

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

16 gennaio 2017

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

I principali risultati

I risultati dell'indagine, condotta nel dicembre 2016 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, descrivono uno scenario di lieve ripresa nel quarto trimestre in quasi tutti i comparti; è più diffuso il miglioramento delle aspettative per il 2017 riguardo la dinamica dei prezzi, la domanda e gli investimenti; restano stabili le attese sull'occupazione e sulle condizioni finanziarie.

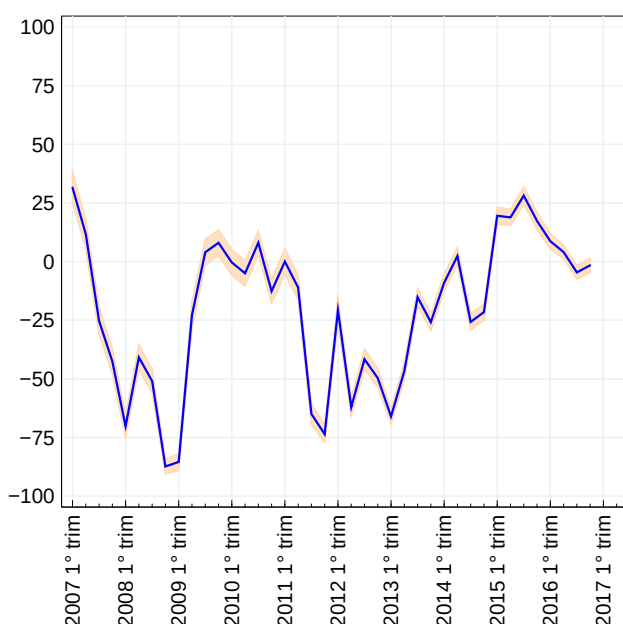
I giudizi sulla situazione economica generale corrente sono tornati a migliorare per industria in senso stretto e servizi, mentre hanno continuato a deteriorarsi per il settore delle costruzioni, in particolare nel comparto non residenziale.

Le aspettative di inflazione sono state riviste lievemente al rialzo su tutti gli orizzonti temporali. Per i prossimi dodici mesi le imprese prevedono anche un modesto aumento dei prezzi dei propri prodotti, dovuto alle attese di crescita dei prezzi delle materie prime e, in misura meno marcata, del costo del lavoro e degli input intermedi. Per i prossimi tre mesi un quarto delle imprese prevede un aumento della domanda, che comporterebbe un maggior tasso di attività e un impatto molto marginale sulla dinamica dei loro prezzi; i due terzi delle aziende, invece, non si attendono rilevanti variazioni della domanda.

Le imprese prefigurano un'espansione della spesa per investimenti nel primo semestre del 2017 e per il complesso dell'anno. Contribuirebbe alla ripresa dell'accumulazione la misura contenuta nella legge di bilancio del 2017 (cosiddetto "iper-ammortamento") per la spesa in tecnologie digitali avanzate, il cui effetto è ritenuto significativo da un quinto delle imprese intervistate.

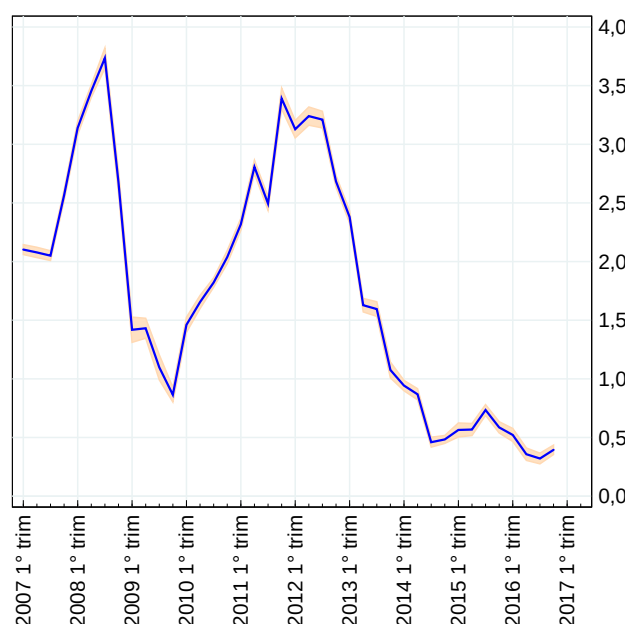
Situazione economica generale (1)

(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 costruzioni sono incluse dal 1° trimestre 2013. Cfr. tavv. s1 e s4 dell'appendice statistica.

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita¹

I giudizi sulla situazione economica generale migliorano per industria e servizi ma peggiorano per le costruzioni

Nel complesso i quattro quinti delle imprese con almeno 50 addetti continuano a ritenere stabile la situazione economica generale; tra le restanti i giudizi differiscono in base al settore di appartenenza. La quota di imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi non finanziari che dichiarano un miglioramento della situazione economica generale è tornata a crescere per la prima volta dall'estate del 2015; il saldo tra chi ne ravvisa un progresso e chi ne percepisce un peggioramento è aumentato, pur restando ancora lievemente negativo (tav. 1). Nel settore delle costruzioni i giudizi continuano invece a deteriorarsi, in particolare nel comparto non residenziale (il saldo è sceso a -11,0 da -4,3), confermando la tendenza in atto dal quarto trimestre del 2015. Nelle aspettative per il trimestre successivo la probabilità

media che la situazione migliori resta pressoché stabile per il complesso delle imprese.

Le attese a tre mesi delle imprese sul proprio contesto operativo mostrano tendenze settoriali analoghe. Per il complesso dell'industria e dei servizi il saldo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento è tornato a crescere, dopo la diminuzione dei due trimestri precedenti (5,6 punti percentuali, da 1,7 in settembre); per il settore edile, prosegue la flessione in atto dall'inizio dello scorso anno, con giudizi di peggioramento che superano di 8,4 punti percentuali quelli di miglioramento (fig. 1). La quota di imprese che non prevedono cambiamenti della condizione economica in cui operano rimane stabile (80 per cento circa).

Come nella precedente rilevazione, le aspettative delle imprese sulle proprie condizioni economiche nei prossimi tre mesi risentono positivamente soprattutto della variazione della domanda e, per quanto riguarda le imprese di costruzione, dell'andamento dei nuovi cantieri e di quelli già avviati; la variazione dei propri prezzi e delle condizioni di credito continuano a imprimere un impulso solo lievemente positivo. In tutti i settori l'incertezza imputabile a fattori economici e politici si conferma il principale fattore di ostacolo per l'espansione dell'attività.

Le aspettative di inflazione sono in lieve crescita

Rispetto alla rilevazione precedente, le attese sull'inflazione al consumo sono state riviste al rialzo di un decimo di punto, salendo allo 0,2, 0,4 e 0,6 per cento rispettivamente sugli orizzonti a 6, 12 e 24 mesi (figg. 2, 3 e 4). Fra tre e cinque anni le imprese si attendono un tasso di inflazione pari allo 0,8 per cento.

Secondo le imprese, la variazione dei propri prezzi di vendita rispetto all'anno precedente rimane marginalmente negativa e pressoché stabile rispetto al terzo trimestre del 2016. Tuttavia, nelle aspettative per i prossimi 12 mesi gli operatori si attendono un lieve rialzo (0,8 per cento, da 0,5), che risulta più sostenuto per il comparto industriale e per le imprese di costruzione specializzate nell'edilizia residenziale (figg. 5.1, 5.2 e 5.3). Sulle previsioni di crescita dei prezzi le attese positive di domanda esercitano un effetto solo marginale, mentre le aspettative di un incremento del prezzo delle materie prime, del costo del lavoro e degli input intermedi rivestono un ruolo più rilevante; per contro le politiche di prezzo dei concorrenti continuano a esercitare pressioni al ribasso.

I giudizi e le attese sulla domanda tornano a migliorare

Le valutazioni sull'evoluzione della domanda nell'ultimo trimestre del 2016 migliorano nuovamente dopo la flessione di settembre per il comparto industriale e dei servizi, riflettendo la valutazione espressa dalle imprese più orientate al mercato interno. Anche le prospettive per i primi tre mesi del 2017 sono positive, con un saldo in crescita tra chi si attende un aumento e chi una diminuzione della domanda (figg. 5.1 e 5.2). I giudizi sulle condizioni attuali della domanda estera peggiorano

¹ Il testo è stato curato da Marco Bottone, Tatiana Cesaroni ed Elisa Guglielminetti. L'indagine, svolta in collaborazione con *Il Sole 24 Ore*, 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 1014 imprese con almeno 50 addetti (389 dell'industria in senso stretto, 421 dei servizi e 204 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di dicembre 2016. La nota metodologica, il questionario utilizzato e l'appendice statistica sono disponibili ai seguenti indirizzi:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/metodi_e_fonti.pdf

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2016-indagine-inflazione/12/quest_IV_trim_2016.pdf

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2016-indagine-inflazione/12/dati_2016_12.zip

lievemente; tuttavia sia le imprese industriali sia quelle dei servizi sono più ottimiste sulla sua evoluzione nei prossimi tre mesi. Anche per le imprese di costruzione sia i giudizi sia le attese a tre mesi sulla domanda mostrano un recupero, seppur in modo più contenuto rispetto all'industria in senso stretto (fig. 5.3) ed esclusivamente per le imprese del comparto residenziale.

A fine 2016 le condizioni per investire migliorano solo nel terziario...

Le valutazioni sulle condizioni per investire nell'ultimo trimestre del 2016 risultano più favorevoli per il settore terziario, per il quale il saldo tra giudizi di miglioramento e peggioramento torna positivo, mentre si deteriorano per le imprese industriali e di costruzione. Per queste ultime, la quota di imprese che esprime giudizi negativi torna a prevalere su quella di coloro che segnala un miglioramento, per la prima volta dalla fine del 2014 (fig. 6). Il risultato è riconducibile alle imprese specializzate nel settore non residenziale. In tutti i comparti continua a prevalere la quota di imprese (oltre i quattro quinti) che segnalano una stabilità rispetto al trimestre precedente. Nello stesso trimestre le condizioni di accesso al credito rimangono invariate in tutti i comparti rispetto a quanto dichiarato a settembre, con un saldo che resta positivo per industria in senso stretto e servizi e negativo per le costruzioni.

...mentre per il 2017 le previsioni di investimento sono positive in tutti i comparti

I lievi segnali di ripresa evidenziati nel quarto trimestre si riflettono in previsioni di investimento positive in tutti i comparti sia nel primo semestre del 2017 sia per il complesso dell'anno. In particolare, la quota di imprese industriali e dei servizi che prefigura un rialzo della spesa nominale in investimenti nel primo semestre del 2017 rispetto alla seconda metà del 2016 supera del 15 per cento quella delle imprese che si attendono una flessione, con stime ancora più positive per le aziende di grandi dimensioni. Sulle attese di spesa per investimenti inciderebbe positivamente l'incentivo contenuto nella legge di bilancio del 2017 (cosiddetto "iper-ammortamento" per investimenti in tecnologie digitali avanzate), valutato rilevante da circa un quinto delle imprese, prevalentemente industriali e localizzate al Sud.

Sebbene in misura meno marcata rispetto al settore industriale e dei servizi, anche le imprese di costruzione prevedono un incremento della spesa in investimenti nel corso del 2017. Le aspettative sono particolarmente favorevoli per le imprese che operano in prevalenza nel comparto residenziale, per le quali il saldo tra chi prefigura un'espansione della spesa per investimenti e chi ne paventa una flessione si attesta attorno a 10 punti percentuali su entrambi gli orizzonti previsivi (annuale e semestrale). Per le imprese meno attive nel comparto residenziale, le attese di spesa per il 2017 restano positive, seppur più contenute, e si accompagnano a un peggioramento delle condizioni di liquidità di breve periodo: una quota maggiore di imprese, pari al 29 per cento (da 23 a settembre), le percepisce come insufficienti per la propria operatività nei prossimi tre mesi.

Per il primo trimestre del 2017 le attese di aumento dell'occupazione nelle imprese industriali e dei servizi sono nel complesso contenute

L'ottimismo delle imprese industriali e dei servizi sui piani di investimento non si rifletterebbe sulla dinamica occupazionale, che nelle loro attese resterebbe contenuta nel prossimo trimestre: la differenza fra la quota di aziende che intendono aumentare il numero di lavoratori alle proprie dipendenze e quella di coloro che ne prevedono la riduzione rimane positiva, ma senza variazioni rilevanti rispetto all'autunno. Il saldo riflette peggiori attese delle imprese di servizi, cui si contrappongono previsioni più favorevoli del comparto industriale.

Le imprese di costruzione si attendono una contrazione dell'occupazione con un saldo in peggioramento rispetto al quarto trimestre del 2016. Tale risultato è imputabile alla dinamica più sfavorevole delle imprese specializzate nell'edilizia non residenziale, per le quali il saldo tra attese di aumento e diminuzione dell'occupazione si deteriora, attestandosi a -19 punti percentuali.

Tavola 1

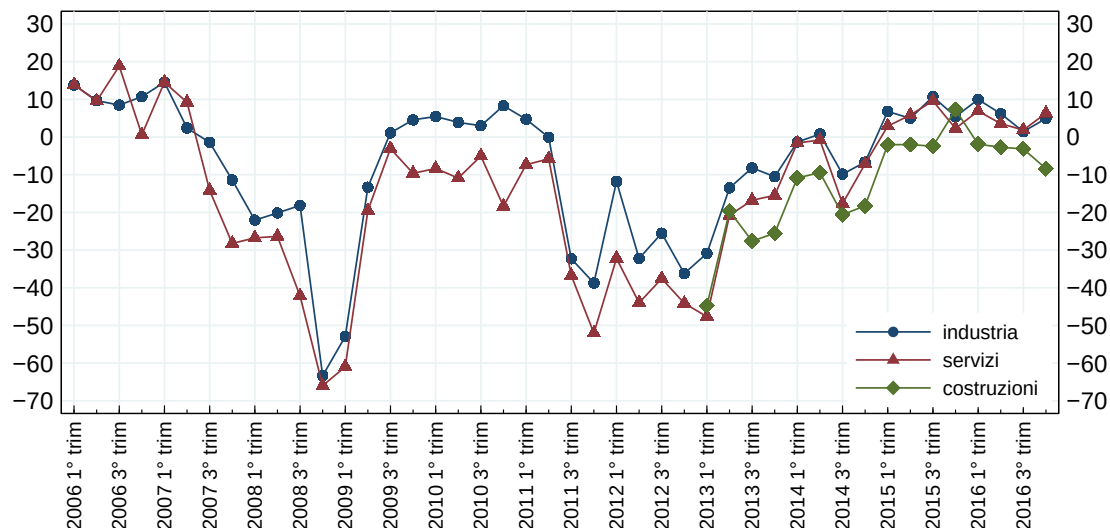
Principali risultati dell'indagine (1)
(valori percentuali)

	Industria in senso stretto		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2016 3° tr.	2016 4° tr.	2016 3° tr.	2016 4° tr.	2016 3° tr.	2016 4° tr.	2016 3° tr.	2016 4° tr.
<u>Tassi di variazione</u>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
Aspettative di inflazione a 12 mesi	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	0,9	1,5	0,4	0,4	0,1	0,2	0,5	0,8
<u>Saldi tra giudizi di miglior. e peggior.</u>								
Giudizi sul trimestre precedente								
Situazione economica generale	-4,7	-2,4	-6,9	1,3	-4,3	-11,0	-5,4	-2,7
Domanda totale	3,7	5,0	3,6	8,6	-5,1	-4,5	1,9	4,5
Domanda estera	10,5	8,8	11,1	7,0	---	---	10,8	8,3
Condizioni per investire	0,8	-2,3	-3,4	3,8	1,2	-4,7	-0,8	-0,4
Previsioni a 3 mesi								
Domanda totale	14,9	15,0	8,9	11,1	7,8	8,4	11,0	12,2
Domanda estera	19,1	23,2	16,1	22,6	---	---	18,3	23,0
Condizioni economiche delle imprese	1,4	4,9	1,9	6,4	-3,2	-8,4	0,7	2,8
Occupazione	-0,2	4,9	7,0	0,9	-12,7	-16,2	0,1	-1,0
Previsioni sulla spesa per investimenti								
Nel 1° sem. del 2017 rispetto al 2° sem. 2016	---	15,4	---	15,1	---	4,6	---	13,1
Nel 2017 rispetto al 2016	---	18,5	---	21,9	---	4,6	---	17,0

(1) L'appendice statistica è disponibile all'indirizzo:
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2016-indagine-inflazione/12/dati_2016_12.zip

Figura 1

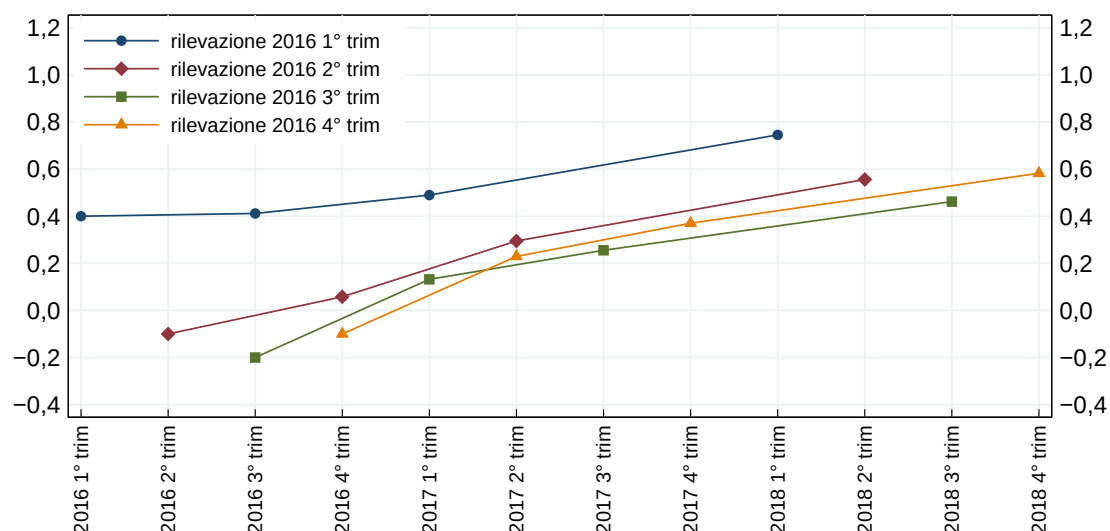
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

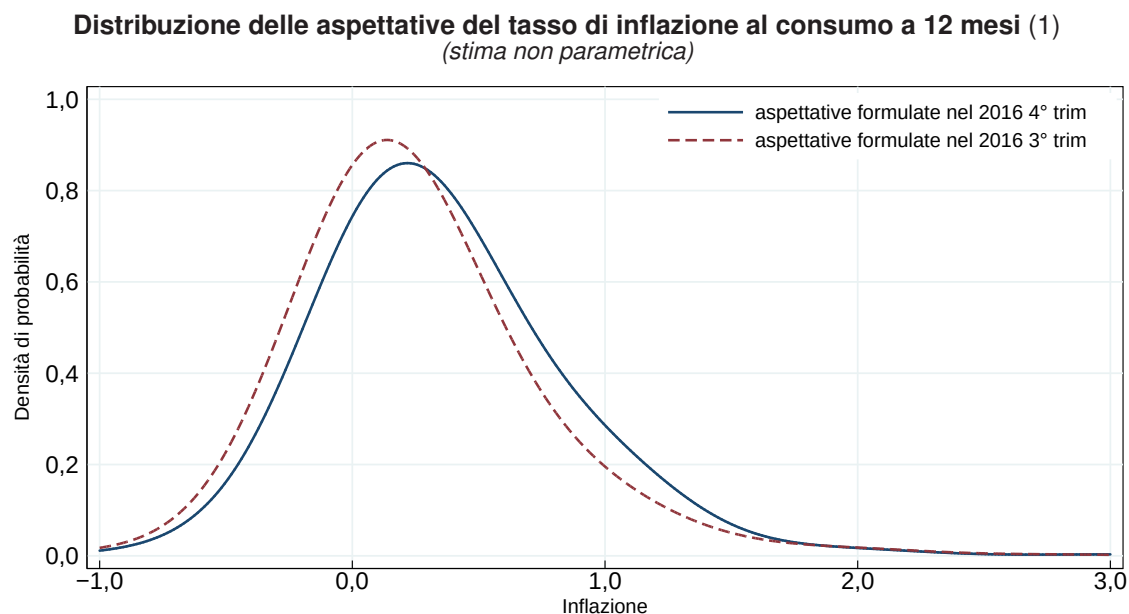
Figura 2

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



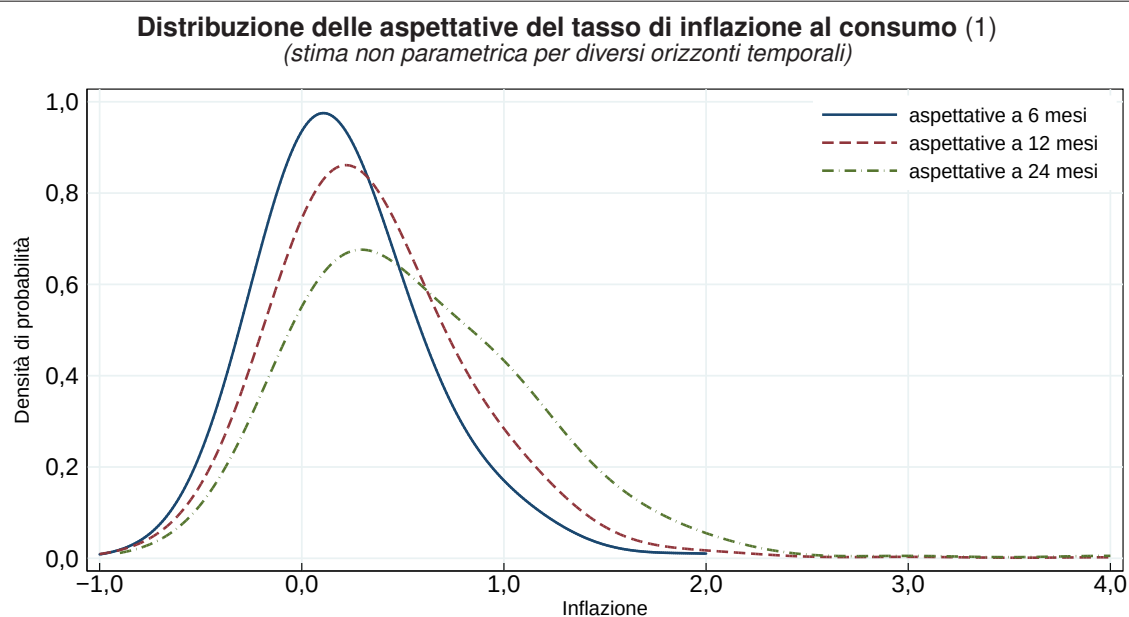
(1) Il primo punto di ciascuna curva è il dato definitivo disponibile al momento della realizzazione dell'indagine, fornito agli intervistati nel questionario come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; il secondo punto si riferisce alla media delle previsioni per i successivi 6 mesi; 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 3



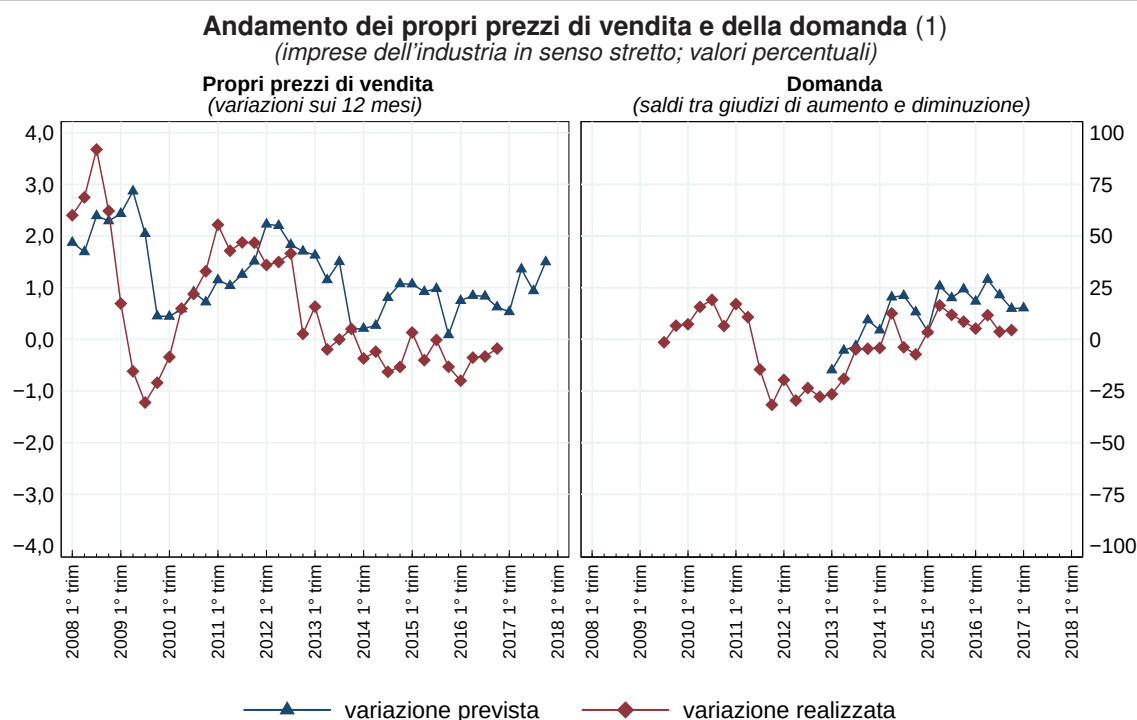
(1) Stime ottenute utilizzando una finestra di *Parzen (kernel density)* gaussiana con fattore di *smoothing (bandwidth)* pari a 0,3.

Figura 4



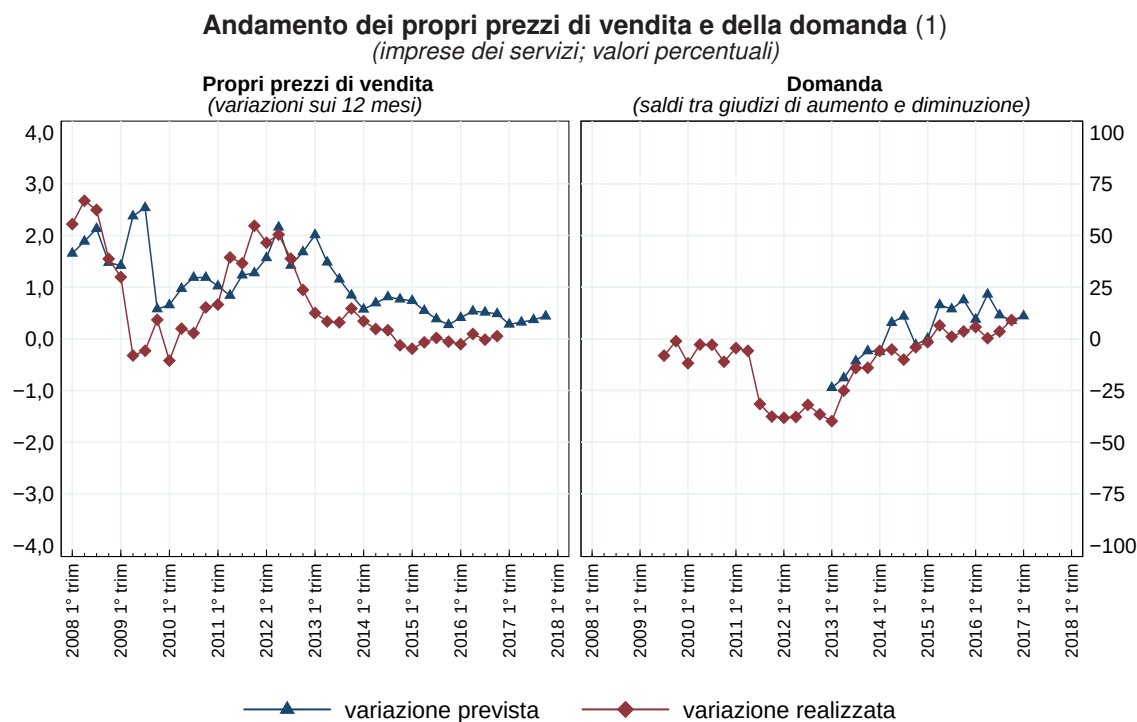
(1) Stime ottenute utilizzando una finestra di *Parzen (kernel density)* gaussiana con fattore di *smoothing (bandwidth)* pari a 0,3.

Figura 5.1



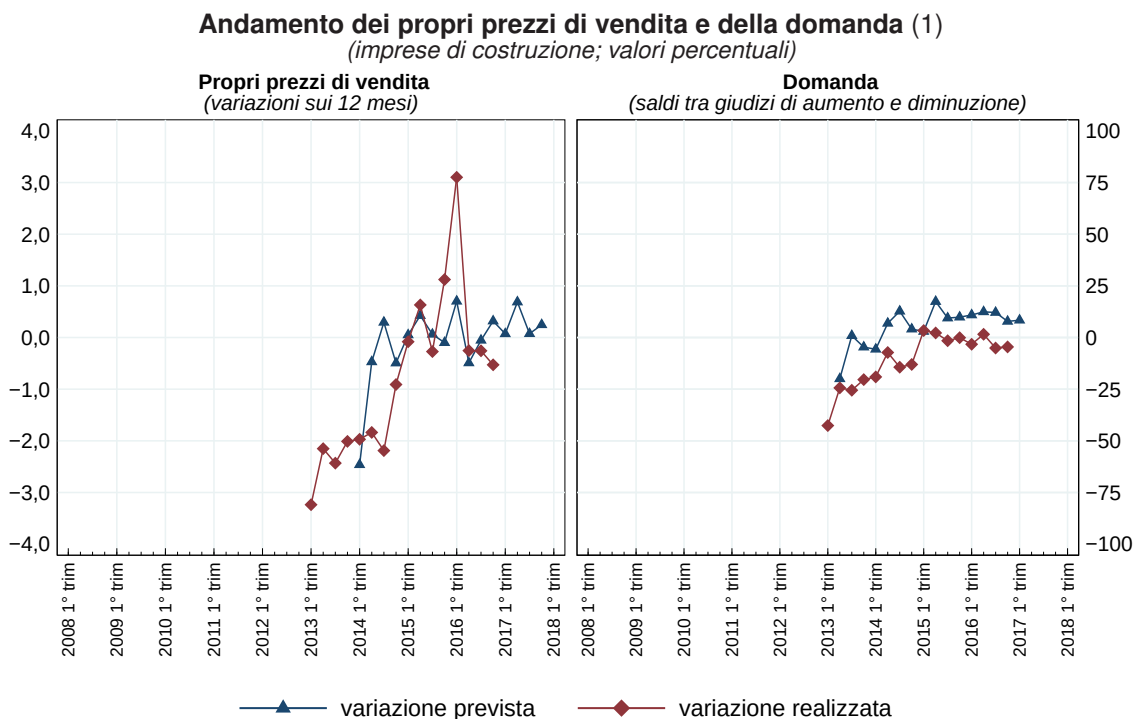
(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° e il 95° percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 5.2



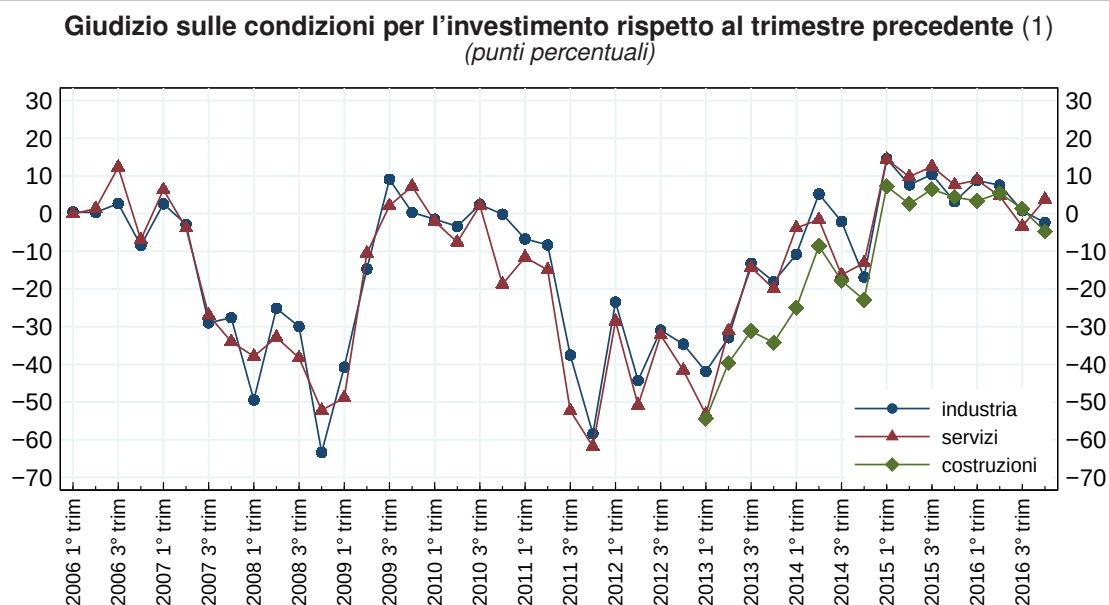
(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° e il 95° percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 5.3



(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 6



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

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