

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

9 aprile 2018

 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

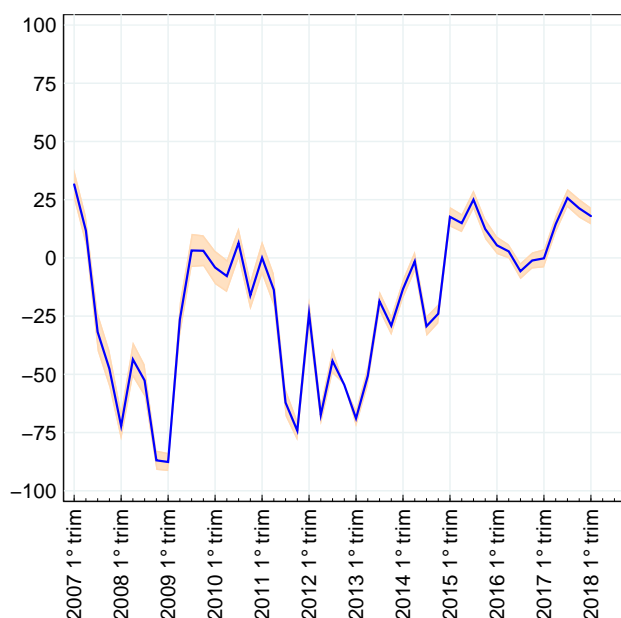
Secondo l'indagine condotta nel marzo 2018 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale restano positivi sebbene lievemente meno favorevoli rispetto alla rilevazione precedente, in particolare nel settore edile. Pur rimanendo su valori storicamente elevati, anche le valutazioni complessive sulla domanda corrente sono peggiorate, in particolare relativamente alla componente nazionale; le attese sulla domanda nel prossimo trimestre hanno invece continuato a rafforzarsi.

Le aspettative di inflazione al consumo restano moderate, seppure in lieve aumento su tutti gli orizzonti temporali. Per i prossimi 12 mesi le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi prevedono una stabilizzazione della dinamica dei propri prezzi di vendita; le imprese di costruzioni si attendono invece un aumento del ritmo di crescita dei prezzi.

Le imprese hanno sostanzialmente confermato i piani di investimento per l'anno in corso riportati lo scorso trimestre, in presenza di giudizi positivi, ancorché meno favorevoli, sulle condizioni per investire. Le attese sull'occupazione sono in miglioramento, in particolare per le imprese edili.

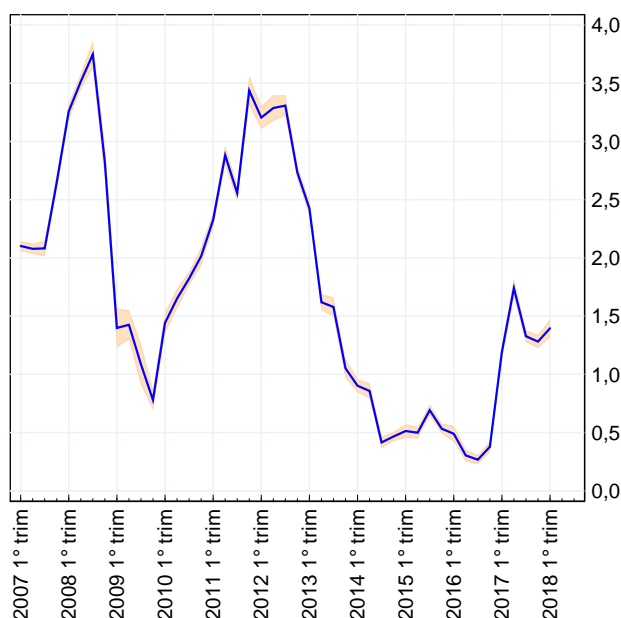
### Situazione economica generale (1)

(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 crescita<sup>1</sup>

### **L'ottimismo sulla situazione economica rimane elevato**

Nel primo trimestre del 2018 il saldo fra giudizi di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale è rimasto positivo su valori storicamente elevati, nonostante una lieve diminuzione: da 14,6 a 7,6 punti percentuali nelle costruzioni, da 22,6 a 18,1 punti percentuali nei servizi, da 20,7 a 19 punti percentuali nell'industria in senso stretto.

Resta prevalente una probabilità di miglioramento della situazione economica generale nei prossimi tre mesi stimata dalle imprese che è però scesa di circa tre punti percentuali, al 15,4 per cento. Nell'industria in senso stretto è diminuito il saldo fra le attese di miglioramento e peggioramento delle proprie condizioni operative, a fronte della stabilità registrata nei servizi (Figura 1). Secondo le imprese, nei prossimi tre mesi l'incertezza riconducibile a fattori economici e politici costituirà ancora il principale freno all'attività.

### **Aumenta lievemente l'inflazione attesa...**

Le aspettative di inflazione al consumo riportate dalle imprese sono rimaste moderate su tutti gli orizzonti temporali, sebbene in lieve aumento rispetto alla precedente rilevazione (1,3 per cento a sei mesi, 1,4 a un anno, 1,5 a due anni e 1,6 fra tre e cinque anni; Figure 2, 3 e 4), soprattutto nell'industria in senso stretto.

### **...e si conferma la dinamica positiva dei propri prezzi di vendita**

Le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi prevedono una stabilizzazione della dinamica dei propri prezzi di vendita nei prossimi 12 mesi (rispettivamente all'1,5 e allo 0,8 per cento), dopo la lieve accelerazione registrata nell'anno precedente, riconducibile principalmente a quelle di grandi dimensioni; le imprese del comparto delle costruzioni prevedono invece una lieve accelerazione dei propri prezzi, allo 0,8 per cento, un valore elevato nel confronto storico (Figure 5.1, 5.2 e 5.3). In continuità con i giudizi espressi negli ultimi sei trimestri, il costo dei fattori produttivi (materie

prime, manodopera e input intermedi) è il principale fattore di stimolo all'aumento dei prezzi, mentre l'andamento della domanda vi influirebbe solo marginalmente.

### **I giudizi sulla domanda sono meno positivi, ma migliorano le attese per il prossimo trimestre**

Le valutazioni sull'andamento della domanda nell'ultimo trimestre rispetto al precedente sono peggiorate, in particolare per le imprese dell'industria in senso stretto, pur restando più favorevoli rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Ciò è dipeso principalmente dal forte calo dei giudizi di miglioramento a fronte della sostanziale stabilità di quelli di peggioramento; il saldo tra i due resta, tuttavia, positivo ed elevato nel confronto storico. Tale andamento è riconducibile esclusivamente alla componente nazionale.

Le attese sull'evoluzione della domanda nel prossimo trimestre sono, al contrario, nuovamente migliorate, sia per la componente interna sia per quella estera. Per il complesso delle imprese, la differenza tra giudizi di aumento e di diminuzione della domanda totale è salita a 24,2 punti percentuali (da 18,1; a 32,9 da 28,8 per la domanda estera).

### **Le valutazioni sulle condizioni per investire sono meno favorevoli**

Nel primo trimestre del 2018 il saldo fra giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire è sceso, pur restando su valori positivi (a 6,5 punti percentuali, da 13,6). Vi ha concorso principalmente la riduzione dell'incidenza dei giudizi positivi delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi, a fronte di un aumento di quelli di stabilità.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Valentina Aprigliano e Marco Bottone.

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 1.120 imprese con almeno 50 addetti (413 dell'industria in senso stretto, 488 dei servizi e 201 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di marzo 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/03/quest\\_I\\_trim\\_2018.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/03/quest_I_trim_2018.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/03/dati\\_2018\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/03/dati_2018_03.zip)

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

**Le previsioni di investimento per il 2018 rimangono nel complesso positive**

Nell'industria in senso stretto e nei servizi è salita lievemente, a circa 50 punti percentuali, la quota di imprese che prefigura per l'anno in corso una spesa nominale per investimenti stabile rispetto al 2017. Tale incremento riflette il leggero calo sia della quota di chi prevede una riduzione della spesa, che ha raggiunto il valore più basso dall'inizio dell'indagine (11,5 per cento), sia di quella di chi si attende un aumento (40 per cento): la differenza fra le due resta storicamente elevata e simile a quella della rilevazione precedente. Le valutazioni delle imprese dell'edilizia sono più eterogenee: per quelle che operano prevalentemente nel comparto residenziale è aumentata la differenza fra la quota di imprese che anticipa un rialzo della spesa rispetto a chi ne pianifica una riduzione sia nel primo semestre del 2018 sia nel complesso dell'anno; al contrario, fra quelle che operano prevalentemente nel comparto non residenziale la stessa differenza si è ridotta, pur restando positiva e su livelli storicamente elevati.

**Le attese sull'occupazione sono migliorate, in particolare per le imprese edili**

Il saldo fra la quota di aziende che intende incrementare l'occupazione nel prossimo trimestre e quella di chi prevede di ridurla è salito a 14,3 punti percentuali (da 11,1) per l'industria in senso stretto e a 9,4 punti percentuali (da 5,3) per i servizi. Tra le imprese del settore edile il saldo è cresciuto in misura significativa e, per la prima volta dall'inizio dell'indagine, è divenuto positivo (a 0,3 da -10,9).

## Principali risultati dell'indagine (1)

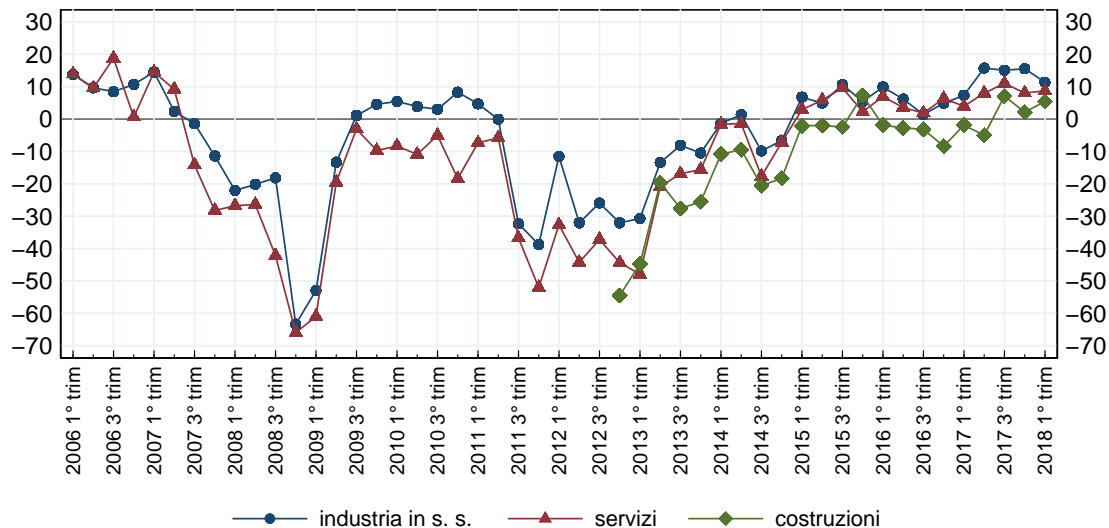
(valori percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2017 4° tr.	2018 1° tr.	2017 4° tr.	2018 1° tr.	2017 4° tr.	2018 1° tr.	2017 4° tr.	2018 1° tr.
<b>Tassi di variazione</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,3	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,5	1,5	0,8	0,8	0,6	0,8	1,1	1,1
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	20,7	19,0	22,6	18,1	14,6	7,6	21,3	18,0
Domanda totale	20,6	12,8	11,6	10,2	8,8	5,9	15,7	11,2
Domanda estera	23,4	22,7	14,9	20,5	—	—	21,1	22,0
Condizioni per investire	14,6	8,6	13,5	4,7	5,4	4,3	13,6	6,5
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	21,3	30,2	14,8	18,7	17,7	18,8	18,1	24,2
Domanda estera	33,6	34,5	15,6	29,3	—	—	28,8	32,9
Condizioni economiche delle imprese	15,6	11,4	8,0	8,7	2,2	5,4	11,3	9,8
Occupazione	11,1	14,3	5,3	9,4	-10,9	0,3	7,2	11,3
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2018 rispetto al II sem. 2017	—	23,0	—	16,1	—	7,6	—	18,9
Nel 2018 rispetto al 2017	29,4	32,5	27,7	24,5	19,8	10,2	28,1	27,5

(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/03/dati\\_2018\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/03/dati_2018_03.zip)

**Figura 1**

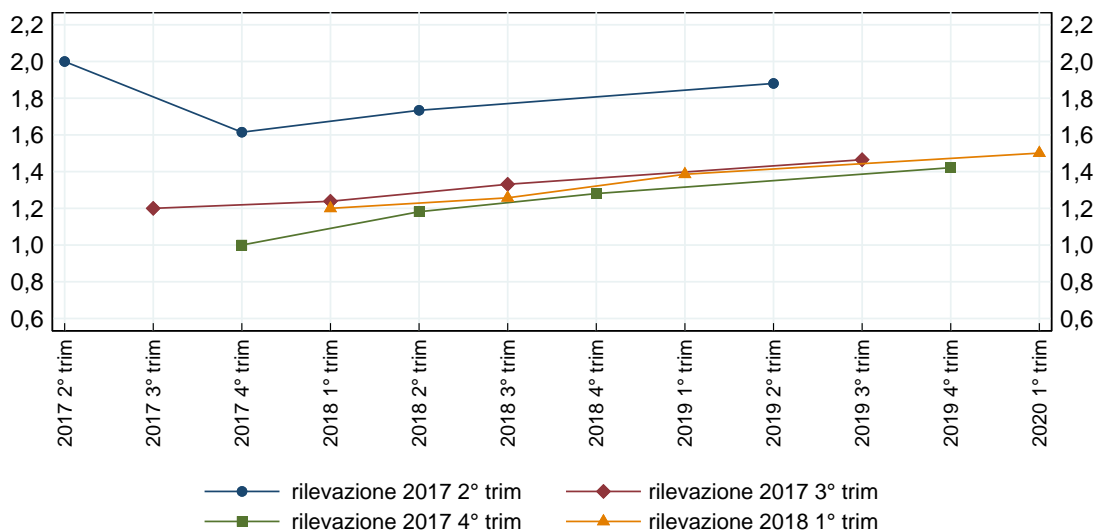
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 2**

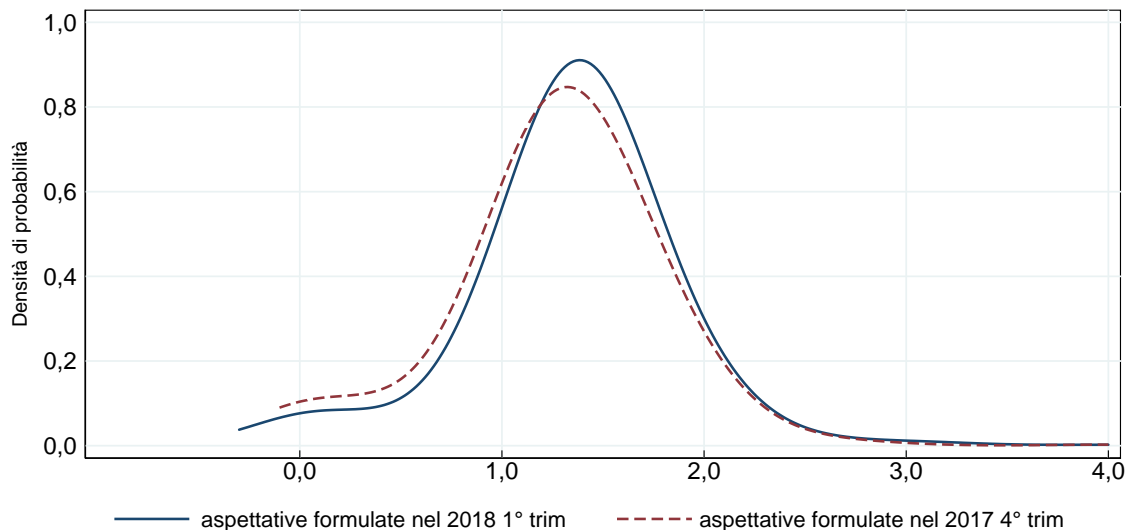
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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**

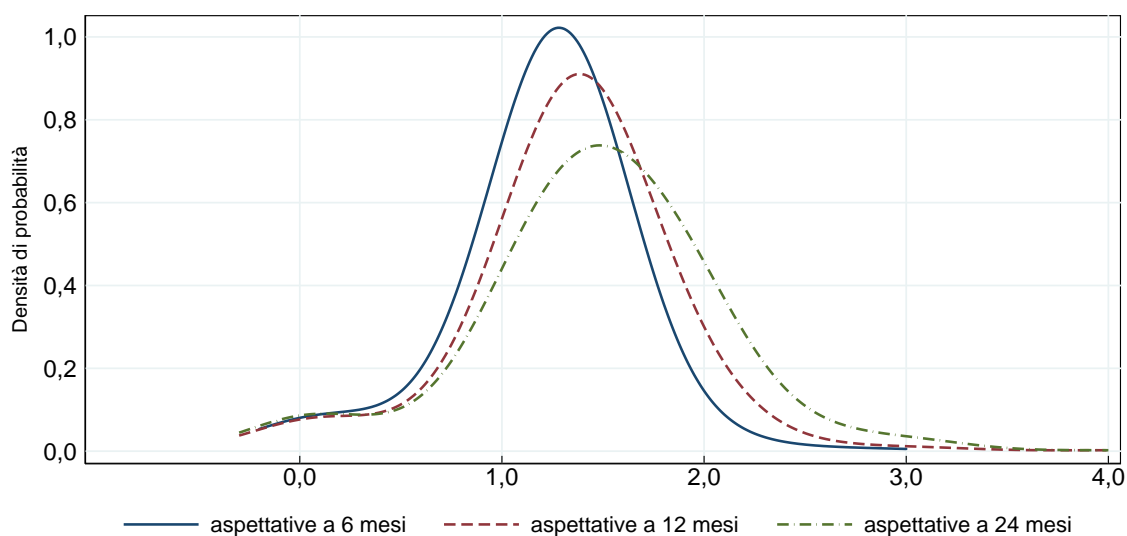
**Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)**  
(stima non parametrica)



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

**Figura 4**

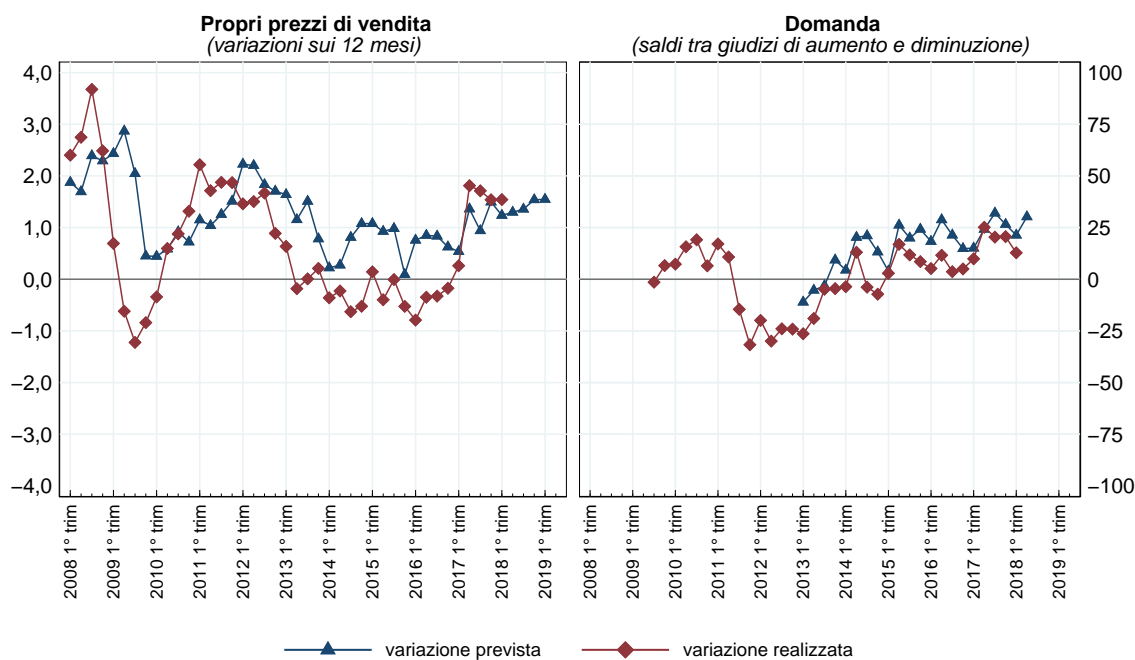
**Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo (1)**  
(stima non parametrica per diversi orizzonti temporali)



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

**Figura 5.1**

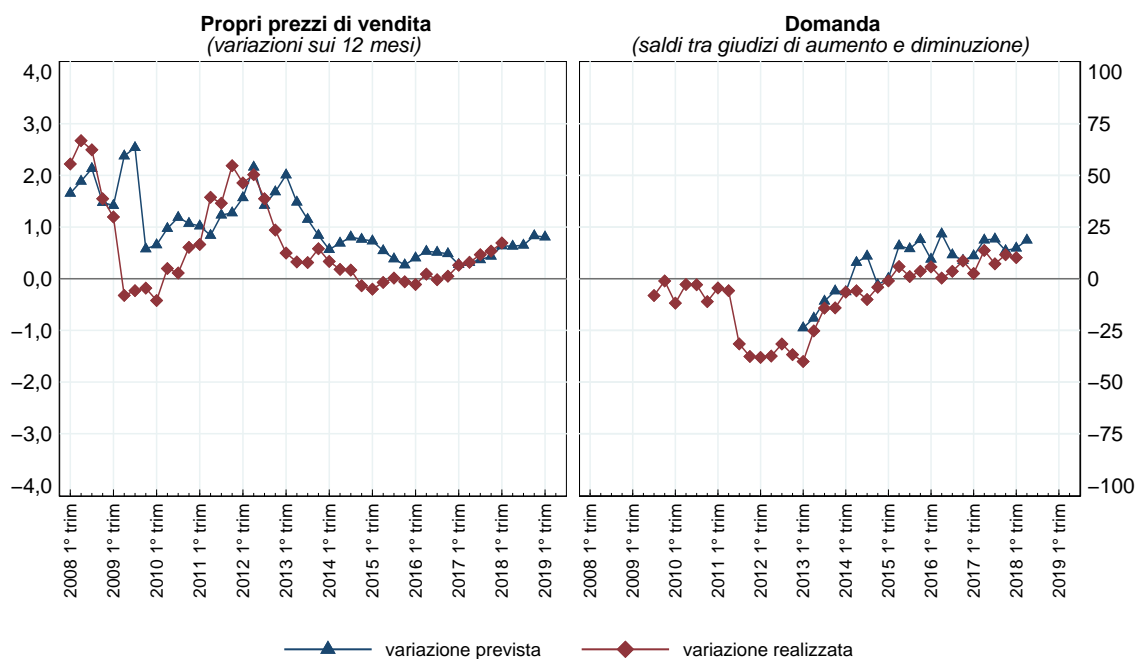
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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**

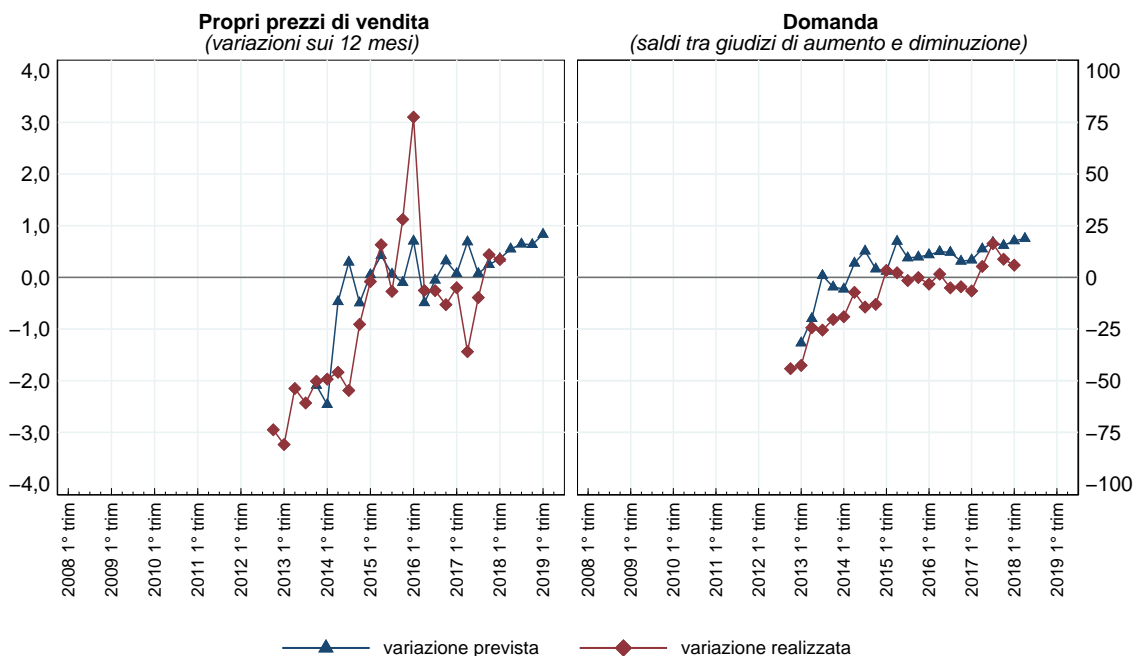
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

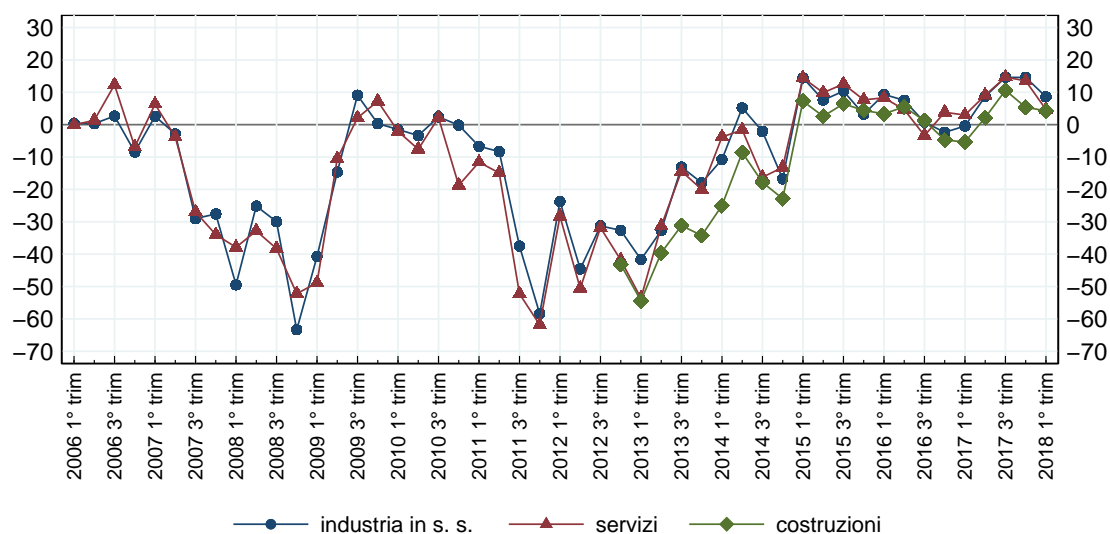
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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