

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

14 gennaio 2019

 Per informazioni: statistiche@bancaditalia.it
www.bancaditalia.it/statistiche/index.html

I principali risultati

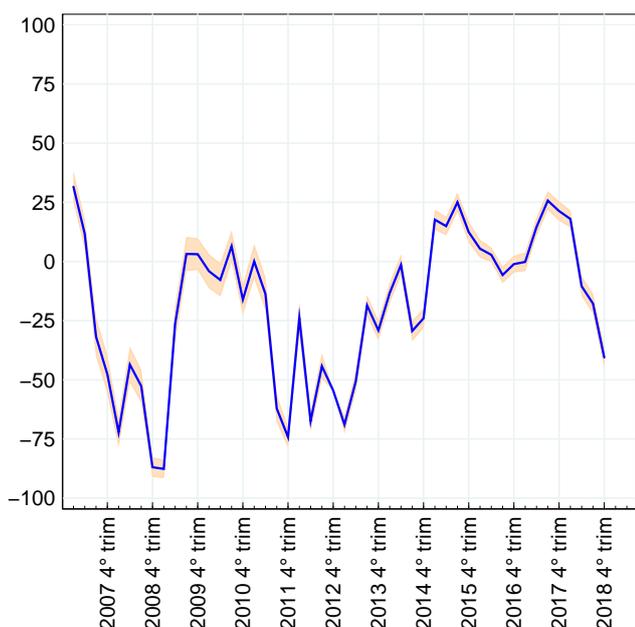
Secondo l'indagine condotta tra il 26 novembre e il 17 dicembre 2018 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale hanno segnato un netto deterioramento in tutti i settori di attività; l'evoluzione è in parte attribuibile all'incremento dell'incertezza relativa a fattori economici e politici nel periodo della rilevazione. Le valutazioni complessive sull'andamento corrente della domanda sono anch'esse peggiorate, ma in misura più contenuta; le attese a breve termine sulla domanda, sia interna sia estera, sono divenute meno favorevoli, pur rimanendo positive.

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nel 2019 rispetto al 2018 è positivo, ma si colloca su livelli più bassi di quelli osservati per i piani di investimento nel recente passato. Le attese sull'occupazione restano moderatamente favorevoli fra le imprese dell'industria in senso stretto e, in misura minore, fra quelle dei servizi. Nel settore edile continuano invece a prevalere attese di riduzione della compagine.

Le aspettative di inflazione al consumo sono lievemente diminuite su tutti gli orizzonti temporali. Le imprese dell'industria in senso stretto prefigurano una decelerazione dei propri prezzi di vendita rispetto allo scorso sondaggio, mentre quelle dei servizi non hanno modificato le proprie attese. I costi degli input produttivi e la variazione delle condizioni di finanziamento rappresentano i principali stimoli alla dinamica dei prezzi propri mentre le pressioni della domanda sono sostanzialmente nulle.

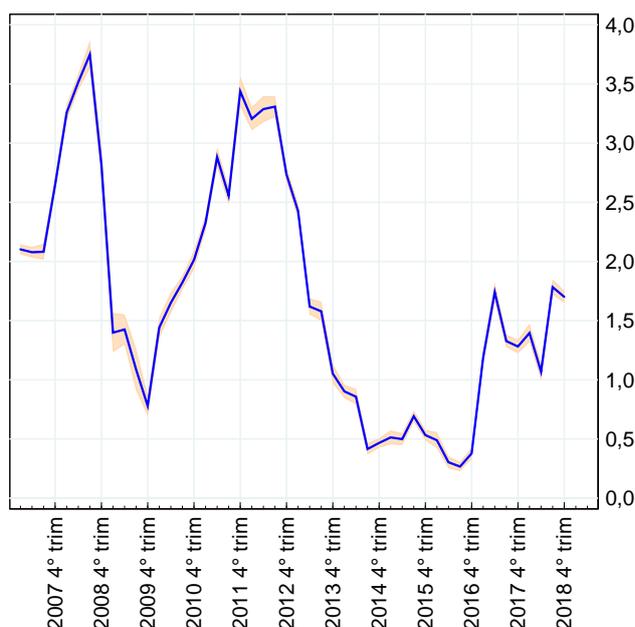
Situazione economica generale (1)

(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 crescita¹

Si accentua, e si estende al futuro, il peggioramento dei giudizi sulla situazione economica generale

Nel quarto trimestre del 2018 il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento sulla situazione economica generale corrente ha segnato una nuova netta flessione (da -18 a -40 punti percentuali), accentuando la tendenza negativa che ha caratterizzato l'intero anno passato. Il deterioramento è diffuso a tutti i settori (Tavola 1) e per ciascuno la diminuzione della quota di giudizi favorevoli e neutri si è associata all'aumento dell'incidenza di quelli sfavorevoli.

Il quadro negativo si è esteso alle attese per l'inizio del 2019. Da un lato, è cresciuta al 49 per cento (37 nella precedente rilevazione) la probabilità media assegnata dalle imprese all'invarianza della situazione economica generale nei prossimi tre mesi.

Dall'altro, per la prima volta dopo quattro anni, il saldo fra le attese di miglioramento e quelle di peggioramento delle proprie condizioni operative nel breve termine è tornato a essere negativo in tutti i settori di attività (nel complesso -11; nell'industria -10, da 3 in settembre; Figura 1). Al deterioramento delle aspettative ha contribuito l'acuirsi dell'incertezza connessa a fattori economici e politici, che anche in passato nei giudizi delle imprese aveva pesato negativamente sulle loro condizioni economiche. Hanno anche inciso, con intensità minore, la dinamica del prezzo del petrolio e le tensioni sulle politiche di liberalizzazione degli scambi internazionali; è inoltre divenuto meno positivo lo stimolo fornito dalle vendite attese.

I giudizi e le attese sulla domanda si sono deteriorati; le aspettative restano tuttavia favorevoli, in particolare quelle sulla domanda estera

I giudizi sull'andamento della domanda nell'ultimo trimestre rispetto al precedente sono nel complesso peggiorati: il saldo è risultato negativo per la domanda totale (-2, da 3), pur rimanendo positivo nelle valutazioni relative alla componente estera (5 da 12). Relativamente alle vendite totali, il saldo è diventato negativo nell'industria in senso stretto e nei servizi (Figure 2.1 e 2.2), mentre è rimasto lievemente positivo nelle costruzioni (Figura 2.3); i giudizi sono rimasti positivi solo per le imprese di maggiore dimensione (quasi 9 punti) e, in misura minore, per quelle del Sud e per quelle più orientate all'export.

Le attese sull'evoluzione della domanda nel prossimo trimestre restano positive ma sono peggiorate in maniera diffusa. Per il complesso delle imprese la differenza tra aspettative di aumento e di diminuzione della domanda totale è scesa a 7 punti percentuali (da 15 in settembre); il calo è stato più contenuto per la domanda estera (da 19 a 16 punti).

Il saldo tra attese di aumento e di flessione degli investimenti nel 2019 è positivo, ma è più basso degli scorsi anni..

Le valutazioni delle imprese circa la spesa nominale per investimenti nel 2019 rispetto all'anno precedente indicano che la quota di aziende che pianificano un'espansione degli acquisti di beni capitali prevale su quella di chi intende ridurli; il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nell'anno successivo (11 punti percentuali) è tuttavia il più basso dal 2014. Questo saldo è risultato positivo sia nell'industria in senso stretto sia nei servizi (8 e 14 punti percentuali, rispettivamente) mentre è sostanzialmente nullo nelle costruzioni. Anche riguardo la spesa nominale per investimenti nel primo semestre dell'anno in corso rispetto al secondo del 2018 il saldo complessivo è positivo per 9 punti percentuali (da 11 in settembre), ma sfavorevole nel settore edile (-4 punti).

... anche per effetto del marcato calo delle valutazioni sulle condizioni per investire

Il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire è fortemente sceso (a -28 da -11 della rilevazione di settembre; Figura 3), portandosi sul livello più basso dalla metà del 2013. La flessione è stata significativa in tutti i settori, con il calo più marcato registrato nel comparto industriale (a -30 da -9). All'aumento dell'incidenza dei giudizi negativi si è associata la riduzione di quelli di miglioramento e, soprattutto, di quelli di stabilità.

¹ Il testo è stato curato da Alex Tagliabracci e Marco Bottone.

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 1.007 imprese con almeno 50 addetti (389 dell'industria in senso stretto, 432 dei servizi e 186 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di dicembre 2018. Il questionario utilizzato, l'appendice statistica e la nota metodologica sono disponibili ai seguenti indirizzi:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/12/quest_IV_trim_2018.pdf

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/12/dati_2018_12.zip

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi_e_fonti_20190114.pdf

Le attese sull'occupazione sono nel complesso ancora favorevoli

La differenza fra la quota di aziende che intende incrementare l'occupazione nel prossimo trimestre e quella di chi prevede di ridurla è rimasta positiva (4 punti percentuali), ma con andamenti eterogenei tra settori: al miglioramento nei servizi (a 3 punti percentuali, da 0,5), si contrappongono la sostanziale tenuta nell'industria in senso stretto (a 7, da 8) e il calo nel comparto delle costruzioni (a -6, da -2). Le attese più favorevoli sono quelle registrate fra le imprese del Nord Est e fra quelle con almeno 1000 addetti.

Si sono lievemente ridotte le aspettative di inflazione al consumo e quelle relative ai propri prezzi di vendita

Rispetto alla rilevazione di settembre, le aspettative di inflazione al consumo delle imprese sono scese di circa 1 decimo di punto percentuale su tutti gli orizzonti temporali (all'1,6 per cento a sei mesi, 1,7 a un anno, 1,8 a due anni e 1,9 fra tre e cinque anni; Figure 4, 5 e 6), risentendo plausibilmente del netto rallentamento dei prezzi dei beni energetici in novembre e del prezzo del petrolio nella prima metà di dicembre.

Alla flessione delle aspettative di inflazione al consumo si sono associate le attese di un rallentamento dei propri prezzi di vendita nei prossimi 12 mesi (dall'1,1 per cento allo 0,9). Tale dinamica sarebbe guidata dalle valutazioni delle imprese dell'industria in senso stretto (i cui listini crescerebbero in media dell'1,0 per cento, da 1,5 in settembre;

Figura 2.1); il tasso di crescita atteso dei prezzi di vendita nel settore dei servizi e delle costruzioni resterebbe invece pressoché stabile sui livelli di settembre (Figure 2.2 e 2.3). Rispetto alla rilevazione di settembre, la variazione sull'anno precedente dei prezzi di vendita è rimasta invariata nell'industria in senso stretto e nei servizi (all'1,3 e 0,8 per cento, rispettivamente), mentre è lievemente diminuita nel settore delle costruzioni (allo 0,6 per cento dallo 0,8). Secondo le imprese, alla decelerazione dei prezzi di vendita attesa nei prossimi 12 mesi contribuirebbe la minore pressione inflazionistica esercitata dal costo dei fattori produttivi (manodopera, input intermedi e, in particolare, materie prime). Quest'ultimo resta comunque il principale fattore di sostegno alla crescita dei prezzi, insieme alla variazione delle condizioni di finanziamento. La dinamica della domanda non influenzerebbe in alcun modo la crescita dei listini.

Principali risultati dell'indagine (1)

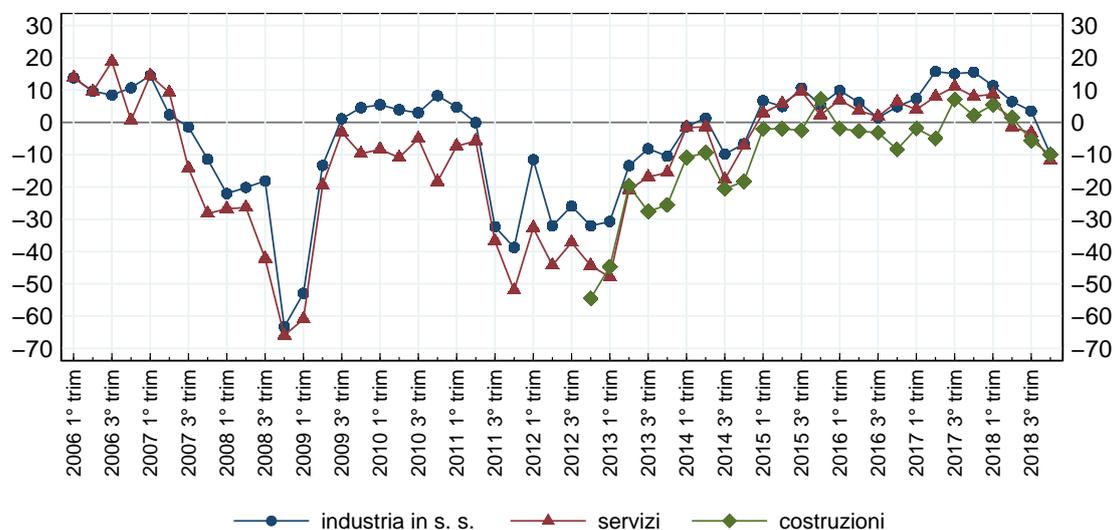
(valori percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2018 3° tr.	2018 4° tr.	2018 3° tr.	2018 4° tr.	2018 3° tr.	2018 4° tr.	2018 3° tr.	2018 4° tr.
Tassi di variazione								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	1,5	1,7	1,6
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,8	1,7
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,5	1,0	0,9	0,9	0,6	0,5	1,1	0,9
Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento								
Giudizi sul trimestre precedente								
Situazione economica generale	-18,3	-44,5	-18,0	-38,4	-11,5	-23,7	-17,8	-40,5
Domanda totale	5,0	-0,6	0,7	-4,9	13,2	2,5	3,3	-2,5
Domanda estera	12,8	2,8	11,8	10,0	—	—	12,5	5,0
Condizioni per investire	-9,2	-30,5	-13,4	-26,7	-10,8	-21,4	-11,3	-28,2
Previsioni a 3 mesi								
Domanda totale	21,4	11,9	9,5	3,3	10,4	1,1	15,1	7,2
Domanda estera	21,6	20,7	13,5	4,7	—	—	19,3	15,7
Condizioni economiche delle imprese	3,5	-9,9	-3,3	-11,8	-5,6	-10,0	-0,2	-10,8
Occupazione	8,1	6,9	0,5	3,3	-1,9	-5,7	3,9	4,5
Previsioni sulla spesa per investimenti								
Nel I sem. del 2019 rispetto al II sem. 2018	—	5,2	—	13,7	—	-4,4	—	8,8
Nel 2019 rispetto al 2018	—	7,9	—	14,5	—	0,7	—	10,8

(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/12/dati_2018_12.zip

Figura 1

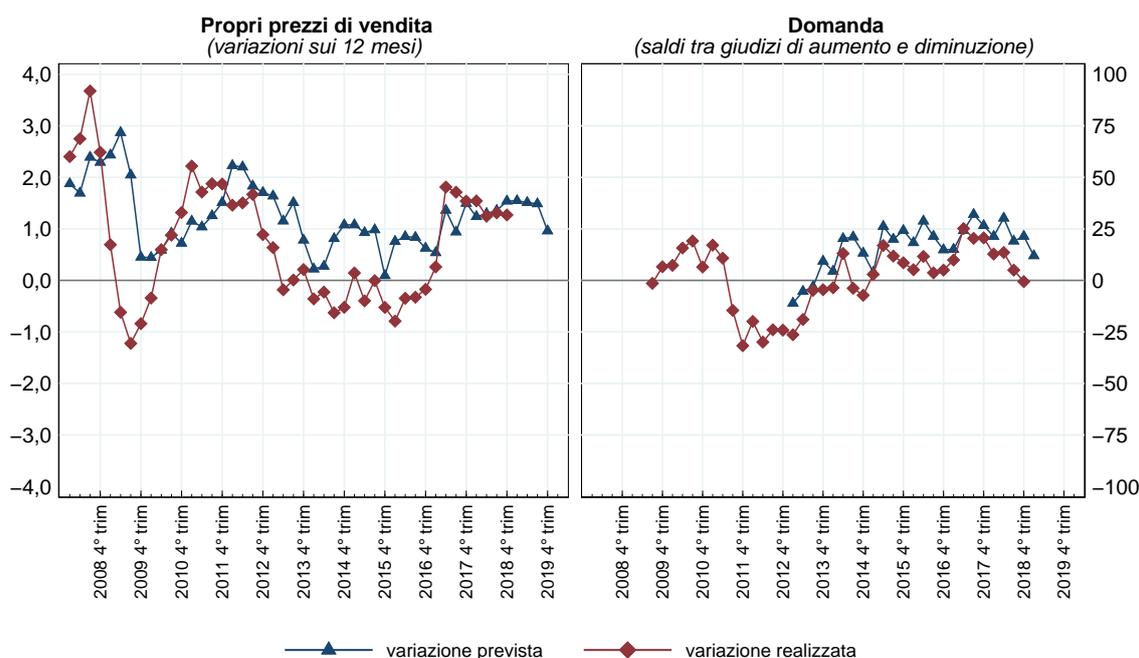
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

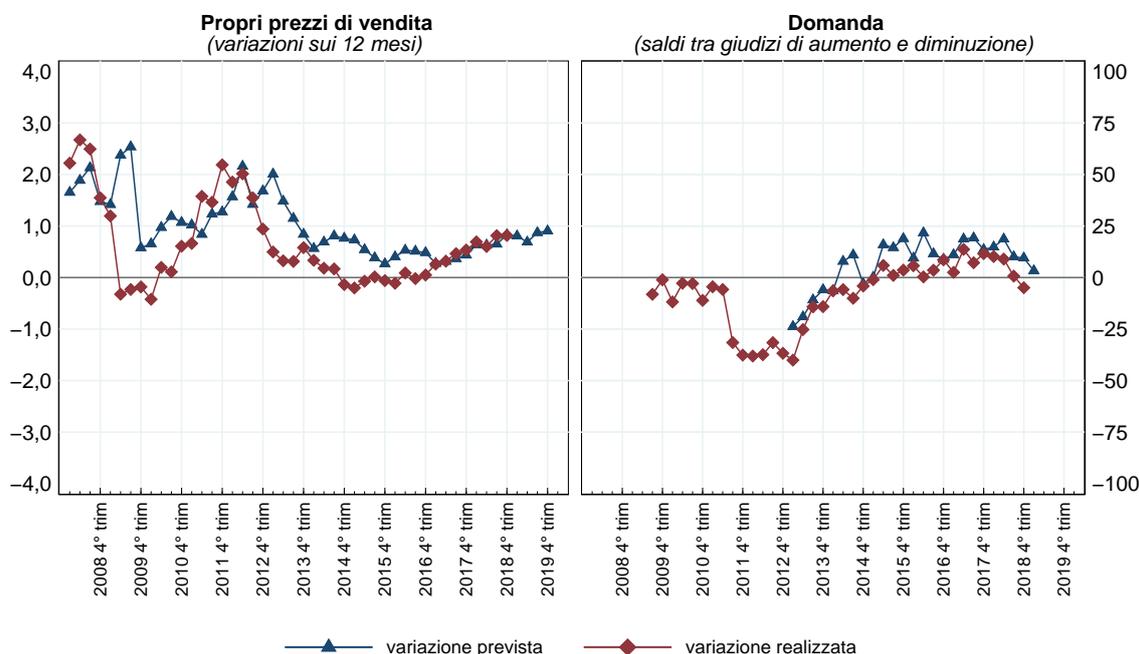
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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

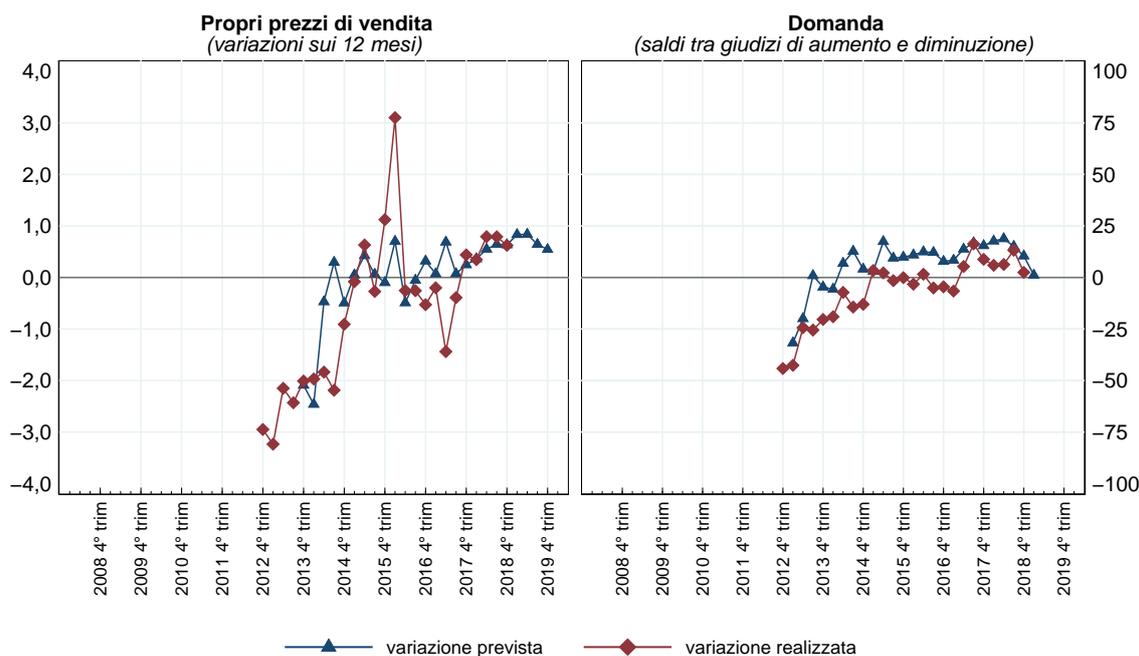
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

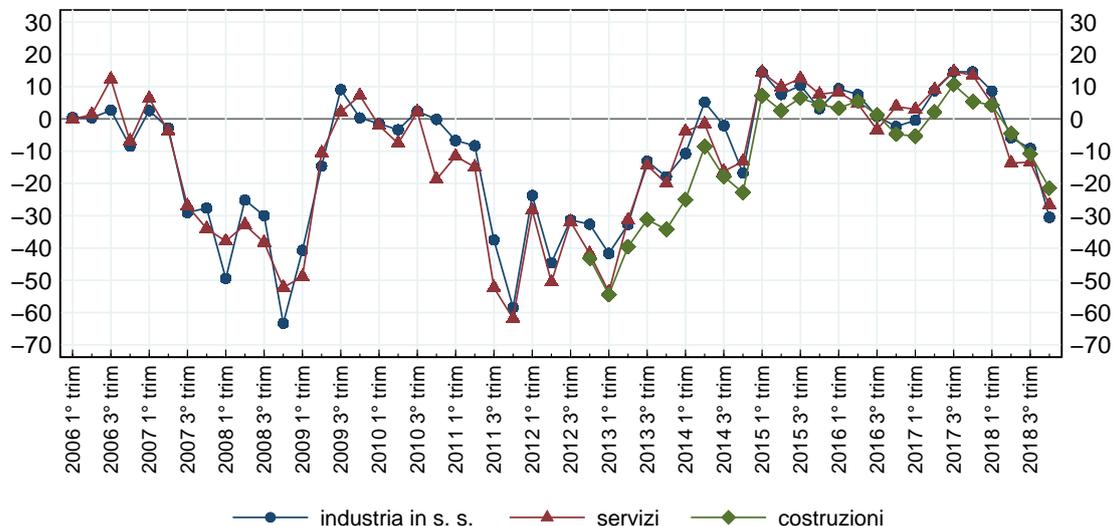
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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

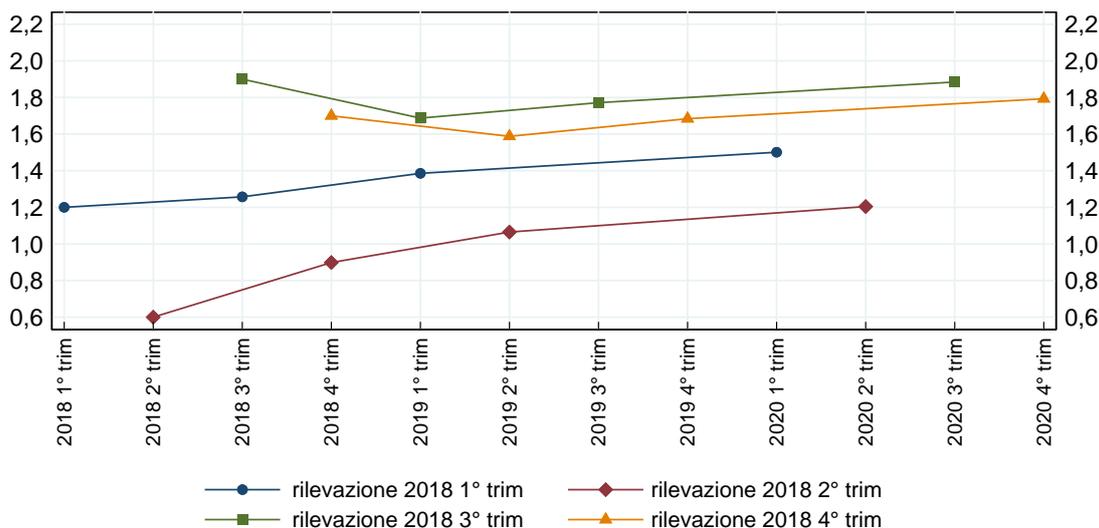
Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)
(punti percentuali)



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

Figura 4

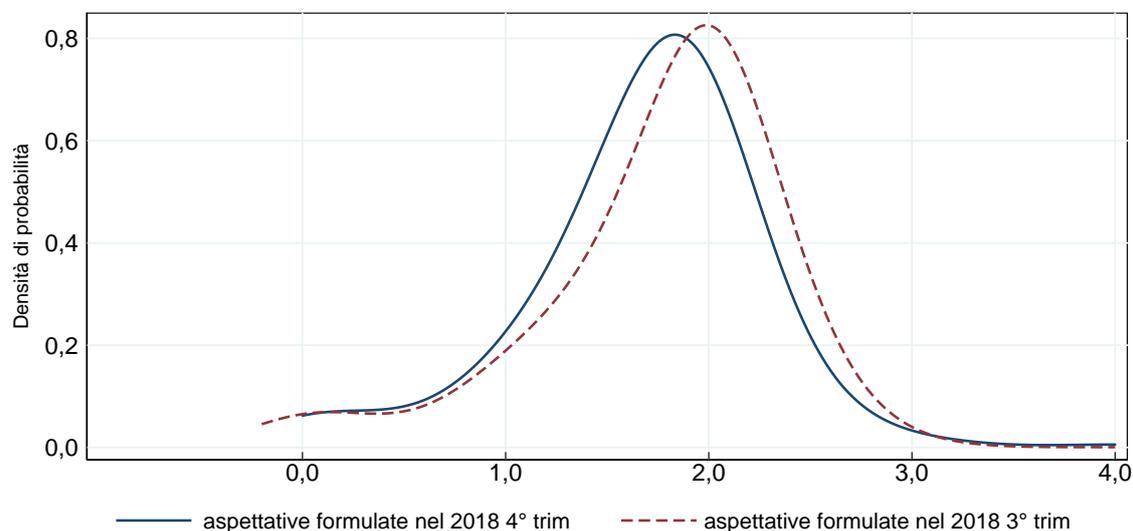
Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

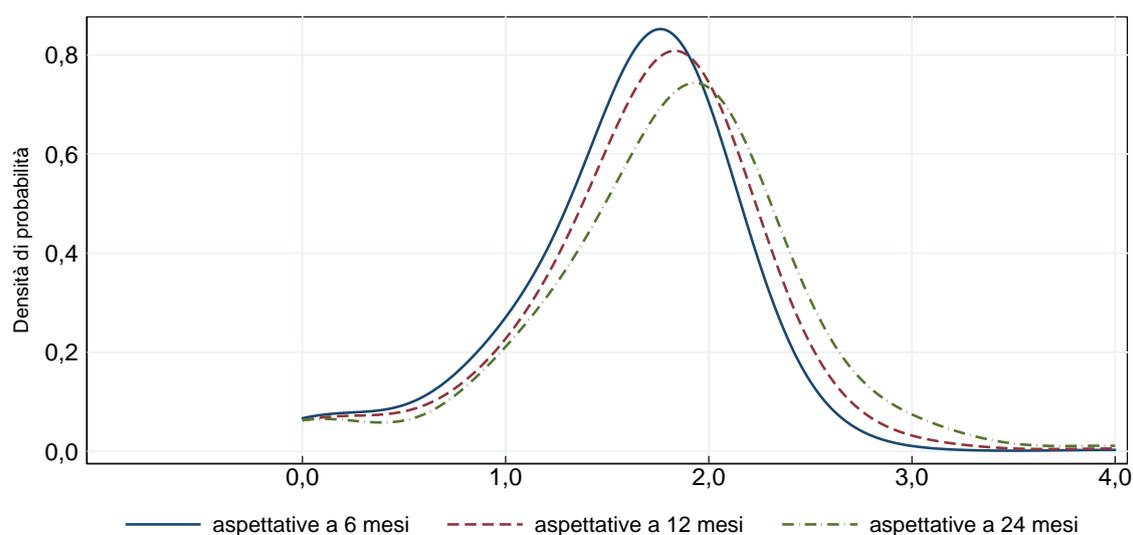
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)
(stima non parametrica)



(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

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