

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

15 ottobre 2018

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

I principali risultati

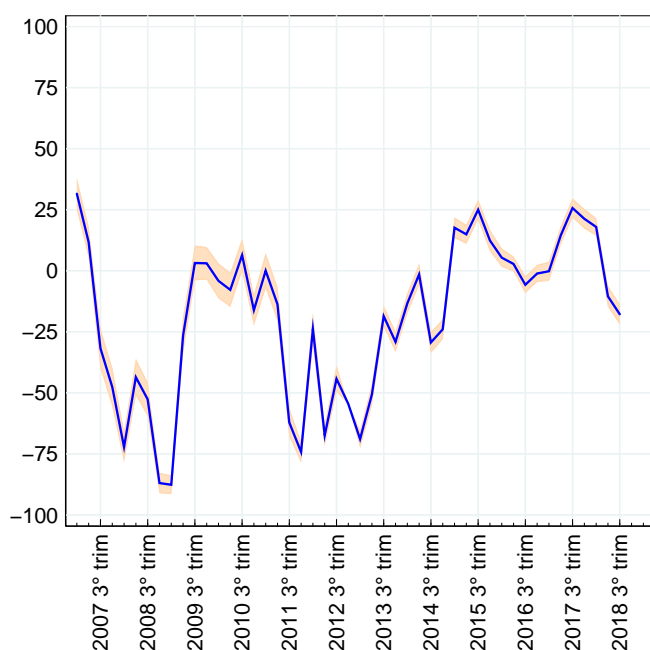
Secondo l'indagine condotta tra il 30 agosto e il 20 settembre 2018 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, è proseguito il deterioramento dei giudizi, attuali e prospettici, sulla situazione economica generale e sulle condizioni operative delle imprese. Anche le valutazioni sull'andamento della domanda corrente sono meno positive, guidate dal peggioramento relativo alla componente nazionale. Le attese sulla domanda, sia interna sia estera, sono invece rimaste stabili, pur in presenza di crescenti timori circa le ricadute delle misure protezionistiche sugli scambi commerciali.

I piani di investimento per il complesso del 2018 si confermano in espansione, sebbene ridimensionati rispetto a quanto programmato a inizio anno. Vi hanno influito i giudizi meno favorevoli sulle condizioni per investire e di accesso al credito. Le attese sull'occupazione sono peggiorate ma rimangono nel complesso positive, sostenute da quelle delle imprese dell'industria in senso stretto.

Le attese sull'inflazione al consumo sono aumentate marcatamente su tutti gli orizzonti temporali, trainate dal rialzo dei prezzi al consumo nel corso dell'estate. Come si è già osservato in episodi precedenti, a questo incremento non si è tuttavia accompagnato un aumento significativo dei prezzi di vendita praticati delle imprese.

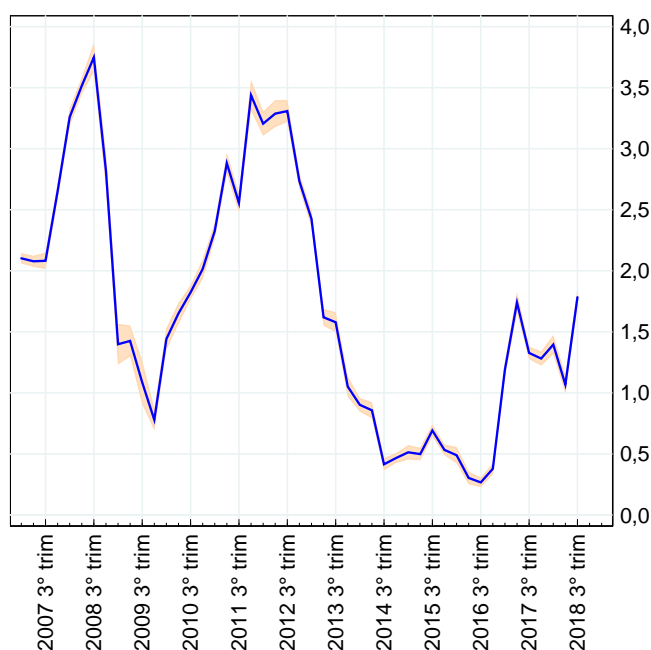
Situazione economica generale (1)

(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

I giudizi sulla situazione economica generale sono ancora peggiorati ...

Nel terzo trimestre del 2018 il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale corrente si è ridotto, proseguendo la flessione già in atto da tre trimestri. Il deterioramento del saldo continua a essere comune a tutti i settori di attività (da -7,6 a -18,3 punti percentuali nell'industria in senso stretto, da -13,6 a -18,0 nei servizi, da -6,9 a -11,5 nelle costruzioni; Tavola 1) e più marcato per le imprese di grandi dimensioni. Nel complesso, l'aumento dei giudizi sfavorevoli si è associato a una riduzione sia di quelli favorevoli sia di quelli neutri. Anche le aspettative delle imprese per i prossimi tre mesi hanno continuato a peggiorare: la probabilità media associata a un miglioramento della situazione economica generale è scesa al 13,5 per cento nelle imprese dell'industria in senso stretto e all'11,5 per cento nei servizi, ripiegando sui livelli di fine 2016, mentre il saldo fra le prospettive di miglioramento e di peggioramento sulle proprie condizioni operative è tornato a essere lievemente negativo per la prima volta dall'inizio del 2015 (a -0,2 punti percentuali, da 2,4 nel trimestre scorso per il totale delle imprese; Figura 1). Alla riduzione di quest'ultimo saldo hanno contribuito tutti i comparti; tuttavia, per le imprese dell'industria in senso stretto esso continua a essere leggermente positivo.

... a fronte dell'incertezza economica e politica e dei crescenti timori sull'evoluzione degli scambi internazionali...

L'incertezza imputabile a fattori economici e politici resta il principale fattore di freno all'attività delle imprese nel prossimo trimestre, come nelle precedenti indagini. È tuttavia aumentata di nuovo la quota di aziende che indica nell'andamento del prezzo del petrolio e nelle tensioni commerciali sugli scambi internazionali due importanti ostacoli alla propria attività nei prossimi tre mesi. I dazi recentemente imposti dall'amministrazione americana e le possibili ritorsioni ad opera degli altri paesi hanno contribuito all'acuirsi dei timori sugli effetti di tali tensioni. Tra le imprese esportatrici, che rappresentano circa la metà del campione, oltre il 40 per cento ritiene che tali politiche avranno un impatto negativo sul proprio fatturato realizzato all'estero e, in particolare, sulle esportazioni sul mercato statunitense. Gli investimenti e le vendite sul mercato interno ne risentirebbero in misura modesta.

... ma le attese sulla domanda, interna ed estera, restano positive

Le valutazioni sull'andamento della domanda totale nell'ultimo trimestre rispetto al precedente sono nel complesso meno favorevoli, ma presentano un andamento difforme tra i comparti. Nel settore delle costruzioni il saldo positivo tra i giudizi di aumento e di contrazione della domanda è più che raddoppiato (a 13,2 punti percentuali da 6,3; Figura 2.3) riflettendo principalmente le valutazioni più favorevoli delle imprese con bassa operatività nel comparto residenziale. Al contrario, le valutazioni sulla domanda totale sono peggiorate nell'industria in senso stretto e nei servizi, pur rimanendo positive (a 2,9 da 11,2, nella media dei due settori; Figure 2.1 e 2.2). Tale calo sarebbe attribuibile principalmente alla domanda interna: il saldo fra i giudizi di aumento e contrazione di quella estera resta infatti stabile a circa 12 punti percentuali, riflettendo l'incremento analogo e significativo sia della quota di imprese che si attende un peggioramento sia di quante prevedono un miglioramento. Restano sostanzialmente stabili e positive, dopo il calo registrato nella scorsa rilevazione, anche le attese sull'evoluzione della domanda nel prossimo trimestre, sia per la componente interna che per quella estera. Per quest'ultima, come per le valutazioni a consuntivo, i giudizi di stabilità si sono significativamente ridotti a fronte di una crescita di quelli di aumento e di riduzione, evidenziando una crescente divergenza delle opinioni delle imprese.

Le valutazioni sulle condizioni per investire sono lievemente peggiorate...

Il saldo negativo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire nel trimestre in corso rispetto al precedente si è ulteriormente ampliato (a -11,3 da -9,5 nella rilevazione precedente; Figura 3). La flessione è stata più intensa per le imprese delle costruzioni (a -10,8 da -4,5), meno per quelle dell'industria in senso stretto (a -9,2 da -5,8). Il saldo è rimasto invece pressoché stabile (a -13,5) per le

¹ Il testo è stato curato da Marco Bottone e Giordano Zevi.

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 1.058 imprese con almeno 50 addetti (409 dell'industria in senso stretto, 450 dei servizi e 199 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di settembre 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/09/quest_III_trim_2018.pdf

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/09/dati_2018_09.zip

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2017/metodi_e_fonti.pdf

imprese dei servizi, dopo il marcato deterioramento rilevato nell'indagine dello scorso giugno.

... influenzando il ridimensionamento dei piani d'investimento per il 2018 ...

Le attese sulla spesa nominale per investimenti nella seconda metà dell'anno rispetto alla prima prefigurano un'accumulazione meno intensa di quanto previsto nel trimestre precedente: il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione si è dimezzato (a 11,3 punti percentuali da 22,6), con un calo esteso a tutti i settori. Il minor ottimismo si è riflesso solo in parte sulla previsione per il complesso dell'anno, per la quale il saldo si è ridotto a 20 punti percentuali da 27,5 a marzo, seguendo la contrazione diffusa tra le imprese con meno di 1000 addetti. Solo per

quelle che superano questa soglia, emerge un miglioramento delle prospettive, già ampiamente favorevoli nella precedente rilevazione.

... e le attese sull'occupazione

Le attese sull'occupazione nel prossimo trimestre restano complessivamente favorevoli pur peggiorando rispetto alla rilevazione precedente. Il saldo fra la quota di aziende che intende espandere l'occupazione e quella di chi ne prevede una riduzione si è ridotto ma resta positivo (a 3,9 punti percentuali da 9,2), sostenuto pressoché esclusivamente dalle imprese dell'industria in senso stretto (a 8,1 da

10,6). Nei servizi la quota di imprese che intende ridurre l'occupazione è salita fino quasi ad eguagliare quella di chi intende aumentarla; nelle costruzioni la prima supera ancora la seconda ma in misura minore rispetto al trimestre precedente (a -1,9 da -6).

Le aspettative di inflazione sono decisamente aumentate...

Dopo il lieve rallentamento rilevato in giugno, nel terzo trimestre del 2018 l'inflazione al consumo mediamente attesa dalle imprese è aumentata sensibilmente, di oltre mezzo punto percentuale, su tutti gli orizzonti temporali (all'1,7 per cento a sei mesi, 1,8 a un anno, 1,9 a due anni e 2 per cento fra tre e cinque anni; Figure 4, 5 e 6). La revisione potrebbe essere stata influenzata dalla temporanea accelerazione dell'indice dei prezzi al consumo in luglio (ultimo mese

per il quale, al momento della rilevazione, si disponeva di informazioni ufficiali).

... ma si sono riflesse solo marginalmente sui listini delle imprese

Le pressioni provenienti dai corsi delle materie prime, che congiuntamente al costo del lavoro continuano a rappresentare il principale fattore di stimolo all'aumento dei listini, si sarebbero riflesse sui prezzi praticati dalle imprese solo marginalmente. Rispetto alla rilevazione di giugno, la variazione sull'anno precedente dei prezzi di vendita è, in media, appena cresciuta nell'industria in senso stretto e nei servizi (a 1,3 da 1,2 e a 0,9 da 0,8, rispettivamente) mentre è rimasta invariata nelle

costruzioni (a 0,8). In quest'ultimo settore il lieve rialzo indicato dalle imprese che operano nel comparto non residenziale è stato compensato dalla netta riduzione delle restanti aziende (cfr. Figure 2.1, 2.2, 2.3). Per i prossimi 12 mesi le imprese dell'industria in senso stretto si attendono una dinamica dei propri prezzi più sostenuta di quella appena realizzata, ma stabile rispetto a quanto prefigurato nella precedente rilevazione (1,5 per cento); le imprese dei servizi e delle costruzioni hanno invece rivisto lievemente le proprie previsioni rispetto a quelle della rilevazione precedente (rispettivamente da 0,7 a 0,9 per cento e da 0,8 a 0,6 per cento).

Principali risultati dell'indagine (1)

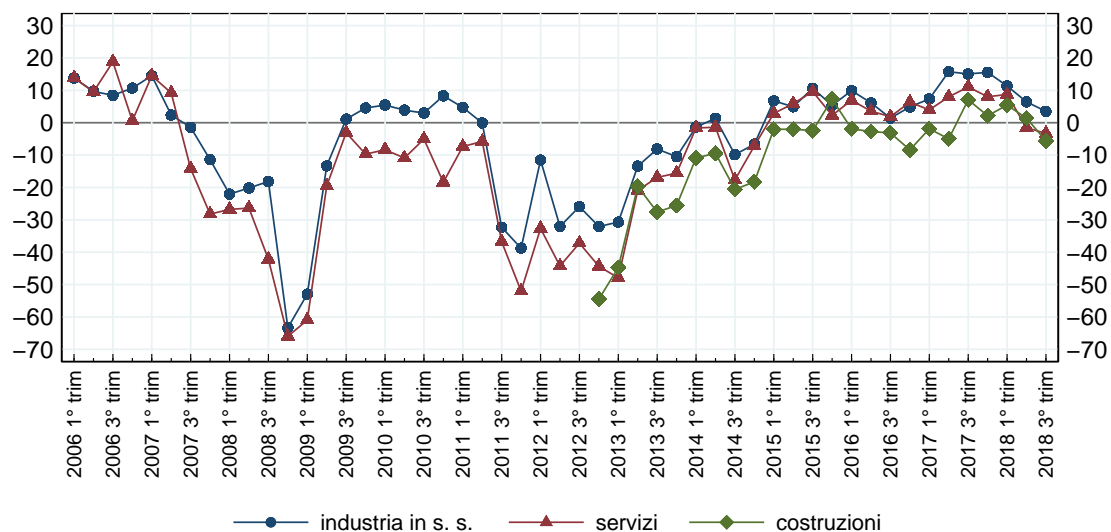
(valori percentuali)

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

(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/09/dati_2018_09.zip

Figura 1

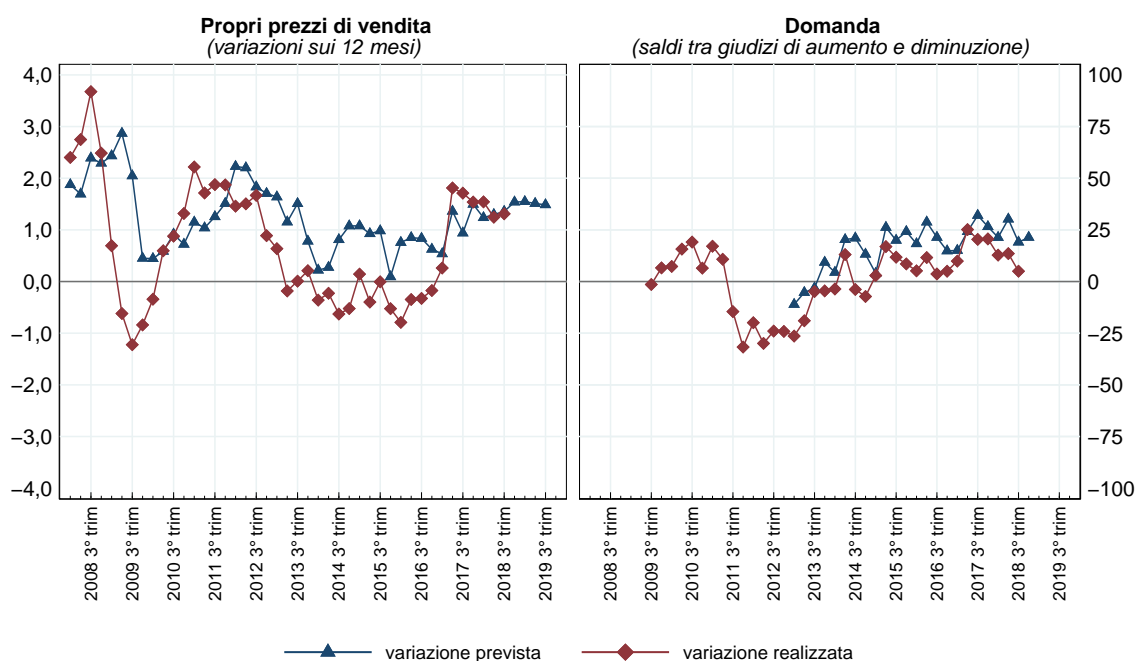
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

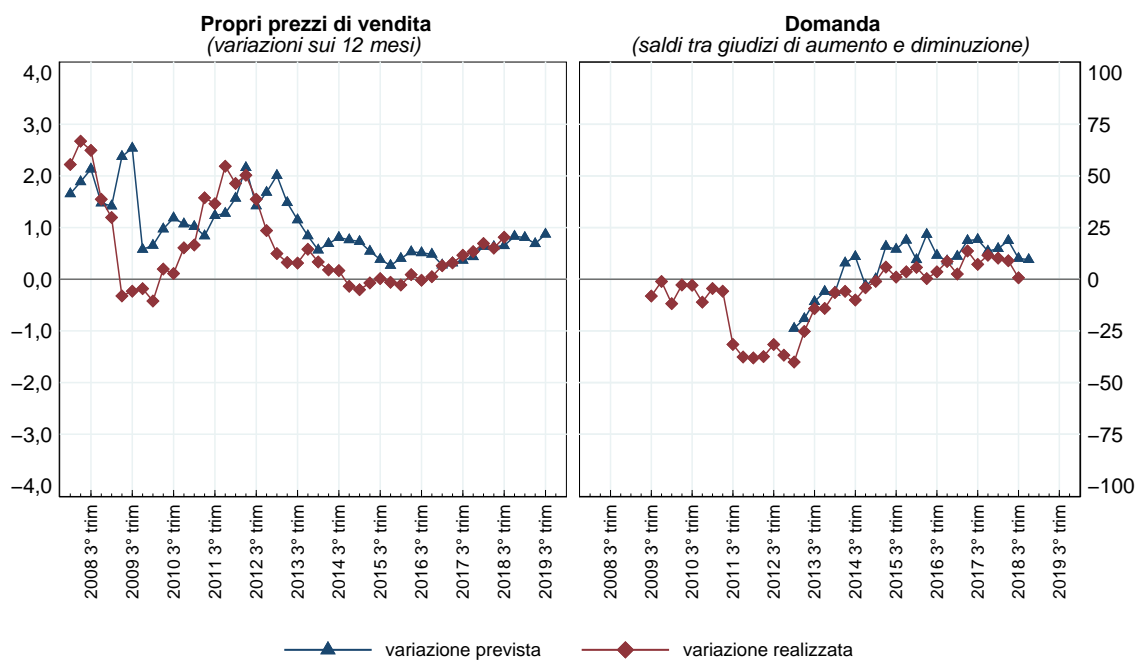
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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

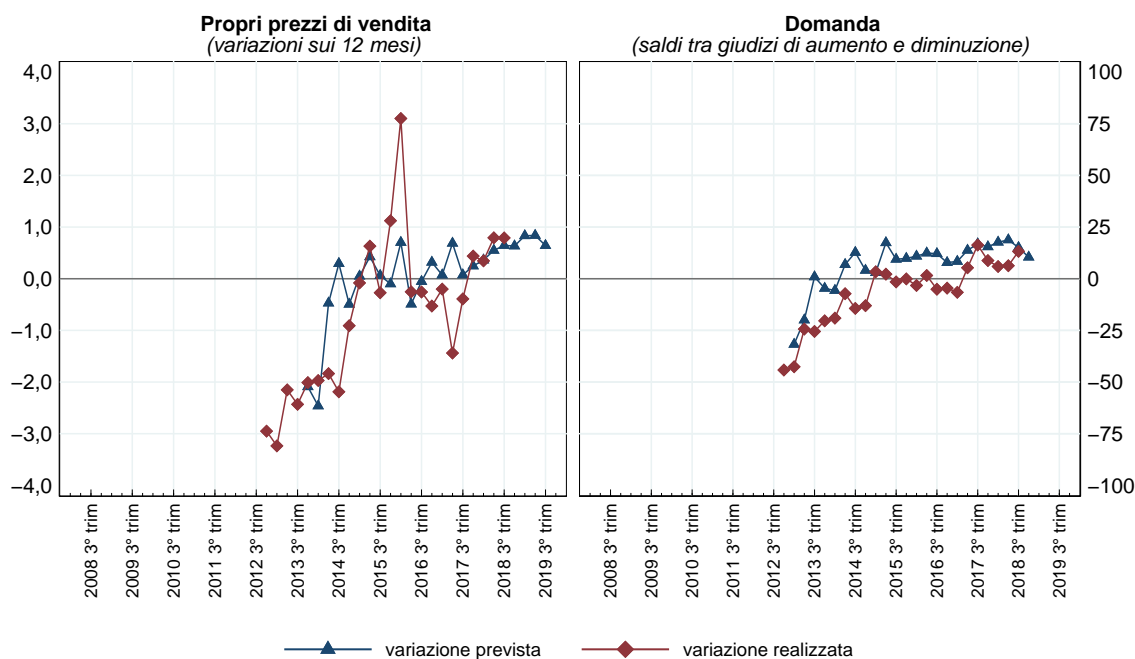
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

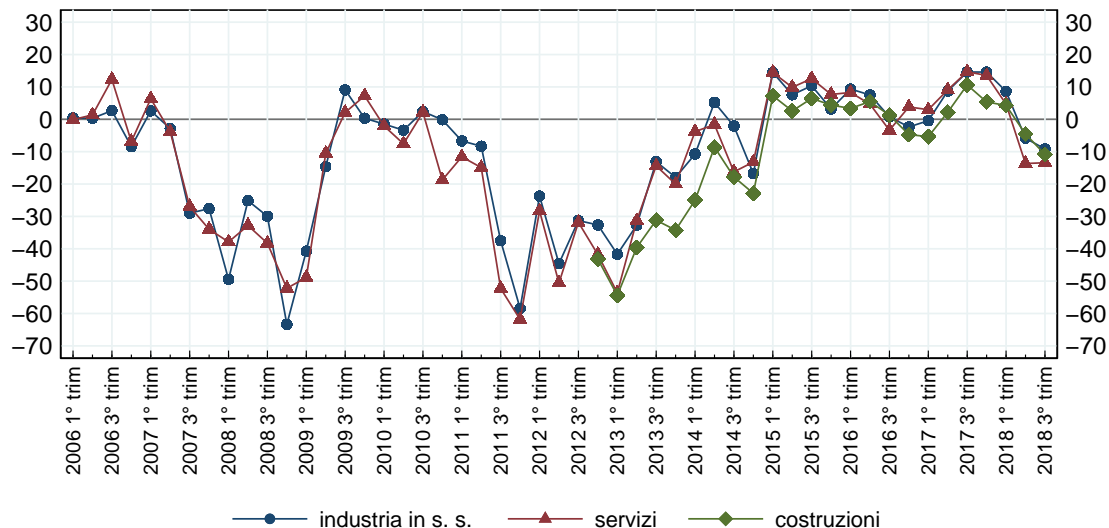
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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

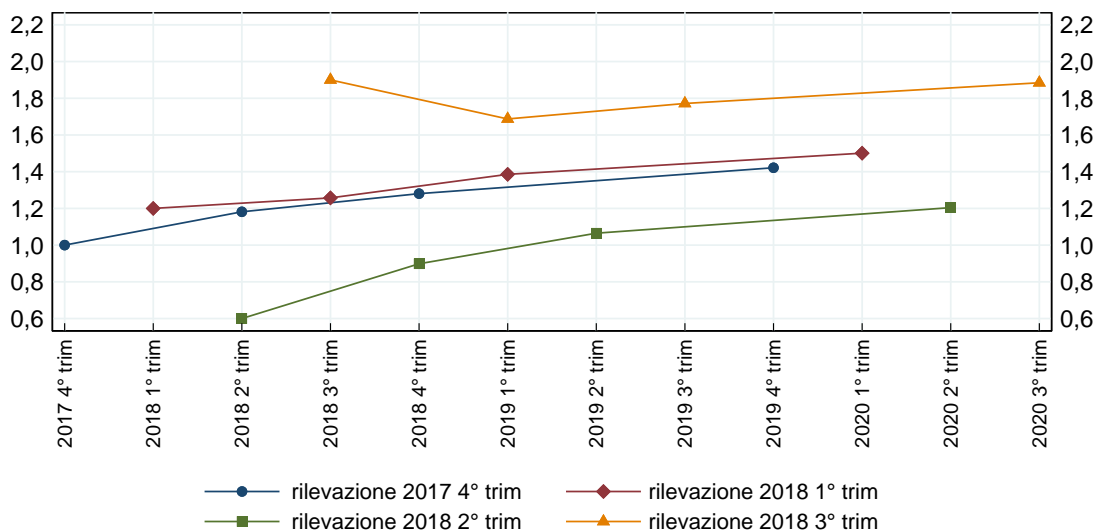
Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)
(punti percentuali)



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

Figura 4

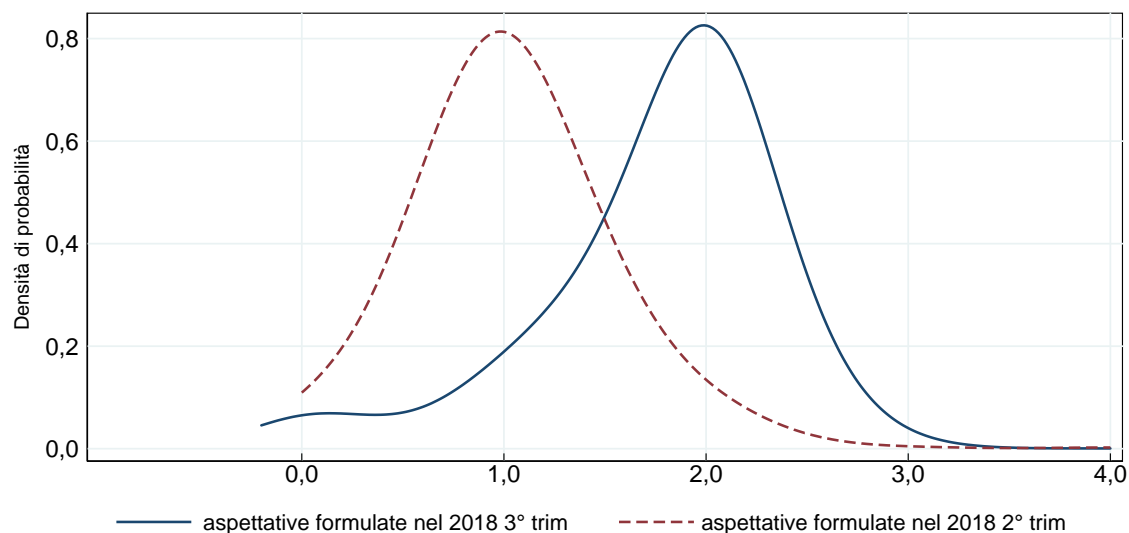
Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

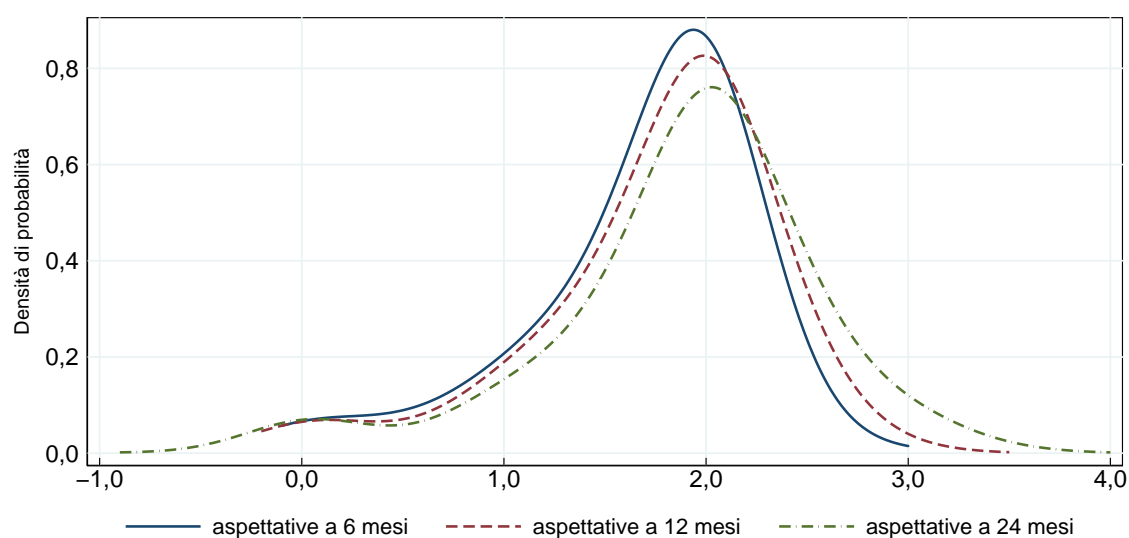
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)
(stima non parametrica)



(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