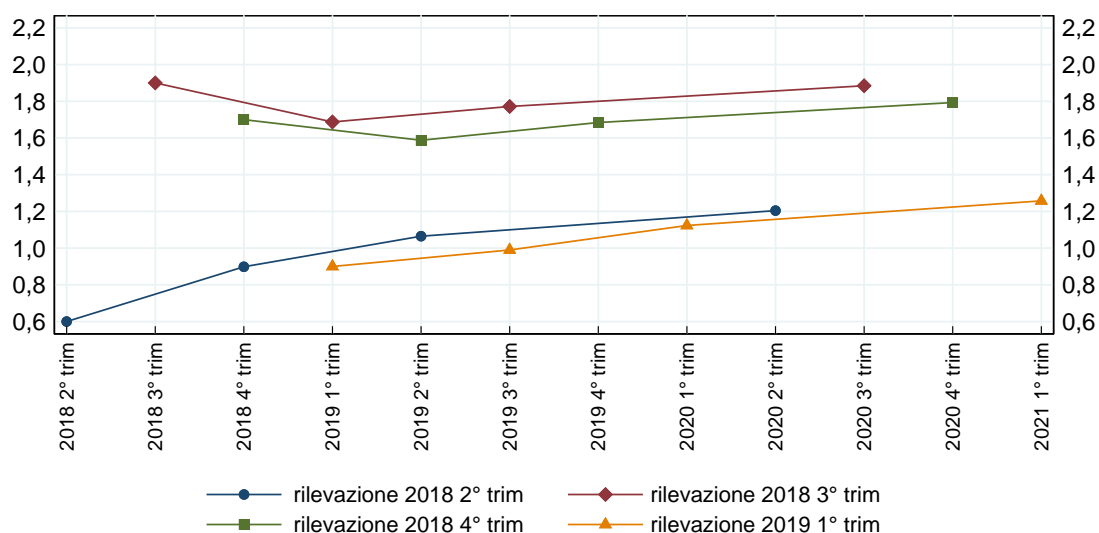
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento.

**Figura 4**

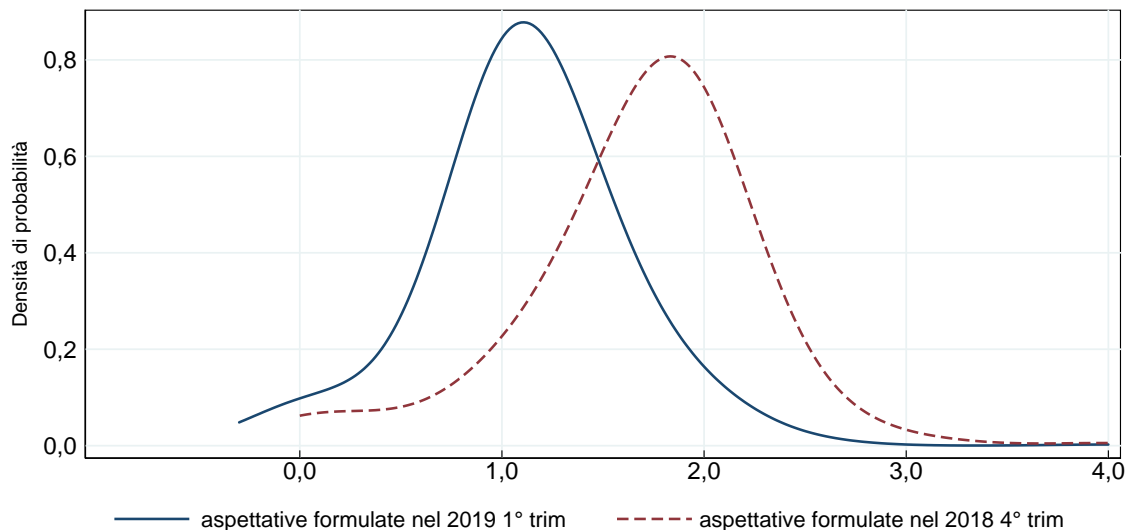
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(1) Il primo punto di ciascuna curva è il dato definitivo disponibile al momento della realizzazione dell'indagine, fornito agli intervistati nel questionario come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; il secondo punto si riferisce alla media delle previsioni per i successivi 6 mesi; il terzo punto alla media delle previsioni per i successivi 12 mesi; il quarto punto alla media delle previsioni per i successivi 24 mesi.

Figura 5

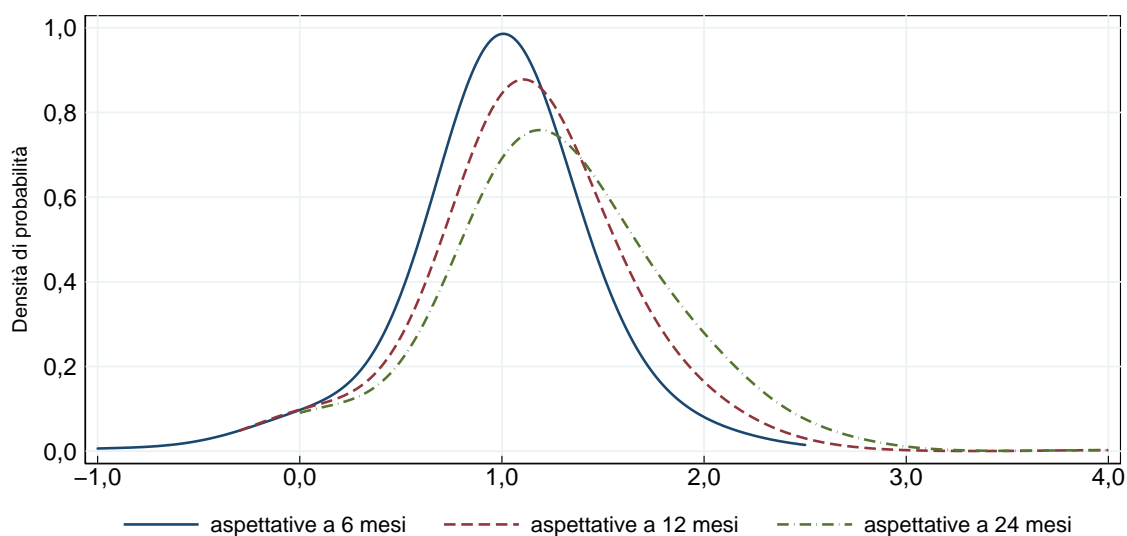
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)  
(stima non parametrica)



(1) Stime ottenute utilizzando una finestra di Parzen (*kernel density*) gaussiana con fattore di *smoothing* (*bandwidth*) pari a 0,3.

Figura 6

Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo (1)  
(stima non parametrica per diversi orizzonti temporali)



(1) Stime ottenute utilizzando una finestra di Parzen (*kernel density*) gaussiana con fattore di *smoothing* (*bandwidth*) pari a 0,3.



Tutti i fascicoli della collana Statistiche sono disponibili sul sito Internet della Banca d'Italia:

<http://www.bancaditalia.it/statistiche/>

Eventuali chiarimenti sui dati contenuti in questa pubblicazione possono essere richiesti via e-mail all'indirizzo: [statistiche@bancaditalia.it](mailto:statistiche@bancaditalia.it)

Pubblicazione non soggetta a registrazione ai sensi dell'art. 3 bis della L. 103/2012