

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

10 aprile 2017

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

## I principali risultati

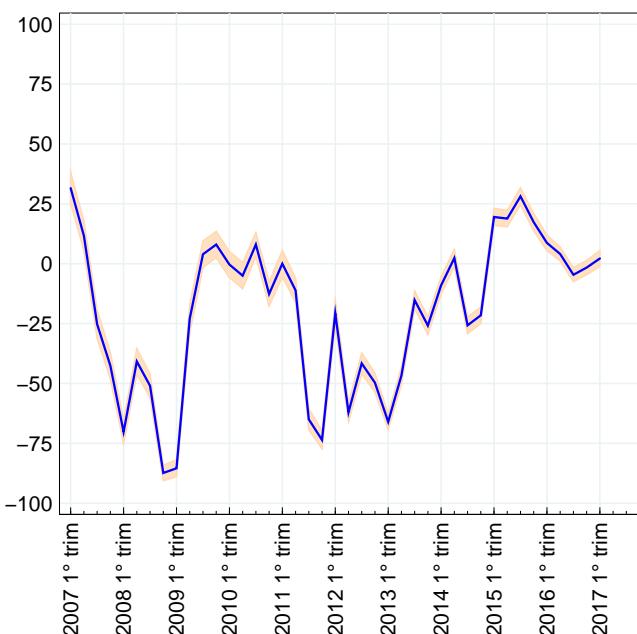
L'indagine, condotta nel marzo 2017 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, segnala un diffuso miglioramento dei giudizi sulla situazione economica generale e un rialzo su tutti gli orizzonti delle aspettative di inflazione al consumo, che però restano ancora contenute.

Le imprese, pur esprimendo valutazioni eterogenee sulla dinamica della domanda corrente per i propri prodotti e sulle condizioni per investire, sono largamente concordi nel formulare attese per le proprie vendite future ancora positive e in crescita. Secondo le imprese, nei prossimi 12 mesi i propri prezzi di vendita crescerebbero a un ritmo prossimo al tasso di inflazione da esse previsto sullo stesso orizzonte; l'andamento riflette in prevalenza la crescita attesa dei corsi delle materie prime e, in misura minore, del costo del lavoro e degli input intermedi.

I piani di investimento per il 2017 si confermano in espansione, pur con segnali di cautela nei servizi e nelle costruzioni.

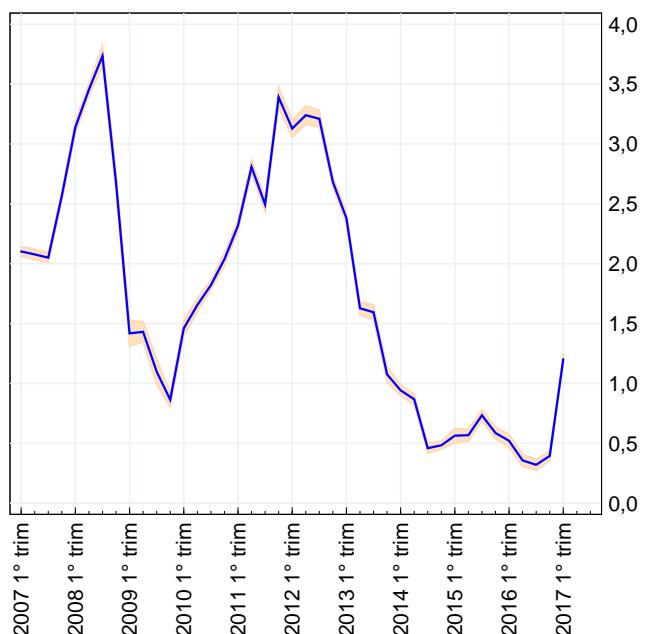
### Situazione economica generale (1)

(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.

Periodo di riferimento: 1° trimestre 2017

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

I giudizi sulla situazione economica generale migliorano, con diversa intensità, in tutti i comparti

Nel primo trimestre del 2017, il saldo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento, sebbene ancora negativo, si è ridimensionato per la seconda volta consecutiva (Tavola 1), riflettendo rialzi in tutti i comparti. Tuttavia prevalgono ancora i giudizi di peggioramento nell'industria in senso stretto e tra le imprese di costruzione dedite all'edilizia non residenziale. La quota di imprese che ritiene stabile la situazione economica generale, pur restando prevalente, si è ridotta. È aumentata, soprattutto tra le grandi imprese dell'industria e dei servizi, la quota di chi prevede un miglioramento della situazione economica nei prossimi tre mesi.

Le attese delle imprese sulle proprie condizioni operative nei prossimi tre mesi restano complessivamente stabili, ma con tendenze diverse tra i principali comparti. Il saldo tra aspettative di miglioramento e peggioramento delle proprie condizioni è cresciuto nell'industria in senso stretto e, pur restando negativo, nel comparto edile, mentre si è stabilizzato su valori positivi nei servizi (Figura 1). In linea con quanto registrato dall'inizio del 2014, le aspettative delle imprese sulle proprie condizioni economiche sono frenate soprattutto dall'incertezza; sono invece sospinte prevalentemente dalle migliori prospettive della domanda e, nell'edilizia, dall'andamento della produzione.

Le aspettative di inflazione sono state riviste al rialzo

Le attese sull'inflazione al consumo, dopo la stabilità su bassi livelli registrata nell'ultimo triennio, sono tornate a crescere su tutti gli orizzonti temporali, pur restando su valori ancora bassi. L'inflazione attesa si è collocata all'1,0, all'1,2 e all'1,4 per cento sugli orizzonti rispettivamente di 6, 12 e 24 mesi (Figure 2, 3 e 4), all'1,6 per cento per quelli più lunghi (tra tre e cinque anni).

La domanda corrente si rafforza solo nell'industria in senso stretto, sospinta dalla componente estera ...

Le valutazioni sull'evoluzione della domanda dei propri prodotti nel primo trimestre del 2017 rispetto a quello precedente sono molto diversificate: il saldo positivo tra giudizi di aumento e riduzione ha continuato a crescere nell'industria in senso stretto (a 9,9 da 5,0) mentre si è ridotto nei servizi (a 2,5 da 8,6); nelle costruzioni si è invece accentuata la prevalenza di giudizi negativi (a -6,6 da -4,5), soprattutto per le imprese più attive nelle strutture non residenziali. Il miglioramento dei giudizi espressi nel comparto industriale è concentrato tra le imprese maggiormente orientate verso i mercati esteri; sono invece peggiorate le valutazioni di quelle attive soprattutto sul mercato interno, per le quali il saldo è tornato lievemente negativo.

... ma le attese continuano a essere positive in tutti i comparti...

Il saldo positivo tra le attese di miglioramento e di peggioramento della domanda nel prossimo trimestre è salito a 21,1 punti percentuali, da 12,9 nella rilevazione di dicembre 2016. Il rialzo è stato più accentuato per le imprese di grandi dimensioni e per quelle più attive sui mercati esteri.

...pur non incidendo ancora sulla dinamica dei propri prezzi

Le imprese riportano una sostanziale stabilità dei propri prezzi di vendita rispetto a un anno prima, interrompendo la tendenza negativa in atto da tre anni. Secondo le imprese, i propri prezzi di vendita cresceranno nei prossimi 12 mesi a un tasso analogo a quello atteso lo scorso trimestre (0,9 per cento); il ritmo sarebbe appena più intenso nell'industria, dove però le imprese segnalano un lieve rallentamento (a 1,2 da 1,5 per cento). I prezzi continuerebbero a essere sospinti prevalentemente dall'andamento atteso dei prezzi delle materie prime, del costo del lavoro e degli input intermedi, mentre sarebbero frenati dalle politiche di prezzo dei concorrenti; l'andamento della domanda non è ancora ritenuto un fattore di rilievo (Figure 5.1, 5.2 e 5.3).

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Tatiana Cesaroni e Alessandro Mistretta.

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 1008 imprese con almeno 50 addetti (377 dell'industria in senso stretto, 411 dei servizi e 220 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di marzo 2017. Il questionario utilizzato, l'appendice statistica e la nota metodologica sono disponibili ai seguenti indirizzi:

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/03/quest\\_I\\_trim\\_2017.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/03/quest_I_trim_2017.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/03/dati\\_2017\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/03/dati_2017_03.zip)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/metodi\\_e\\_fonti.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/metodi_e_fonti.pdf)

**I giudizi sulle condizioni per investire rimangono nel complesso positivi**

Nel primo trimestre del 2017 il saldo tra giudizi positivi e negativi sulle condizioni per investire è rimasto sostanzialmente nullo, ma il quadro è diversificato tra i principali comparti, riflettendo in parte l'evoluzione dei giudizi sulle condizioni di accesso al credito. Il miglioramento nell'industria in senso stretto (a -0,4 da -2,3; Figura 6), interamente ascrivibile alle imprese medio grandi, si associa ai modesti peggioramenti nei servizi, dove restano tuttavia prevalenti i giudizi positivi (2,9 da 3,8), e nelle costruzioni (a -5,4, da -4,7). Nell'edilizia i giudizi si confermano prevalentemente negativi tra le aziende più attive nel comparto non residenziale, mentre il saldo rimane positivo tra quelle nel comparto abitativo. In tutti i settori è ancora predominante (oltre i quattro quinti) la quota di imprese che segnalano condizioni per investire analoghe a quelle del trimestre precedente.

**I piani d'investimento per il 2017 si confermano in aumento**

La quota di imprese che prefigura un rialzo della spesa nominale per investimenti sopravanza ancora una volta quella di chi ne prefigura una riduzione (14,4 punti percentuali per il totale delle imprese); il divario positivo è più ampio nell'industria in senso stretto; si è ridotto nei servizi, in particolare tra le imprese con meno di 200 addetti; è divenuto negativo tra le imprese edili di minori dimensioni. Le valutazioni sull'incentivo contenuto nella legge di bilancio del 2017 (cosiddetto "iperammortamento" per investimenti in tecnologie digitali avanzate) rimangono stabili rispetto alla precedente rilevazione. Il provvedimento è ritenuto rilevante da circa un quinto delle imprese dell'industria e dei servizi; la quota sale a oltre un terzo fra quante pianificano un'espansione della spesa per beni capitali nel 2017.

**Nel secondo trimestre del 2017 migliorano nel complesso le attese sull'occupazione**

Dopo due trimestri di lieve peggioramento, le aspettative delle imprese sull'occupazione tornano a salire, pur con andamenti diversificati fra i settori di attività. Nell'industria in senso stretto la differenza fra la quota di aziende che intendono aumentare il numero di addetti e quella di coloro che prevedono di ridurlo resta positiva ma diminuisce rispetto a dicembre (1,4 punti da 4,9); nei servizi, invece, il saldo è nettamente cresciuto rispetto alla rilevazione precedente (a 7,7 da 0,9) così come per le imprese di costruzione, dove tuttavia rimane negativo (-7,5 da -16,2 per cento). La limitazione ad alcune aree geografiche e categorie di lavoratori degli sgravi contributivi per l'assunzione di lavoratori a tempo indeterminato non avrebbe un effetto marcato sui piani di assunzione per il 2017: solo meno di un decimo delle imprese riferisce di aver ridimensionato le assunzioni per effetto del venir meno degli sgravi; circa un quarto delle imprese assumerà comunque nuovi lavoratori; metà delle imprese dichiara di non avere comunque intenzione di aumentare la propria compagnie nel 2017.

Tavola 1

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

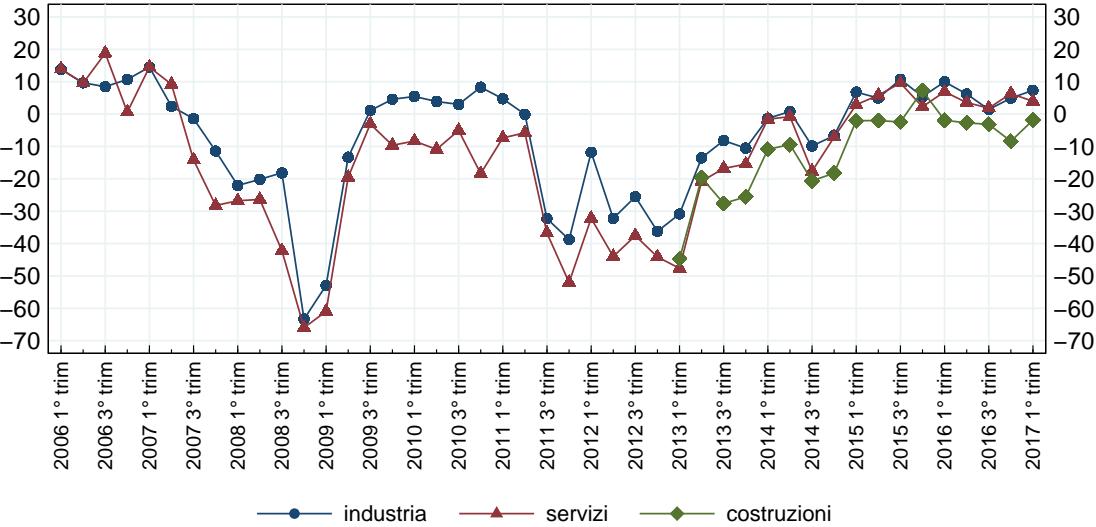
	<b>Industria in senso stretto</b>		<b>Servizi</b>		<b>Costruzioni</b>		<b>Totale</b>	
	2016 IV tr.	2017 I tr.	2016 IV tr.	2017 I tr.	2016 IV tr.	2017 I tr.	2016 IV tr.	2017 I tr.
<b>Tassi di variazione</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	0,3	1,1	0,2	1,0	0,2	0,9	0,2	1,0
Aspettative di inflazione a 12 mesi	0,4	1,2	0,3	1,1	0,3	1,1	0,4	1,2
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,5	1,2	0,4	0,6	0,2	0,4	0,9	0,9
<b>Saldi tra giudizi di miglior. e peggior.</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	-2,4	-1,5	1,3	2,0	-11,0	-8,0	-1,0	-0,2
Domanda totale	5,0	9,9	8,6	2,5	-4,5	-6,6	6,2	5,6
Domanda estera	8,8	18,4	7,0	5,3	---	---	8,3	14,6
Condizioni per investire	-2,3	-0,4	3,8	2,9	-4,7	-5,4	0,4	0,9
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	15,0	24,1	11,1	18,8	8,4	13,7	12,9	21,1
Domanda estera	23,2	30,2	22,6	23,3	---	---	23,0	28,2
Condizioni economiche delle imprese	4,9	7,3	6,4	3,9	-8,4	-1,9	4,8	5,3
Occupazione	4,9	1,4	0,9	7,7	-16,2	-7,5	1,9	3,8
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2017 rispetto al II sem. 2016	15,4	12,7	15,1	5,0	4,6	-5,5	14,7	8,1
Nel 2017 rispetto al 2016	18,5	18,6	21,9	11,7	4,6	-1,7	19,4	14,4

Note: (1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/03/dati\\_2017\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/03/dati_2017_03.zip)

**Figura 1**

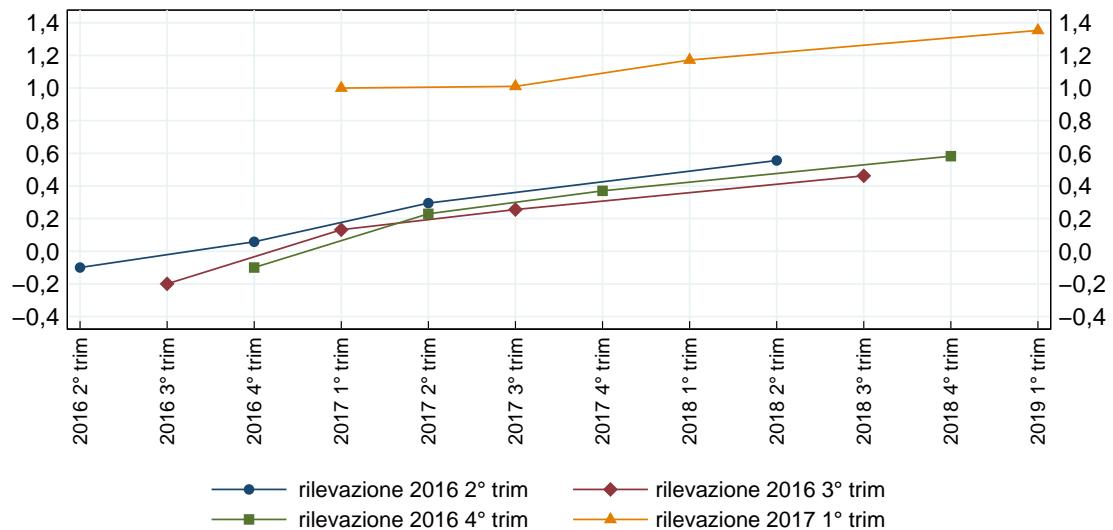
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
*(punti percentuali)*



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

**Figura 2**

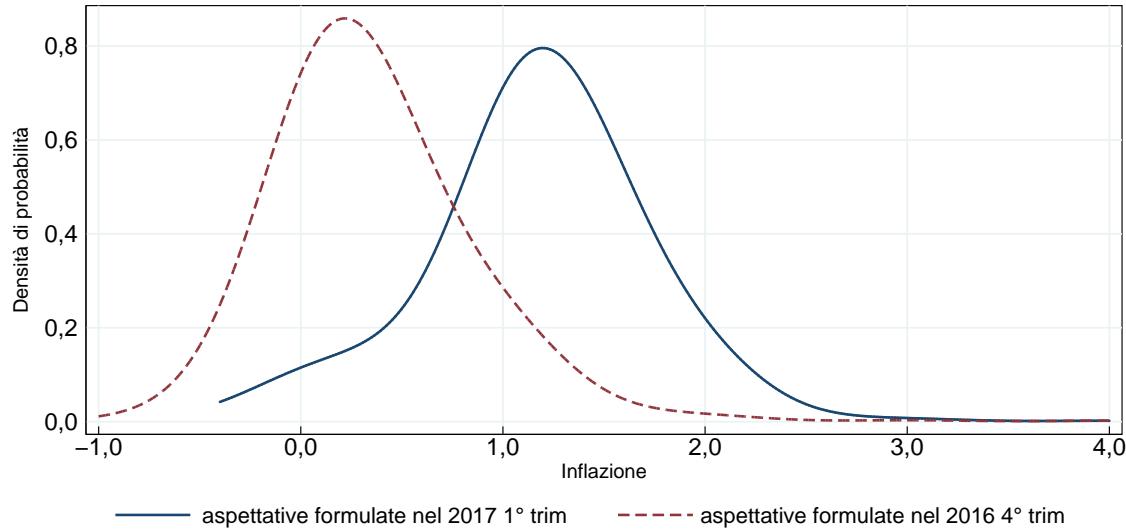
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*



(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**

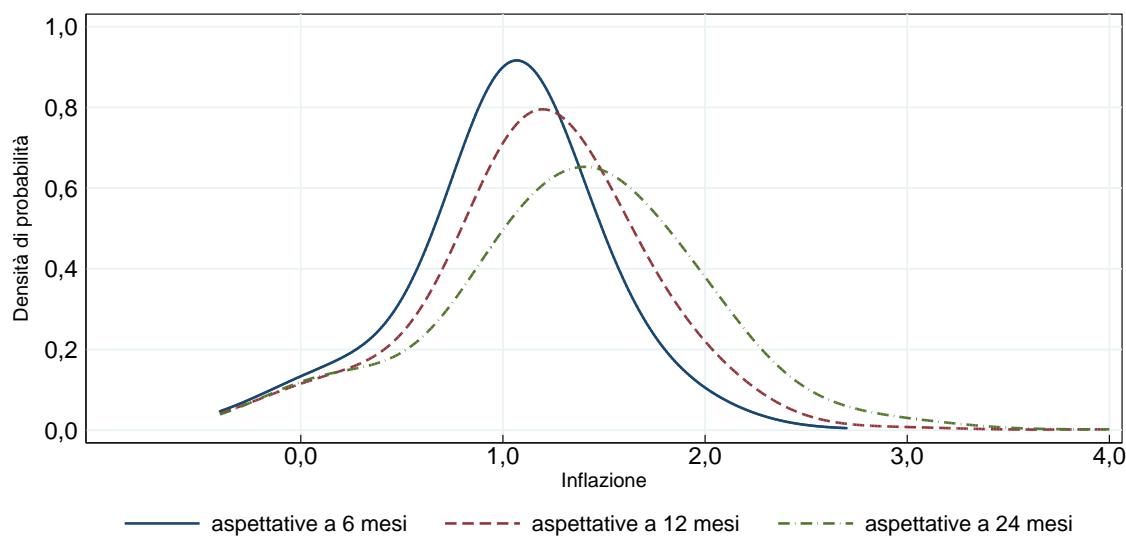
**Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)**  
*(stima non parametrica)*



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

**Figura 4**

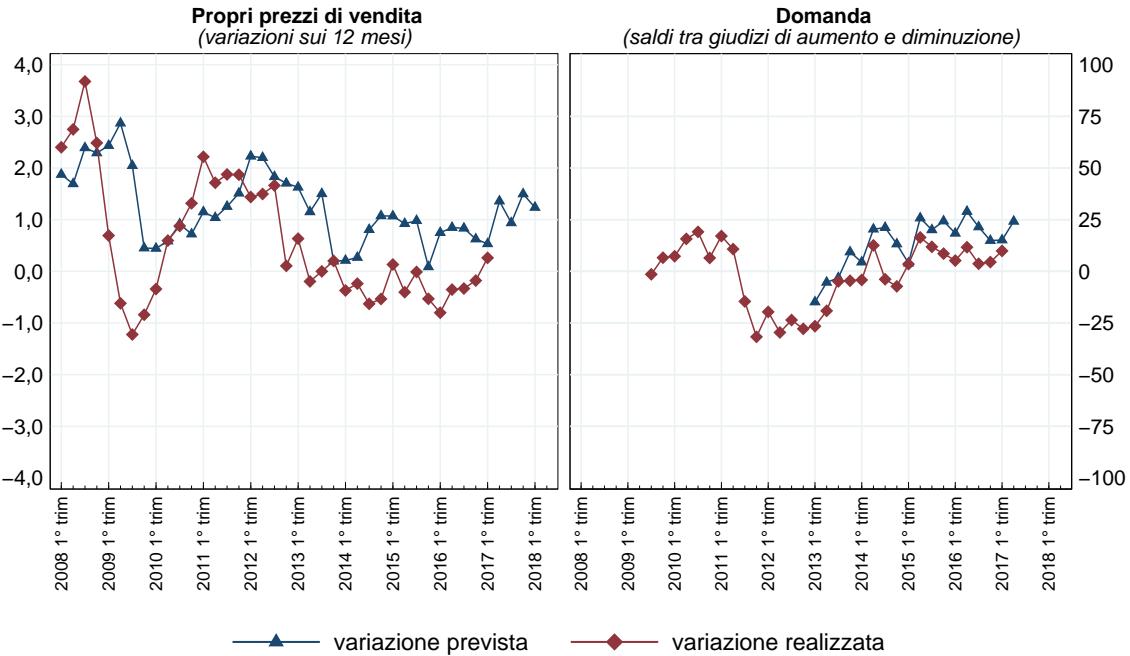
**Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo (1)**  
*(stima non parametrica per diversi orizzonti temporali)*



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

**Figura 5.1**

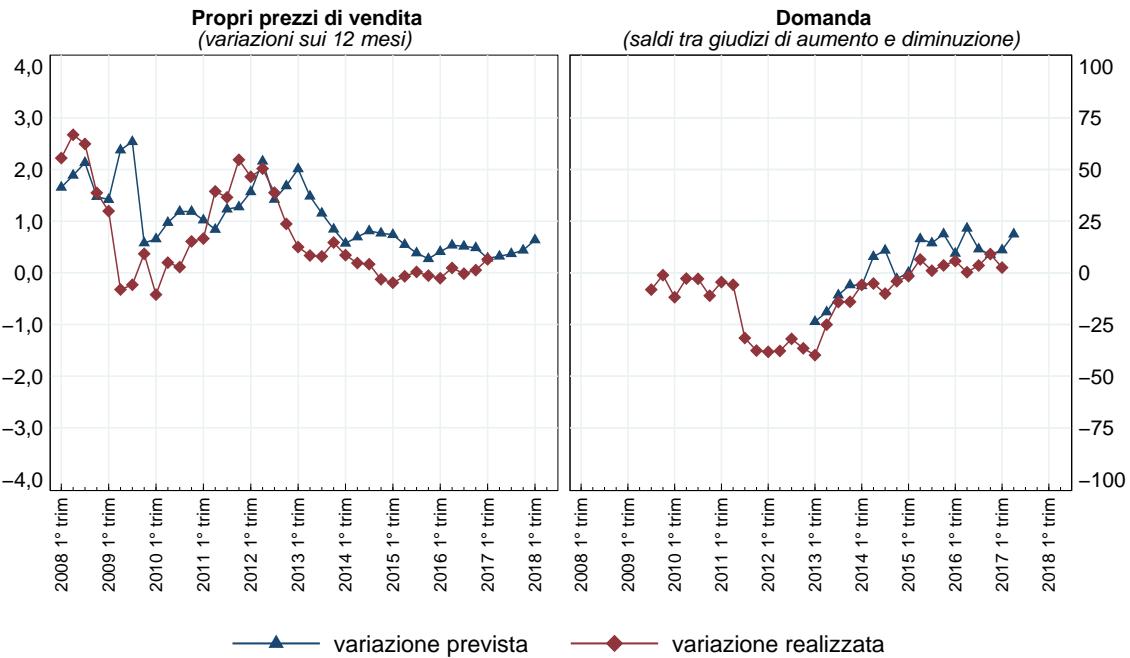
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
*(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)*



(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 5.2**

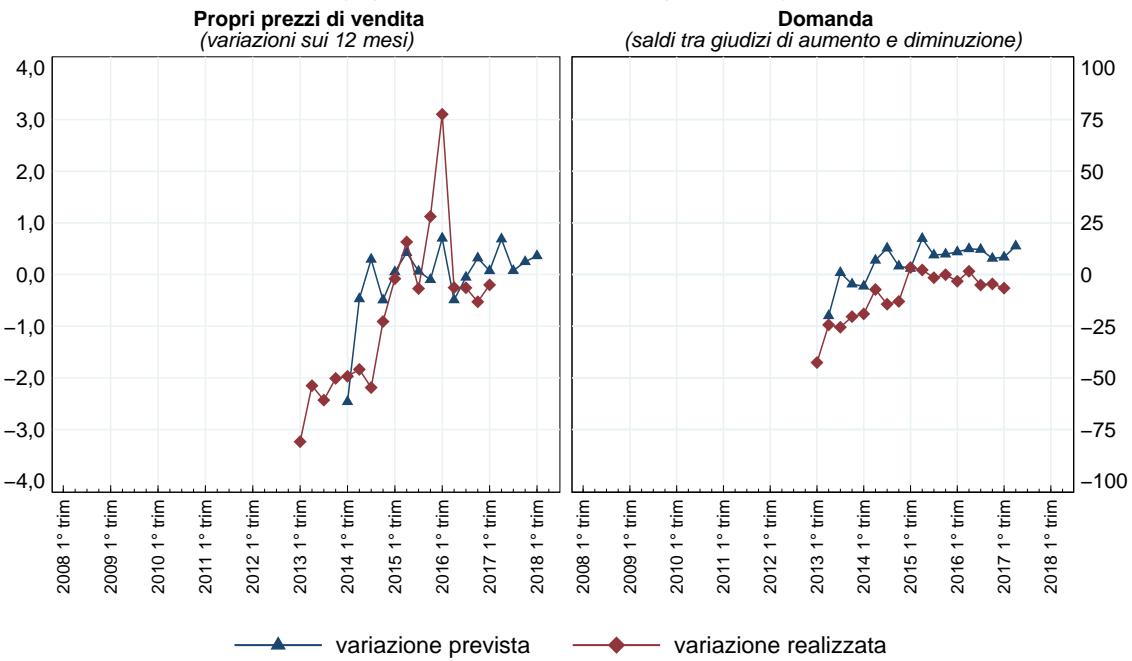
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
*(imprese dei servizi; valori percentuali)*



(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 5.3**

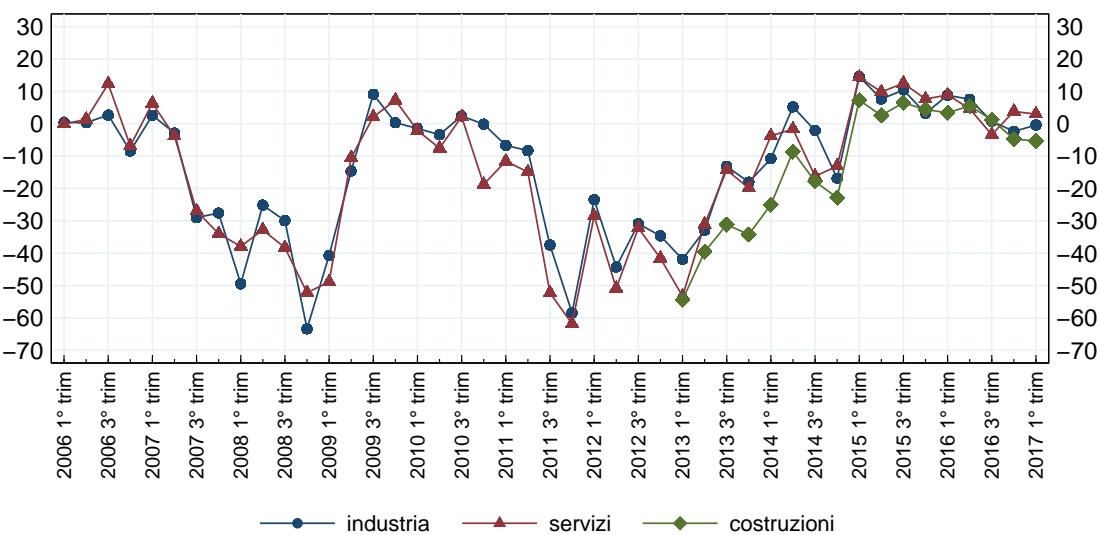
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
*(imprese di costruzione; valori percentuali)*



(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 6**

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



(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](mailto:statistiche@bancaditalia.it)

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