

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

16 ottobre 2017

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

I principali risultati

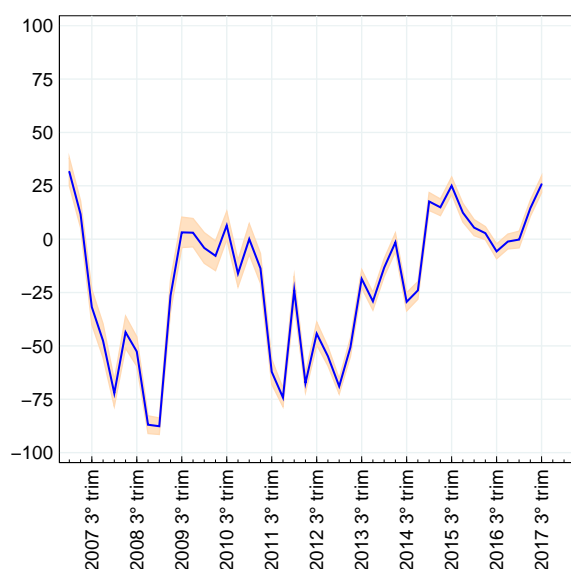
L'indagine, condotta nel settembre 2017 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, segnala la prosecuzione del diffuso miglioramento dei giudizi sulla situazione economica generale corrente e delle attese nei prossimi tre mesi, confermando i segnali di ottimismo delle imprese circa l'evoluzione della domanda.

Le aspettative di inflazione al consumo restano moderate su tutti gli orizzonti, al pari della dinamica passata e prevista dei prezzi di vendita praticati dalle imprese. La crescita attesa dei propri listini sarebbe sospinta in prevalenza dai rialzi dei corsi delle materie prime e, in misura minore, del costo del lavoro e degli input intermedi; rimarrebbero invece trascurabili le pressioni dal lato della domanda pur a fronte di un miglioramento ormai consolidato dei giudizi da parte delle imprese.

I piani di accumulazione per il 2017 si confermano in aumento in tutti i principali comparti, riflettendo il persistere di giudizi nel complesso favorevoli sulle condizioni per investire. Si confermano le attese di aumento dell'occupazione nell'industria in senso stretto e, in misura più contenuta, nei servizi; nelle costruzioni si attenua il quadro negativo.

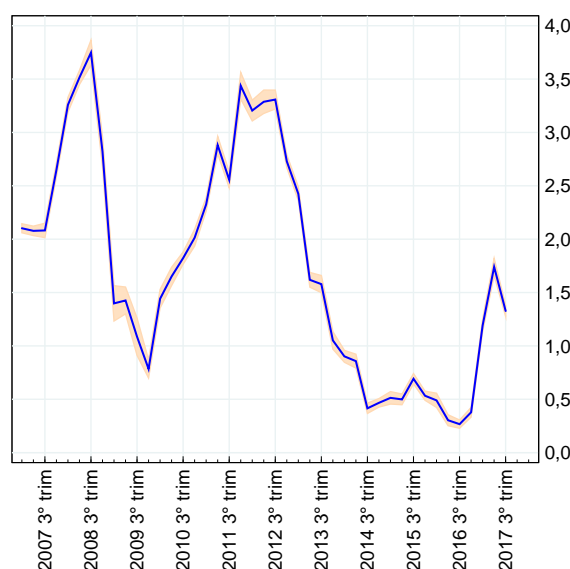
Situazione economica generale (1)

(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

E' proseguito il miglioramento dei giudizi sulla situazione economica generale...

Nel terzo trimestre del 2017 i giudizi delle imprese sulla situazione economica generale sono risultati ancora una volta più favorevoli in tutti i comparti (Tavola 1). Nell'industria in senso stretto e nei servizi, il saldo tra valutazioni di miglioramento e di peggioramento è aumentato a circa 26 punti percentuali, rafforzando una tendenza in atto dalla scorsa indagine. Nelle costruzioni i segnali positivi sono tornati a prevalere su quelli negativi (per 17,7 punti percentuali) per la prima volta dal terzo trimestre dello scorso anno, con un recupero diffuso anche alle imprese del comparto residenziale.

Per il complesso delle aziende, la probabilità media attribuita a un miglioramento del quadro economico nei prossimi tre mesi è aumentata (a 20,6 per cento da 15,6 in giugno), confermando i segnali di crescente ottimismo in atto dalla fine dello scorso anno.

Anche le attese delle imprese sulle proprie condizioni operative nel prossimo trimestre sono nell'insieme più favorevoli, con particolare riferimento alle costruzioni, dove la ripresa ciclica è stata sinora più incerta: il saldo tra aspettative di miglioramento e peggioramento è tornato positivo per la prima volta dalla fine del 2015 (Figura 1). L'andamento favorevole della domanda continua a rappresentare il principale fattore di impulso all'attività nei prossimi tre mesi, mentre l'incertezza sui fattori economici e politici ne resta il principale fattore di freno.

...tuttavia le attese di inflazione sono diminuite, portandosi ai livelli di inizio anno

Le aspettative di inflazione al consumo delle imprese (Figure 2, 3 e 4) sono tornate sui livelli contenuti di inizio anno (1,2 per cento a 6 mesi, all'1,3 a un anno, all'1,5 a 24 mesi e all'1,6 tra tre e cinque anni), pressoché annullando il rialzo registrato nella rilevazione di giugno, ascrivibile ai fattori temporanei che avevano sostenuto il dato ufficiale Istat sulla variazione dei prezzi al consumo in aprile (l'ultimo disponibile al momento della rilevazione dell'indagine). Le attese delle aziende sulla dinamica dei prezzi a 12 mesi rimangono ben lontane dai valori medi dell'ultimo decennio.

La dinamica dei listini di vendita resta moderata

Le imprese riportano nel complesso una crescita contenuta dei propri prezzi di vendita rispetto a un anno prima (dell'1,0 per cento, come in giugno), seppur con dinamiche eterogenee tra settori: 1,7 nell'industria in senso stretto, 0,5 nei servizi e -0,4 per cento nelle costruzioni.

Per i prossimi 12 mesi, le aziende si aspettano una crescita dei propri listini dello 0,9 per cento, inferiore alle aspettative di inflazione al consumo per lo stesso orizzonte; il ritmo di crescita di entrambi gli indicatori è maggiore solo per le imprese dell'industria in senso stretto (cfr. Tavola 1). La domanda, anche se prevista in miglioramento ormai da quasi quattro anni (Figure 5.1, 5.2 e 5.3), non è ritenuta di intensità tale da costituire un fattore rilevante per la dinamica dei prezzi attesi dei propri prodotti, che continuerebbero a essere influenzati dal rialzo dalle aspettative sui corsi delle materie prime, sul costo del lavoro e degli input intermedi.

Le valutazioni attuali e prospettive della domanda restano positive

Nel terzo trimestre del 2017 le valutazioni positive sull'evoluzione della domanda dei propri prodotti rispetto al periodo precedente prevalgono su quelle negative in tutti i comparti, confermando quanto riscontrato a giugno: il saldo si è tuttavia ridotto a circa un quinto nell'industria in senso stretto (da un quarto) e a 7 punti percentuali nei servizi (da 13,7), mentre nelle costruzioni ha continuato a crescere (a 16,3 da 5,3). In quest'ultimo comparto, ai giudizi più favorevoli delle imprese che operano nell'edilizia non residenziale, si è accompagnato il recupero di quelle maggiormente attive nel

settore delle abitazioni.

¹ Il testo è stato curato da Tatiana Cesaroni e Concetta Rondinelli.

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 1018 imprese con almeno 50 addetti (385 dell'industria in senso stretto, 436 dei servizi e 197 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di settembre 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/09/quest_III_trim_2017.pdf

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2017-indagine-inflazione/09/dati_2017_09.zip

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

Per il complesso delle aziende, anche il saldo tra attese di miglioramento e peggioramento della domanda nel prossimo trimestre, pur in lieve diminuzione, resta ampiamente positivo (19,8 punti percentuali), riflettendo soprattutto le aspettative di quelle più grandi; il 61 per cento circa delle imprese continua a segnalare una stabilità. Le aziende orientate prevalentemente al mercato estero (vale a dire che realizzano fuori dall'Italia oltre i due terzi del loro fatturato) hanno riportato giudizi e attese di miglioramento della domanda dei propri prodotti più favorevoli rispetto a quelle rivolte al mercato nazionale.

I giudizi sulle condizioni per investire sono ulteriormente migliorati

Tra settembre e giugno il saldo tra giudizi positivi e negativi sulle condizioni per investire è ulteriormente cresciuto per il complesso delle imprese (a 14,4 punti percentuali), per effetto della riduzione della percentuale di quelle che segnalano condizioni per investire analoghe a quelle del trimestre precedente. Il miglioramento, pur diffuso a tutti i comparti, è stato più forte nell'edilizia (Figura 6). Nello stesso trimestre le valutazioni sulle condizioni di accesso al credito sono rimaste pressoché invariate nei servizi e marginalmente peggiorate per le imprese dell'industria in senso

stretto; sono invece migliorate nel settore delle costruzioni, l'unico comparto nel quale il saldo dei giudizi resta negativo.

I piani d'investimento per il 2017 si confermano in espansione

La quota di imprese che prefigura un rialzo della spesa nominale per investimenti nel 2017 continua a superare quella che ne pianifica una riduzione (22,3 punti percentuali per il totale delle imprese, da 21,0 nella rilevazione di giugno). La differenza, particolarmente ampia nell'industria in senso stretto (28,1 punti percentuali), è aumentata in misura marcata nelle costruzioni (a 13,2 punti percentuali, da 6,4); per le imprese di più grandi dimensioni supera i 50 punti percentuali.

Le attese sull'occupazione restano nel complesso favorevoli

Il saldo tra la quota di aziende che intende aumentare nel prossimo trimestre il numero di lavoratori alle dipendenze e quella di coloro che ne prevede una riduzione, sebbene in calo rispetto alla precedente indagine, rimane positivo, pari a 6,2 punti percentuali nell'industria in senso stretto e a 4,8 nei servizi. Per le imprese delle costruzioni il saldo risulta ancora negativo, sebbene in miglioramento (-3,7 punti da -7,0); si conferma il recupero in atto da inizio anno.

Principali risultati dell'indagine (1)

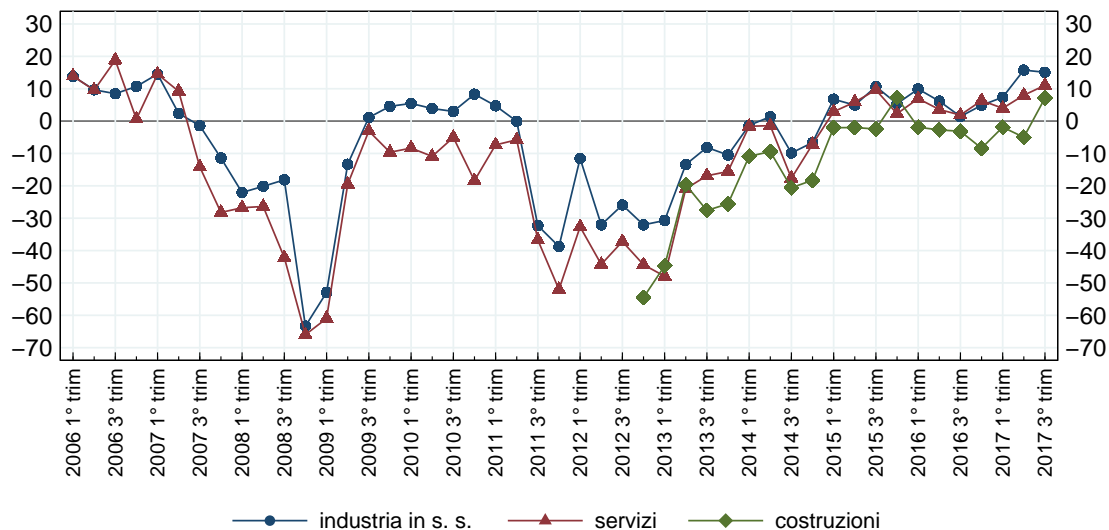
(valori percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2017 2° tr.	2017 3° tr.	2017 2° tr.	2017 3° tr.	2017 2° tr.	2017 3° tr.	2017 2° tr.	2017 3° tr.
Tassi di variazione								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,7	1,3	1,5	1,2	1,6	1,2	1,6	1,2
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,8	1,4	1,7	1,3	1,7	1,3	1,7	1,3
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,3	1,4	0,6	0,6	0,5	0,6	0,9	0,9
Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento								
Giudizi sul trimestre precedente								
Situazione economica generale	14,7	28,3	15,9	24,0	-0,2	17,7	14,5	25,7
Domanda totale	25,2	20,4	13,7	7,2	5,3	16,3	18,8	13,9
Domanda estera	28,3	22,3	12,4	17,8	—	—	23,9	21,0
Condizioni per investire	8,7	14,6	9,1	14,7	2,2	10,6	8,6	14,4
Previsioni a 3 mesi								
Domanda totale	32,0	26,6	19,2	13,6	16,9	15,4	25,2	19,8
Domanda estera	32,4	30,0	23,0	25,4	—	—	29,8	28,7
Condizioni economiche delle imprese	15,8	15,1	8,0	11,1	-5,0	7,1	11,0	12,8
Occupazione	10,0	6,2	10,6	4,8	-7,0	-3,7	9,4	5,0
Previsioni sulla spesa per investimenti								
Nel II sem. del 2017 rispetto al I sem. 2017	—	17,7	—	14,0	—	17,0	—	15,9
Nel 2017 rispetto al 2016	25,4	28,1	18,2	17,6	6,4	13,2	21,0	22,3

(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/09/dati_2017_09.zip

Figura 1

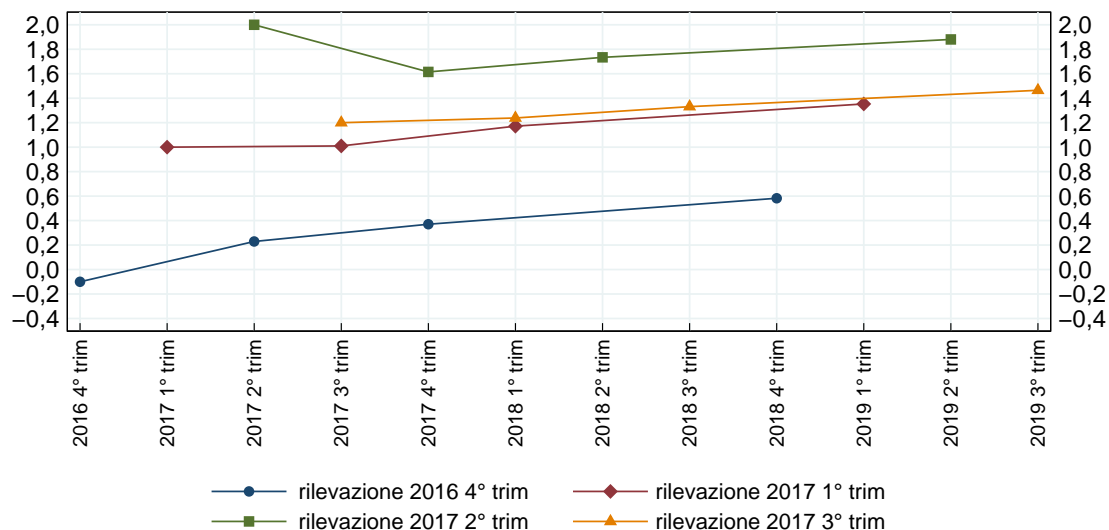
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

Figura 2

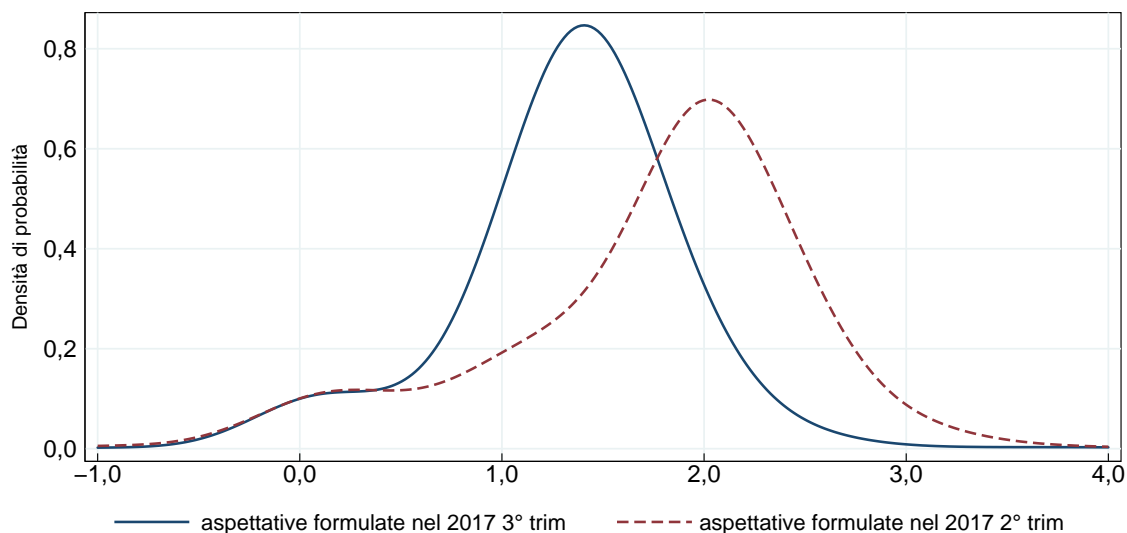
Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

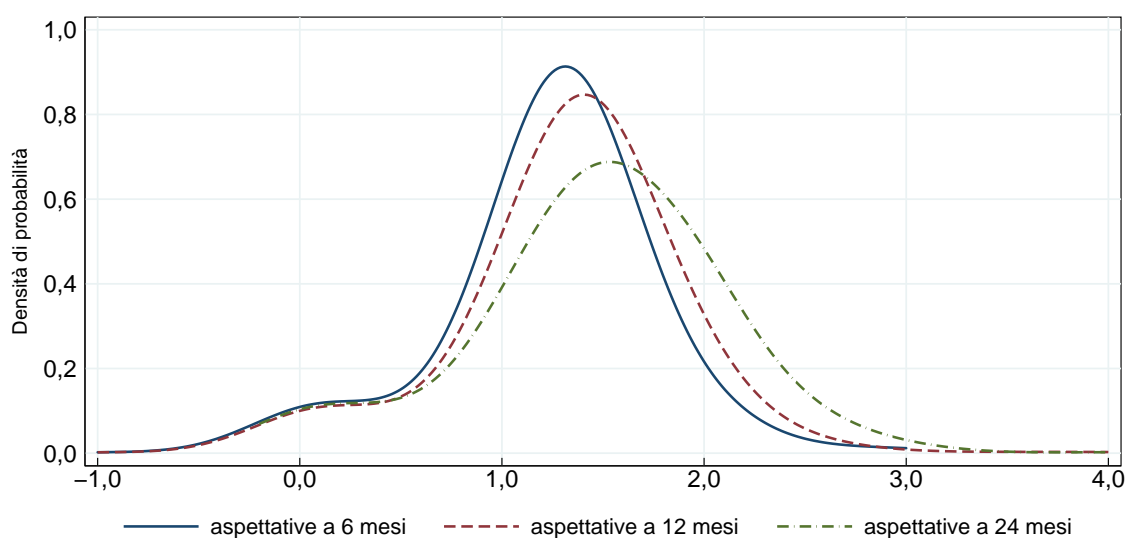
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)
(stima non parametrica)



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

Figura 4

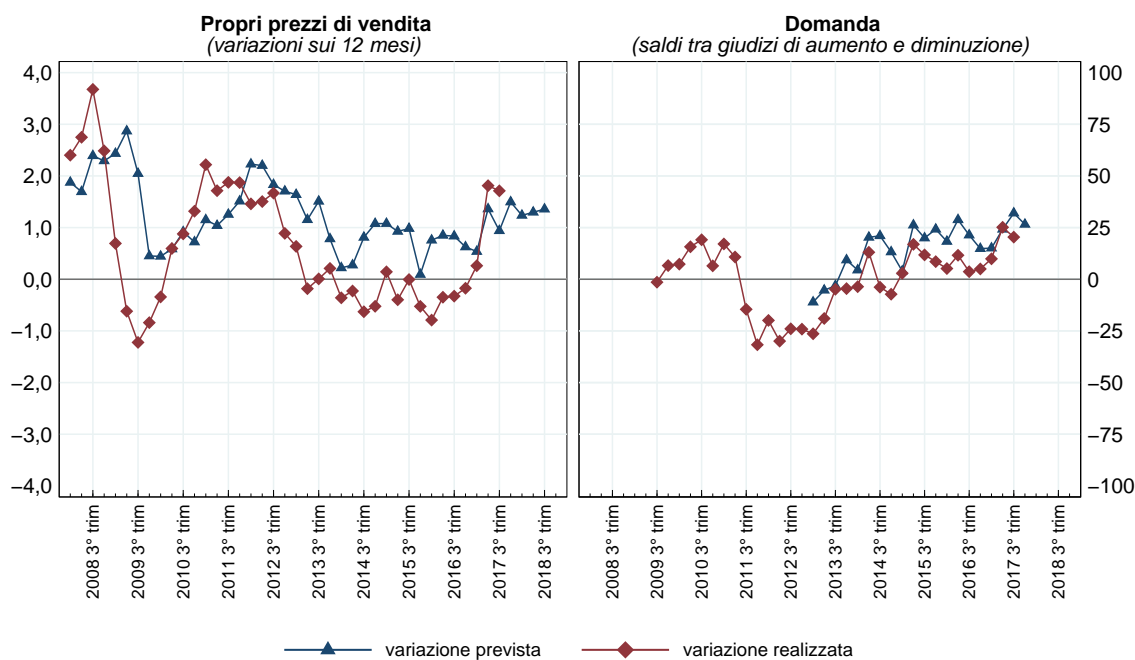
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo (1)
(stima non parametrica per diversi orizzonti temporali)



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

Figura 5.1

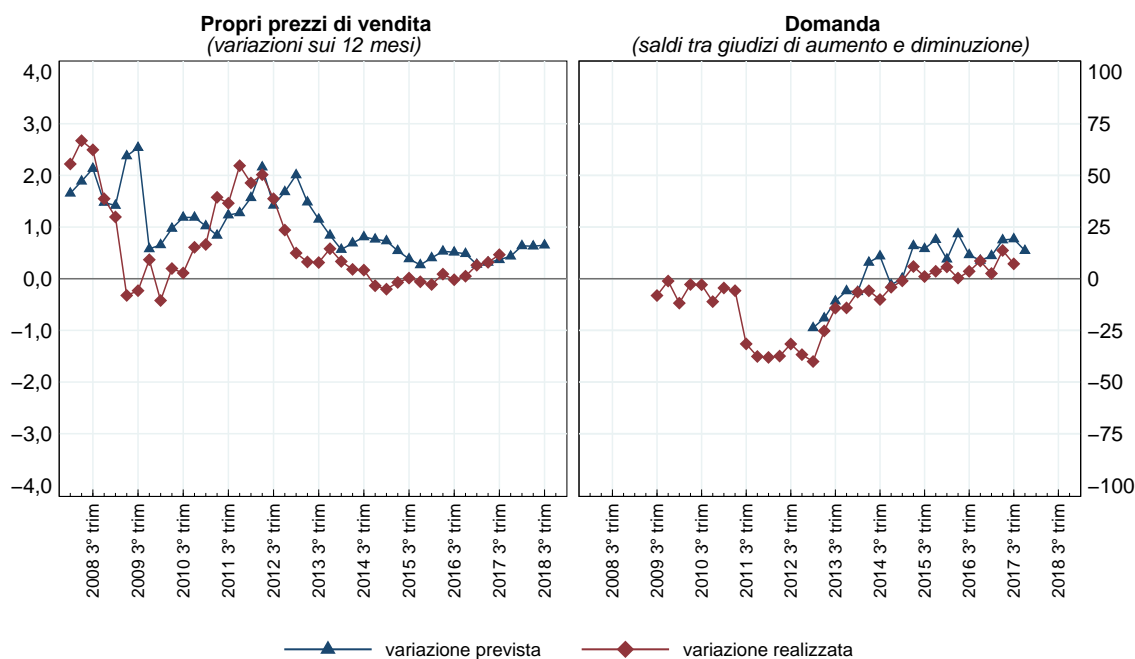
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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

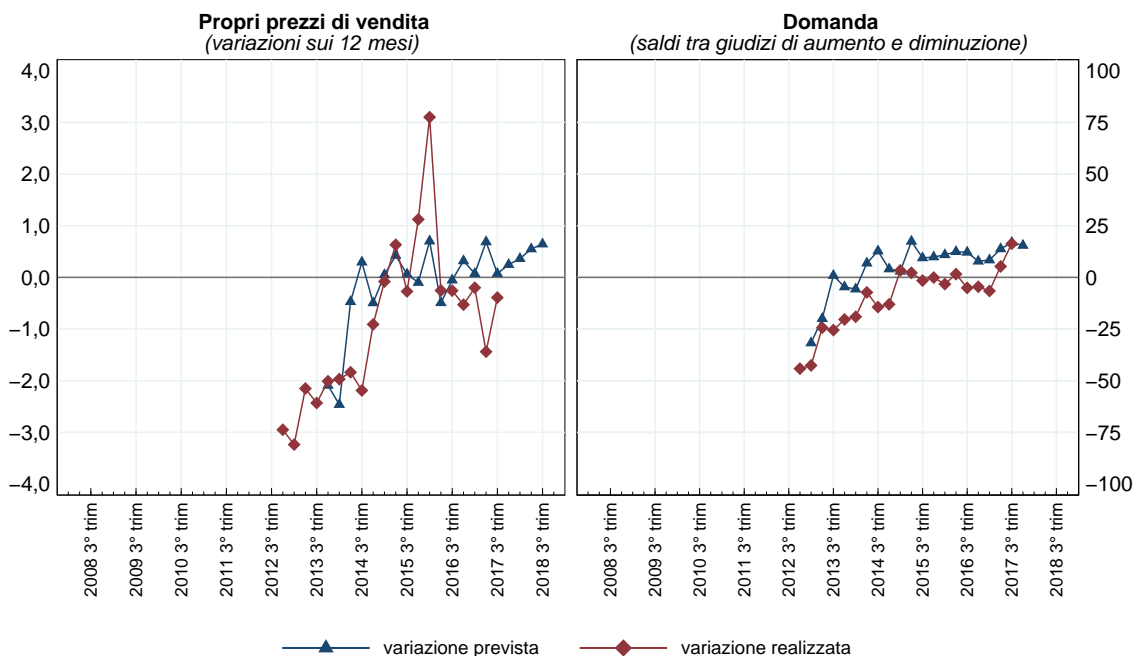
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

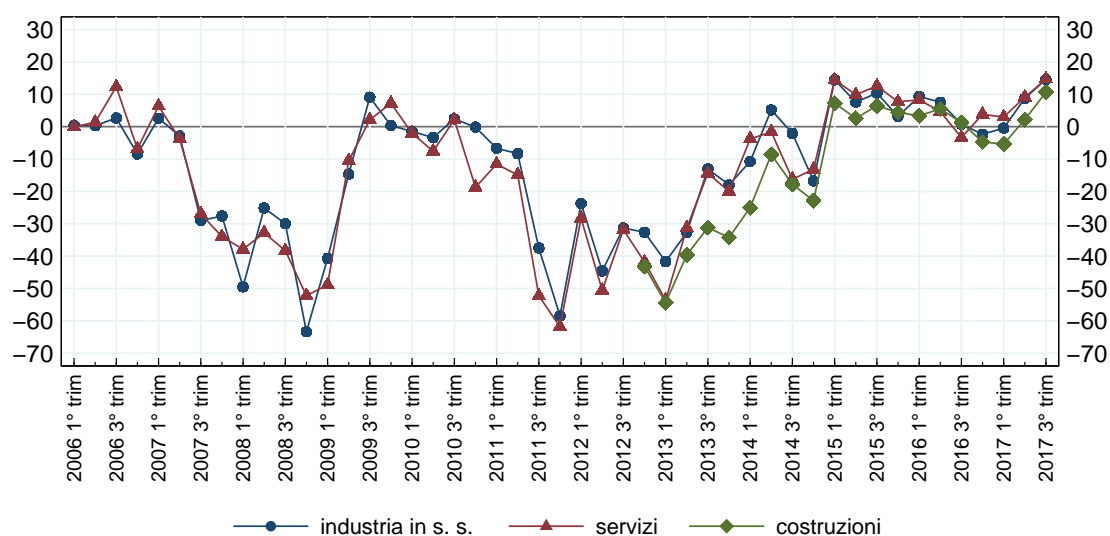
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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

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