

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

14 ottobre 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

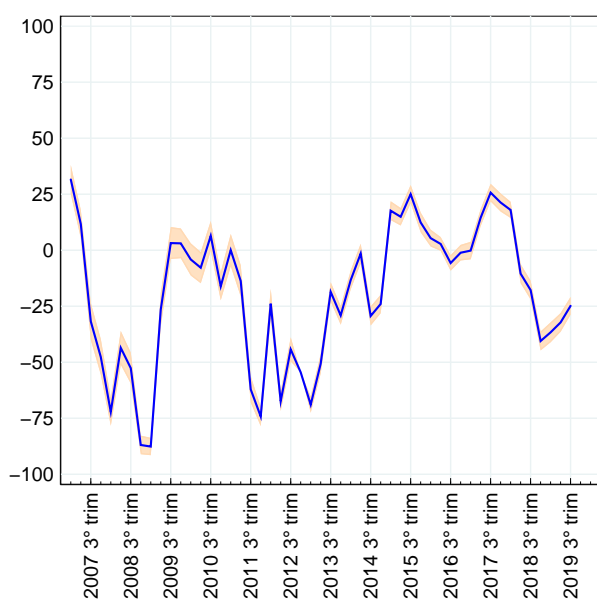
Secondo l'indagine condotta tra il 29 agosto e il 19 settembre 2019 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale sono rimasti sfavorevoli, pur se in miglioramento per il terzo trimestre consecutivo. Le valutazioni sulle condizioni operative della propria impresa restano negative, soprattutto nell'industria in senso stretto anche per effetto delle tensioni commerciali internazionali; sono invece in miglioramento i giudizi sulle prospettive a breve termine della domanda, nonostante una minore crescita delle esportazioni.

Tra le imprese prevale la quota di quelle che prevedono di aumentare gli investimenti nell'anno in corso, in misura più accentuata rispetto alla precedente rilevazione. Si sono fatte sensibilmente meno sfavorevoli le valutazioni sulle condizioni per investire. Le imprese prefigurano una sostanziale stabilità dell'occupazione nel prossimo trimestre nell'industria in senso stretto e nei servizi e una crescita nel settore edile.

Le aspettative di inflazione al consumo sono state significativamente riviste al ribasso su tutti gli orizzonti temporali, risentendo plausibilmente della diminuzione dell'inflazione corrente osservata nei dati più recenti. Per i prossimi 12 mesi, le imprese prevedono una dinamica dei propri prezzi ancora modesta, appena più sostenuta di quella realizzata nell'ultimo anno.

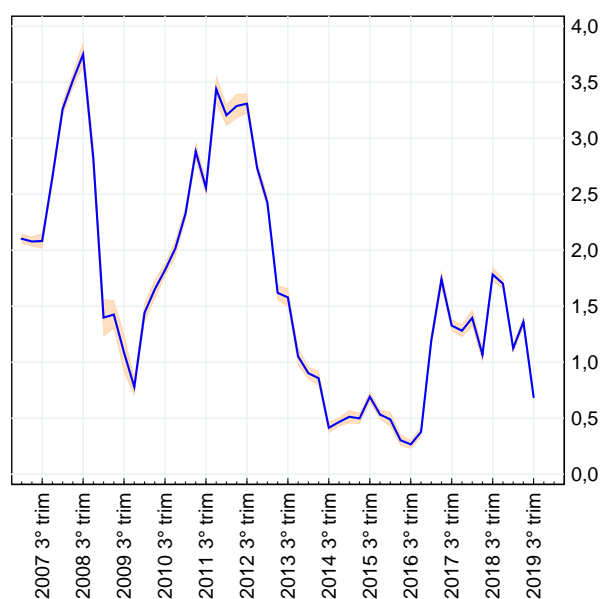
### Situazione economica generale (1)

(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 sono meno negativi che nel trimestre precedente**

Nel terzo trimestre del 2019 il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale, è divenuto leggermente meno negativo (da -32 a -25 punti percentuali), grazie principalmente alle valutazioni meno sfavorevoli espresse dalle imprese con almeno 200 addetti. Segnali positivi si osservano nei servizi e nelle costruzioni, mentre i giudizi rimangono ancora largamente negativi nell'industria in senso stretto. È rimasta ampia (41 per cento) la quota di imprese che non prefigura alcun miglioramento nel prossimo trimestre ma è lievemente aumentata (dal 3 al 6 per cento) quella di chi si aspetta un miglioramento con una probabilità di

almeno il 50 per cento.

Le imprese dell'industria in senso stretto hanno riportato valutazioni ancora sfavorevoli anche sulle proprie condizioni operative nel breve termine, determinando una riduzione del saldo complessivo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento (-7 punti percentuali da -5; Figura 1). L'incertezza imputabile ai fattori economici e politici e le tensioni sulle politiche commerciali risultano ancora i principali fattori di freno all'attività di impresa nei prossimi tre mesi; a seguito degli improvvisi rincari del greggio osservati a metà settembre, le aziende intervistate hanno indicato anche il prezzo del petrolio tra gli ostacoli all'attività nel breve termine.

### **È rimasta debole la domanda**

Le imprese segnalano una dinamica della domanda nel terzo trimestre ancora modesta (Figure 2.1 e 2.2), risentendo dei giudizi più sfavorevoli circa l'andamento della componente estera, scesi sui livelli più bassi dal 2011 (-2 punti percentuali il saldo fra valutazioni positive e negative). Vi contribuiscono soprattutto le opinioni

espresse nell'industria in senso stretto (-3 punti percentuali da 4; 1 punto da 3 nei servizi), penalizzate dal debole andamento delle vendite sui mercati cinese e soprattutto tedesco. Per le imprese delle costruzioni, il saldo tra giudizi di aumento e di riduzione della domanda complessiva si è confermato positivo e in linea con il trimestre precedente (13 punti percentuali; Figura 2.3).

### **Un miglioramento è atteso nel prossimo trimestre**

Le attese sull'evoluzione della domanda prefigurano un'espansione delle vendite nel prossimo trimestre, nonostante un minor impulso fornito dalle esportazioni. Nel complesso il saldo tra aspettative di aumento e di riduzione della domanda è positivo (pari a circa 10 punti percentuali, da 8 nel secondo trimestre), in particolare per le imprese dei servizi e delle costruzioni. Per le imprese dell'industria in senso stretto, soprattutto quelle esportatrici, le attese sono leggermente peggiorate rispetto alla precedente indagine. Le previsioni sulla domanda estera sono meno favorevoli, ma

ancora positive, con riferimento sia ai mercati dell'Unione europea sia a quelli esterni. Le attese sulla domanda proveniente dalla Germania sono tuttavia complessivamente sfavorevoli (il saldo tra giudizi di aumento e riduzione è pari a -3 punti, era di 12 nel primo trimestre del 2019, l'ultimo dato disponibile).

### **Nel 2019 la spesa per investimenti aumenterebbe**

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nell'anno in corso rispetto al 2018 (9 punti percentuali) continua a prefigurare un incremento dell'accumulazione che si conferma maggiore per le imprese dei servizi (13,7 punti). Le imprese edili hanno rivisto al rialzo i loro piani di investimento per l'anno in corso, prevedendone ora un aumento. Come nella scorsa rilevazione, le imprese prevedono una maggiore spesa per investimenti nel secondo

semestre dell'anno in corso rispetto al primo.

### **Le valutazioni sulle condizioni per investire sono migliorate**

Le valutazioni sull'andamento delle condizioni per investire continuano a essere sfavorevoli in tutti i settori (Figura 3): sono tuttavia in sensibile miglioramento nei servizi e nelle costruzioni, mentre restano invariate nell'industria in senso stretto. Nel complesso, il saldo tra i giudizi di miglioramento e quelli di peggioramento è stato pari

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Elena Mattevi, Giordano Zevi e Lucia Modugno.

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 1.061 imprese con almeno 50 addetti (411 dell'industria in senso stretto, 455 dei servizi e 195 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di settembre 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/09/quest\\_III\\_trim\\_2019.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/09/quest_III_trim_2019.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/09/dati\\_2019\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/09/dati_2019_03.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)

a -9 punti (da -17), il valore più alto degli ultimi sei trimestri. Le valutazioni negative sulle condizioni di accesso al credito si sono leggermente attenuate (con un saldo passato da -4 a -2 punti), grazie ai giudizi delle imprese di maggiori dimensioni, divenuti prevalentemente positivi (da -5 a 6 punti).

**L'occupazione resterebbe sostanzialmente stabile**

Le attese sull'occupazione nel trimestre successivo sono di stabilità, interrompendo la fase di crescita in atto da quattro anni. Rispetto alla precedente rilevazione, il saldo tra la quota di imprese che intendono espandere il numero di addetti e quella di chi prevede di ridurlo si è sostanzialmente azzerato per le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi (rispettivamente, da 6 e 7 punti), mentre si è confermato positivo e in linea con il trimestre precedente per le imprese delle costruzioni (9 punti).

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

Rispetto allo scorso giugno, le aspettative di inflazione al consumo delle imprese sono scese sensibilmente, in media di sei decimi di punto percentuale, sia sugli orizzonti temporali brevi sia su quelli più lunghi (allo 0,6 per cento su sei mesi, allo 0,7 a un anno, allo 0,9 a due anni, all'1,0 fra tre e cinque anni; Figure 4, 5 e 6). Le attese hanno plausibilmente risentito della netta decelerazione dell'indice dei prezzi al consumo registrata in estate.

**La dinamica attesa dei propri prezzi di vendita resta molto moderata**

I prezzi di vendita negli scorsi 12 mesi sono cresciuti complessivamente a un ritmo più moderato (0,6 per cento, da 0,9 nella rilevazione di giugno), riflettendo la forte frenata nel settore dei servizi (di quattro decimi di punto, allo 0,5 per cento) a fronte di una decelerazione più contenuta nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni (allo 0,8 e 0,7 per cento; Figure 2.1, 2.2 e 2.3). Per i prossimi 12 mesi, le imprese si attendono una dinamica dei propri listini ancora molto moderata (1,0 per cento nell'industria in senso stretto, 0,7 nei servizi e 0,8 nelle costruzioni), solo poco più sostenuta di quella appena realizzata. Come nella precedente rilevazione, la dinamica dei prezzi di vendita nei successivi 12 mesi sarà sostenuta, secondo le imprese, soprattutto dall'evoluzione del costo del lavoro e delle materie prime, oltre che dai costi di finanziamento, sebbene il ruolo di quest'ultimo fattore sia divenuto meno rilevante rispetto a luglio; la maggiore pressione al ribasso resta quella esercitata dalle politiche di prezzo dei concorrenti.

Tavola 1

## Principali risultati dell'indagine (1)

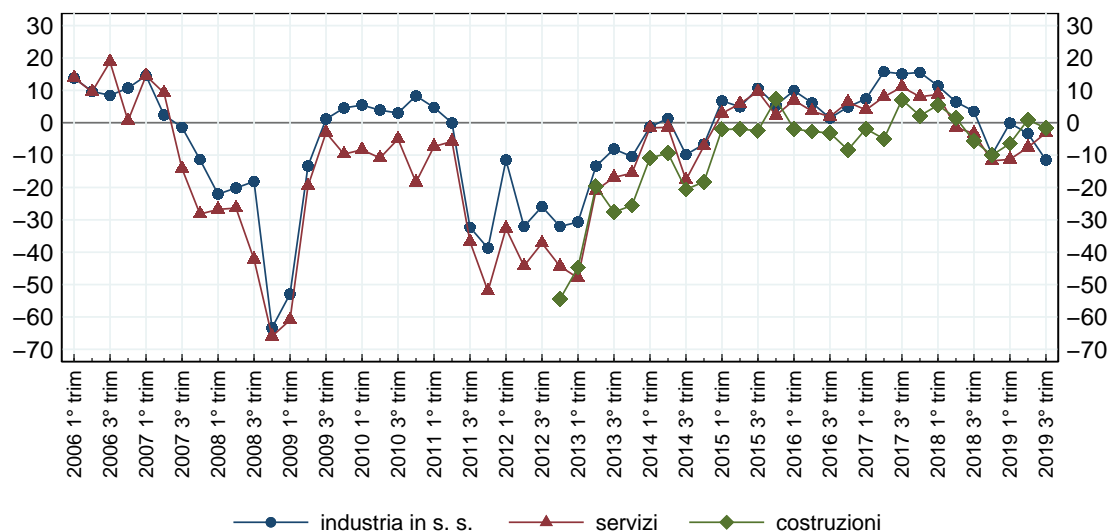
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2019 2° tr.	2019 3° tr.	2019 2° tr.	2019 3° tr.	2019 2° tr.	2019 3° tr.	2019 2° tr.	2019 3° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,2	0,6	1,2	0,6	1,2	0,6	1,2	0,6
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,4	0,7	1,3	0,7	1,3	0,7	1,4	0,7
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,0	1,0	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	-32,0	-29,3	-33,1	-21,2	-25,1	-18,4	-32,2	-24,8
Domanda totale	-10,2	-7,2	-3,5	-3,4	12,6	12,8	-5,8	-4,4
Domanda estera	4,2	-2,9	2,6	0,8	—	—	3,8	-1,8
Condizioni per investire	-14,7	-14,7	-18,8	-3,8	-13,4	-5,3	-16,6	-8,9
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	10,4	6,8	4,8	11,7	12,2	16,0	7,8	9,6
Domanda estera	16,5	10,6	7,6	8,8	—	—	14,0	10,1
Condizioni economiche delle imprese	-3,3	-11,5	-7,6	-3,1	0,9	-1,7	-5,2	-6,9
Occupazione	5,9	0,1	6,7	-0,4	9,0	8,9	6,4	0,3
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel II sem. del 2019 rispetto al I sem. 2019	—	9,8	—	11,9	—	8,2	—	10,7
Nel 2019 rispetto al 2018	2,1	4,1	12,6	13,7	-6,3	6,6	6,8	8,9

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/09/dati\\_2019\\_09.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/09/dati_2019_09.zip)

**Figura 1**

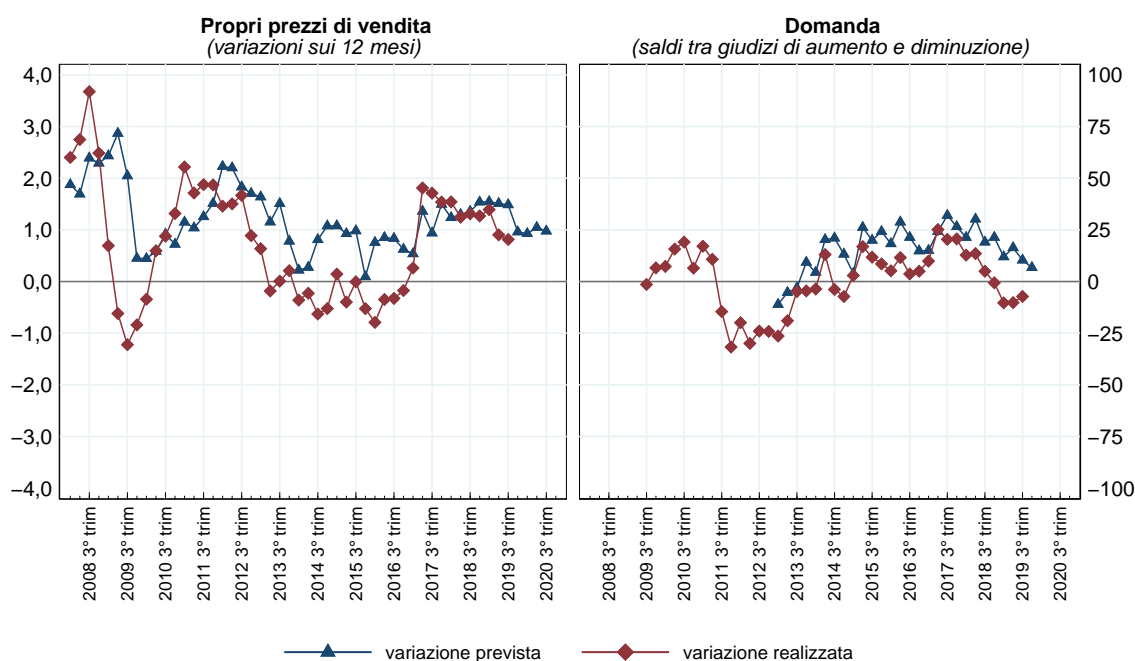
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 2.1**

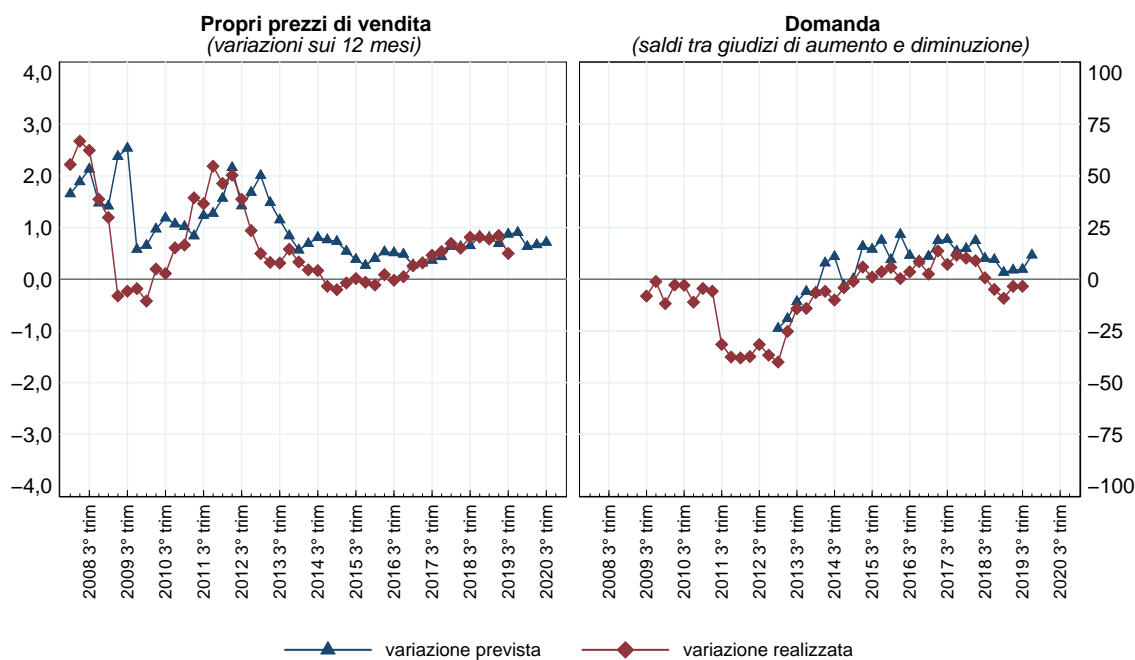
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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

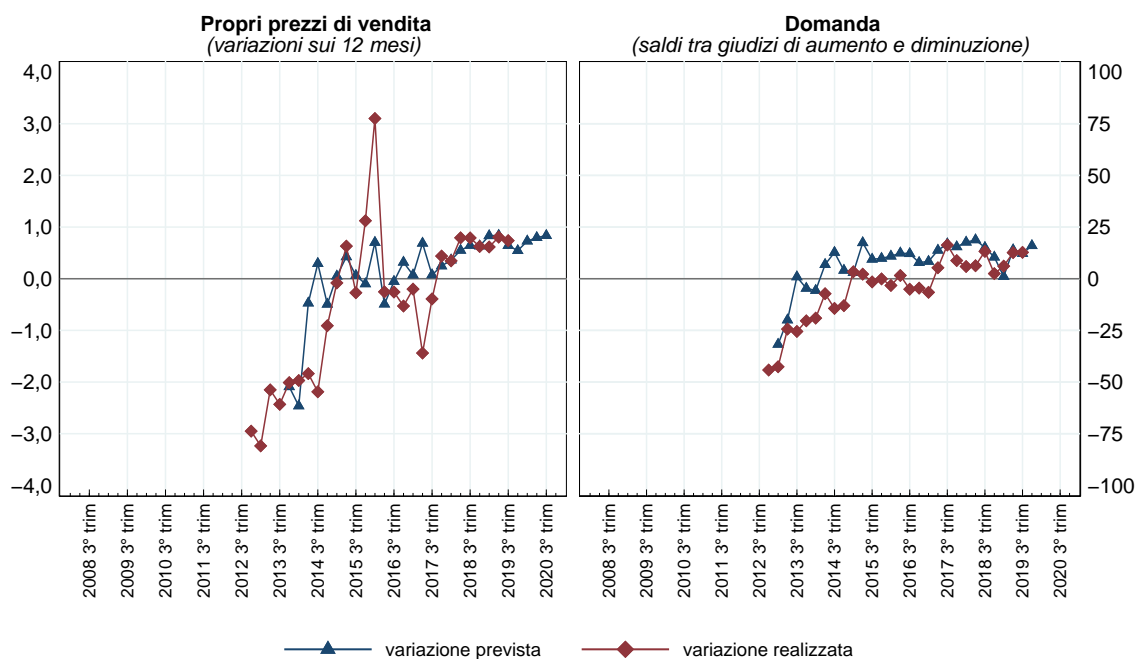
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

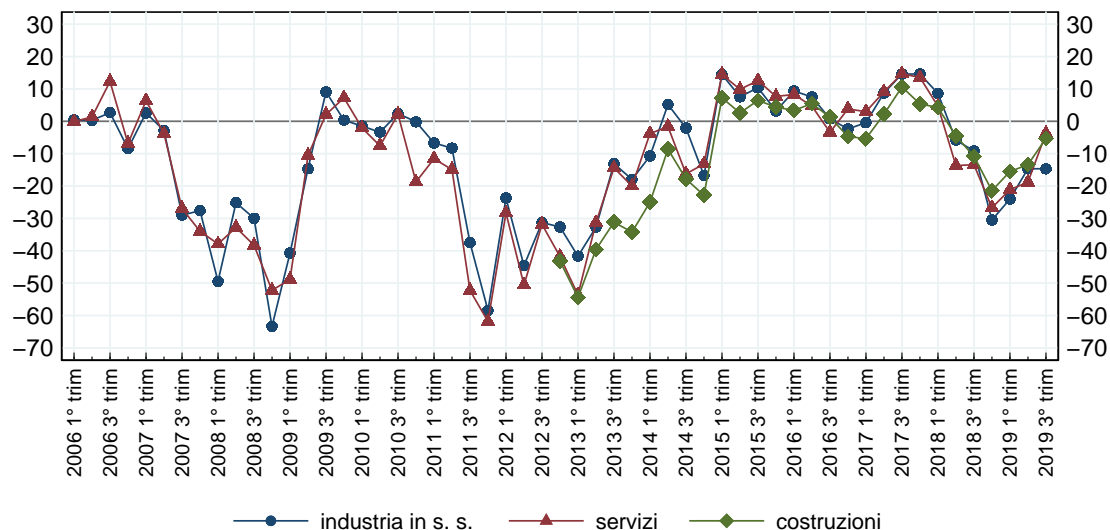
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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**

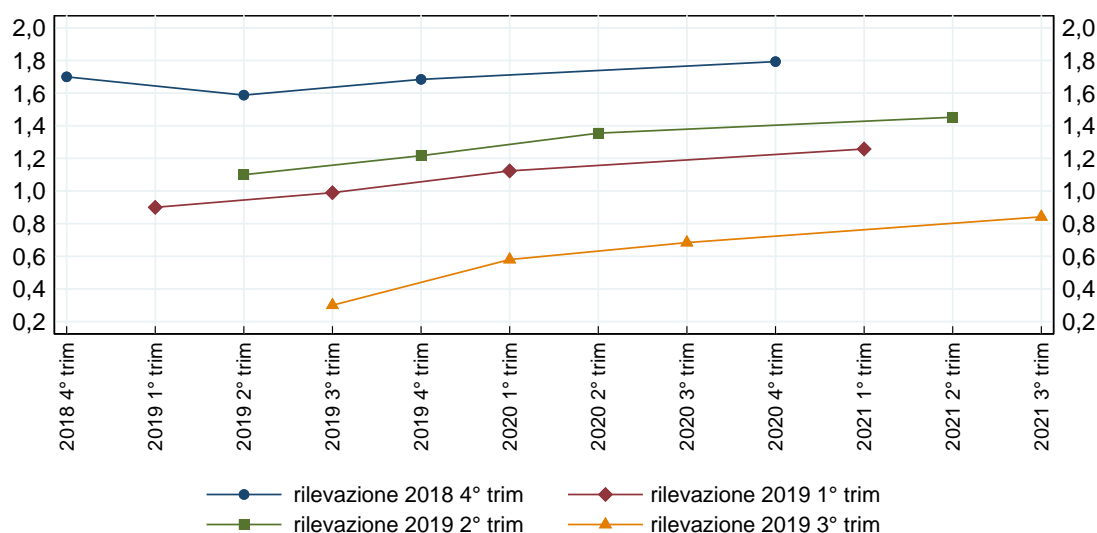
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 4**

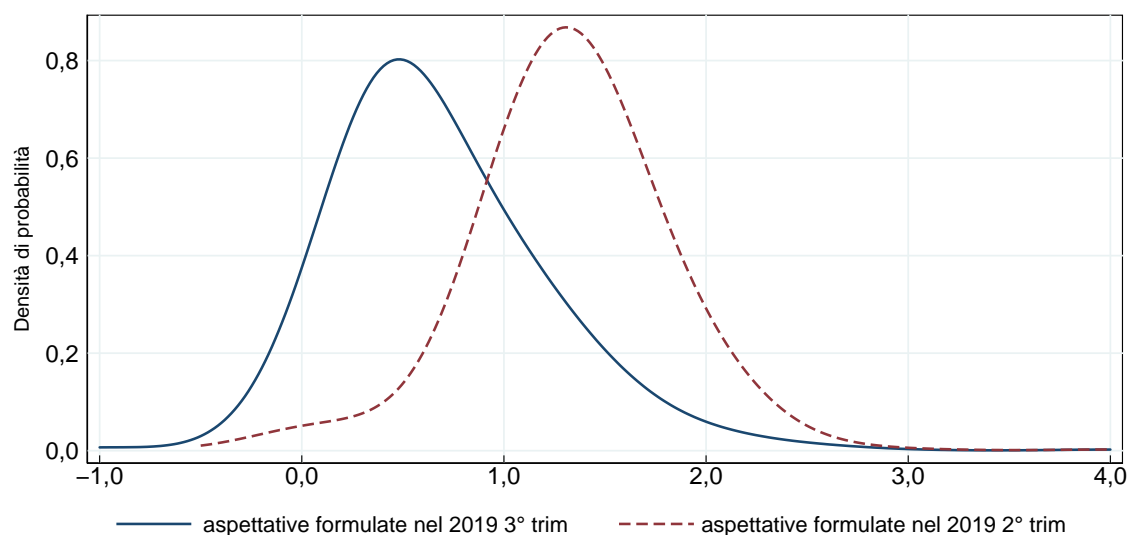
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

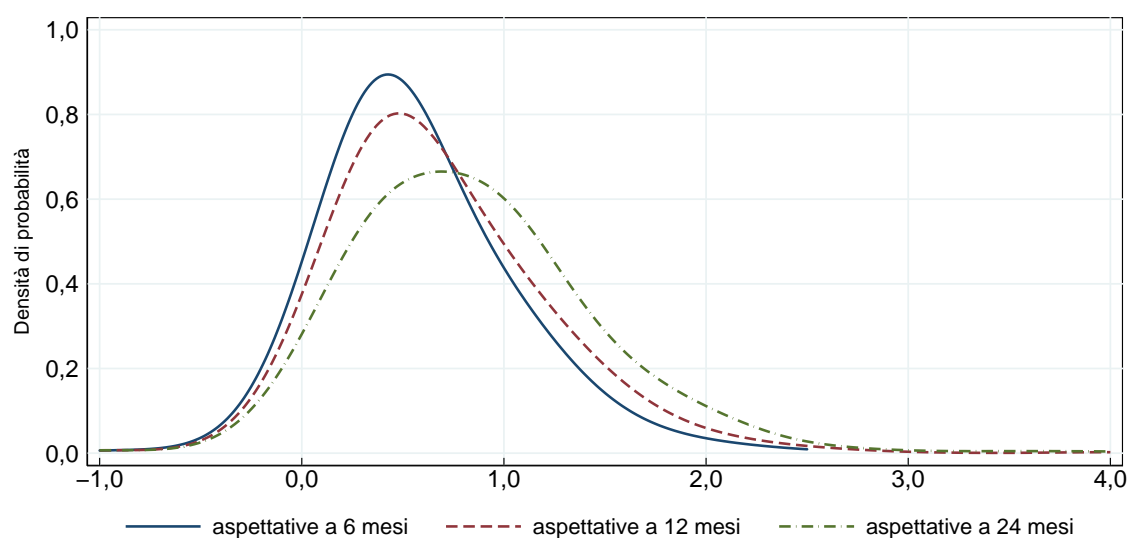
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)  
(stima non parametrica)



(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