

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

15 gennaio 2020

 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

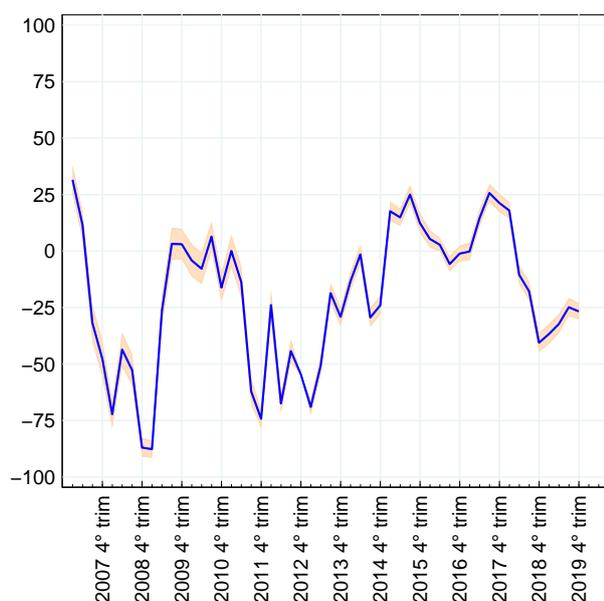
Secondo l'indagine condotta tra il 25 novembre e il 16 dicembre 2019 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale e sulle condizioni operative della propria impresa sono leggermente peggiorati, riflettendo valutazioni più sfavorevoli nel settore dei servizi. La domanda è migliorata, pur rimanendo debole, grazie anche all'andamento della componente estera riportato dalle imprese del settore manifatturiero.

Tra le imprese prevale la quota di quelle che prevedono di aumentare gli investimenti nel 2020, ma in misura meno accentuata rispetto alla media dell'anno precedente. Le valutazioni sulle condizioni per investire rimangono sfavorevoli. Nel complesso le imprese segnalano un'occupazione sostanzialmente stabile nel prossimo trimestre.

Le aspettative di inflazione al consumo sono state riviste lievemente al ribasso su tutti gli orizzonti temporali e restano su livelli contenuti. Per i prossimi 12 mesi, le imprese prevedono una dinamica dei propri prezzi ancora modesta, appena più sostenuta di quella realizzata nell'ultimo anno.

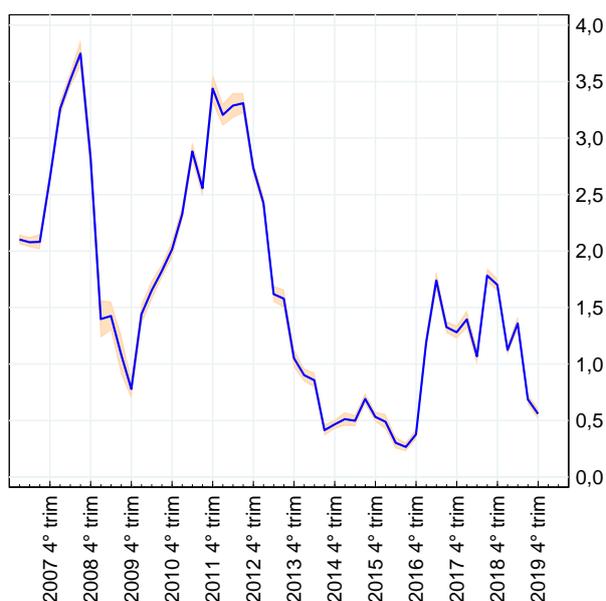
### Situazione economica generale (1)

(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 crescita<sup>1</sup>

### **I giudizi sulla situazione economica sono leggermente peggiorati**

Nel quarto trimestre del 2019 il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale è leggermente diminuito (-27 punti percentuali da -25 nella scorsa rilevazione), principalmente a causa delle valutazioni meno favorevoli delle imprese del Mezzogiorno e, in misura inferiore, del centro Italia. Il deterioramento è ascrivibile esclusivamente al settore dei servizi; il saldo è rimasto sostanzialmente stabile nel settore delle costruzioni, mentre è migliorato nella manifattura. È aumentata la quota di imprese che non prefigura alcun miglioramento nel prossimo trimestre (al 49 per cento da 41).

Anche le valutazioni delle imprese sulle proprie condizioni operative nel breve termine sono leggermente peggiorate (-8 punti percentuali da -7; Figura 1); si è osservato un miglioramento nell'industria in senso stretto e nel comparto edile a fronte di un marcato peggioramento nei servizi. Nel breve periodo, l'incertezza imputabile ai fattori economici e politici e le tensioni sulle politiche commerciali continuano a influenzare negativamente le aspettative delle aziende.

### **Le valutazioni sulla domanda sono migliorate, pur rimanendo deboli**

Le imprese hanno segnalato un miglioramento delle valutazioni sulla domanda, che tuttavia rimane debole (Figure 2.1 e 2.2). È divenuto più favorevole il saldo dei giudizi circa l'andamento della componente estera (4 punti percentuali da -2), soprattutto nell'industria in senso stretto (5 punti percentuali da -3), nonostante il rallentamento delle vendite sul mercato tedesco. Per le imprese delle costruzioni, il saldo tra giudizi di aumento e di riduzione della domanda complessiva è rimasto positivo (11 punti percentuali; Figura 2.3).

### **Un miglioramento è atteso nel prossimo trimestre**

Le attese sull'evoluzione della domanda segnalano un'espansione delle vendite nel prossimo trimestre, seppure in attenuazione rispetto a quanto riportato nel trimestre precedente per effetto della dinamica nel settore dei servizi. Nel complesso la differenza tra aspettative di aumento e di riduzione è rimasta positiva (pari a circa 7 punti percentuali, da 10 nel terzo trimestre); è migliorata per le imprese maggiormente operative sui mercati esteri. Le previsioni sulla domanda estera continuano a essere positive e in miglioramento, specialmente per il settore industriale; il miglioramento interessa anche la domanda proveniente dalla Germania (1 punto percentuale da -3), soprattutto grazie alle aspettative registrate nel settore dei servizi.

### **Nel 2020 la spesa per investimenti aumenterebbe**

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nel 2020 rispetto al 2019 è positivo (6 punti percentuali) continuando a segnalare un incremento dell'accumulazione; tuttavia, nel complesso dell'industria in senso stretto e dei servizi, il saldo si attesta sui livelli minimi registrati dall'inizio del 2015. Esso risulta maggiore per le imprese dei servizi (10 punti) e per quelle situate al centro Italia (19 punti). Le imprese prevedono una maggiore spesa per investimenti nel primo semestre del 2020 rispetto al precedente.

### **Le valutazioni sulle condizioni per investire rimangono sfavorevoli**

Le valutazioni sull'andamento delle condizioni per investire continuano a essere sfavorevoli in tutti i settori (Figura 3) e in peggioramento rispetto al trimestre precedente, in particolare nelle costruzioni e nei servizi. Nel complesso, il saldo tra i giudizi di miglioramento e quelli di peggioramento è sceso a -15 punti (da -9). Le opinioni sulle condizioni di accesso al credito sono rimaste invariate (con un saldo pari a -2 punti), ma con andamenti eterogenei: a un peggioramento nei servizi è corrisposto un miglioramento nell'industria in senso stretto.

### **L'occupazione resterebbe stabile**

Dopo la fase di crescita registrata negli ultimi quattro anni, le attese sull'occupazione nel trimestre successivo si sono sostanzialmente stabilizzate. Rispetto alla precedente rilevazione, il saldo tra la quota di imprese che intendono

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Alessandro Mistretta e Lucia Modugno.

L'Indagine 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 1.261 imprese con almeno 50 addetti (529 dell'industria in senso stretto, 538 dei servizi e 194 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di settembre 2019. Il questionario utilizzato, l'appendice statistica e la nota metodologica sono disponibili ai seguenti indirizzi:

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/12/quest\\_IV\\_trim\\_2019.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/12/quest_IV_trim_2019.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/12/dati\\_2019\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/12/dati_2019_12.zip)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi\\_e\\_fonti\\_20190114.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi_e_fonti_20190114.pdf)

espandere il numero di addetti e quella di chi prevede di ridurlo è leggermente migliorato nei servizi, ma è peggiorato nell'industria in senso stretto e, soprattutto, nelle costruzioni.

**Le aspettative di inflazione sono rimaste su valori contenuti**

Rispetto allo scorso settembre, le aspettative di inflazione al consumo delle imprese sono state riviste lievemente al ribasso: nel complesso si prevede che il tasso annuo d'inflazione si attesti allo 0,4 per cento tra sei mesi, allo 0,6 tra un anno, allo 0,7 tra due anni e allo 0,8 su un orizzonte compreso fra tre e cinque anni (Figure 4, 5 e 6). Le attese continuano a risentire della marcata decelerazione dell'indice dei prezzi al consumo registrata in estate.

**La dinamica attesa dei propri prezzi di vendita resta moderata**

I prezzi di vendita negli scorsi 12 mesi sono cresciuti complessivamente a un ritmo moderato (0,6 per cento, come in settembre): la leggera frenata nell'industria in senso stretto (0,7 da 0,8; Figura 2.1) è stata bilanciata dall'incremento nelle costruzioni (1,0; Figura 2.3). Per i prossimi 12 mesi, le imprese si attendono una dinamica dei propri listini ancora molto moderata (1,0 per cento nell'industria in senso stretto, 0,5 nei servizi e 1,3 nelle costruzioni), appena superiore a quella realizzata. Come nella precedente rilevazione, la dinamica dei prezzi di vendita nei successivi 12 mesi sarà sostenuta soprattutto dall'evoluzione del costo delle materie prime e dei costi di finanziamento, oltre che del costo del lavoro. La maggiore pressione al ribasso resta quella esercitata dalle politiche di prezzo dei concorrenti.

Tavola 1

## Principali risultati dell'indagine (1)

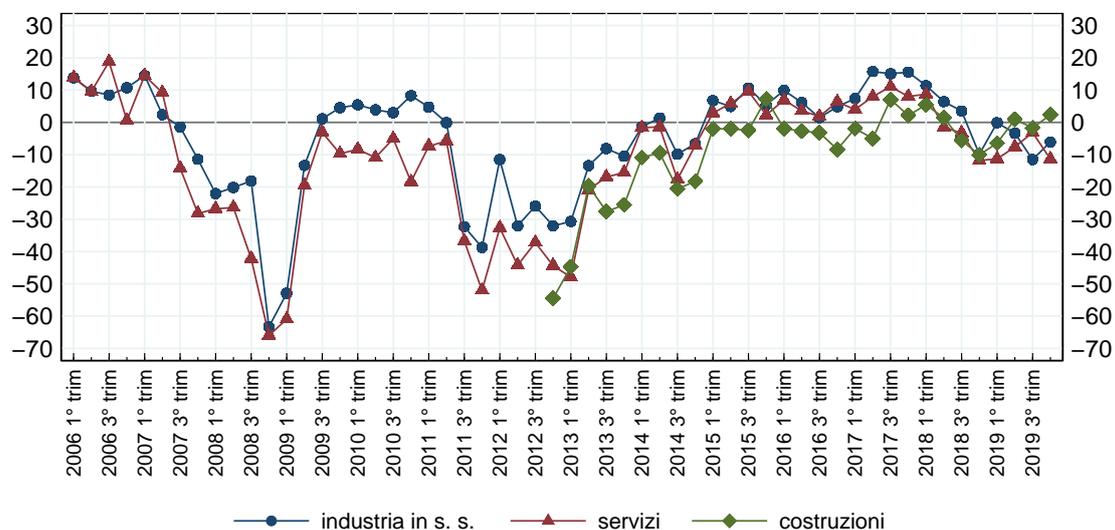
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2019 3° tr.	2019 4° tr.	2019 3° tr.	2019 4° tr.	2019 3° tr.	2019 4° tr.	2019 3° tr.	2019 4° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	0,6	0,5	0,6	0,4	0,6	0,5	0,6	0,4
Aspettative di inflazione a 12 mesi	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,0	1,0	0,7	0,5	0,8	1,3	0,8	0,7
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	-29,3	-27,0	-21,2	-27,2	-18,4	-18,8	-24,8	-26,7
Domanda totale	-7,2	-5,1	-3,4	-2,6	12,8	11,2	-4,4	-3,1
Domanda estera	-2,9	4,7	0,8	1,7	—	—	-1,8	3,8
Condizioni per investire	-14,7	-17,6	-3,8	-12,2	-5,3	-10,0	-8,9	-14,5
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	6,8	6,9	11,7	5,7	16,0	18,9	9,6	6,9
Domanda estera	10,6	16,0	8,8	9,1	—	—	10,1	13,9
Condizioni economiche delle imprese	-11,5	-6,1	-3,1	-11,4	-1,7	2,3	-6,9	-8,3
Occupazione	0,1	-3,2	-0,4	3,7	8,9	1,4	0,3	0,4
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2020 rispetto al II sem. 2019	—	4,5	—	10,7	—	2,2	—	7,4
Nel 2020 rispetto al 2019	—	1,1	—	10,4	—	4,9	—	5,9

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/12/dati\\_2019\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2019-indagine-inflazione/12/dati_2019_12.zip)

Figura 1

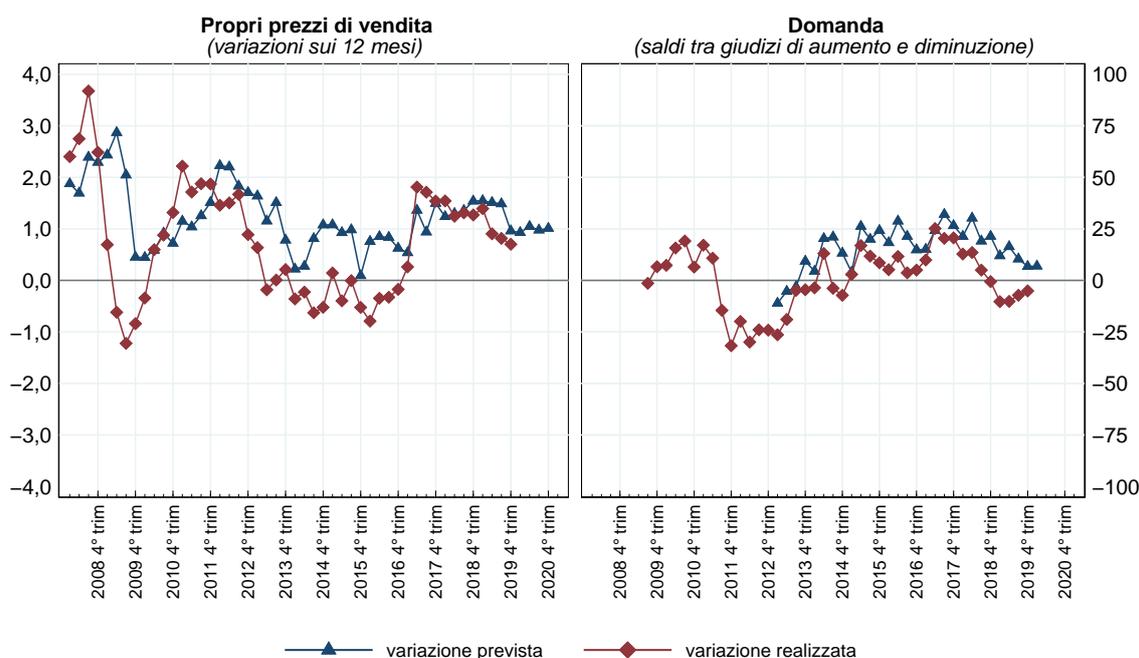
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

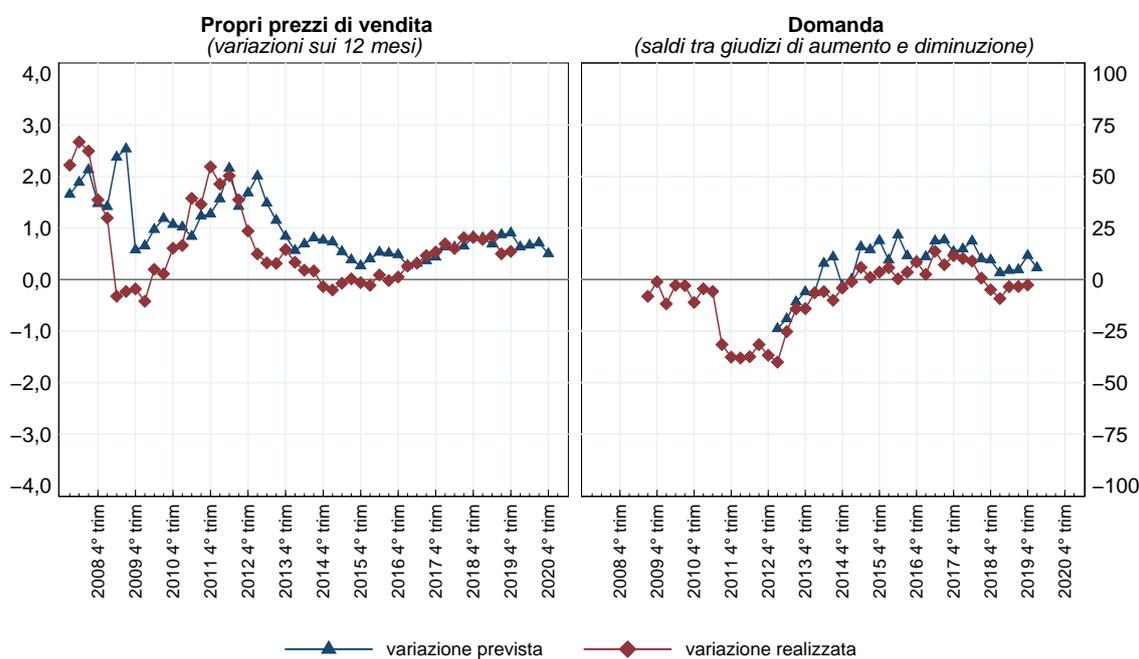
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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

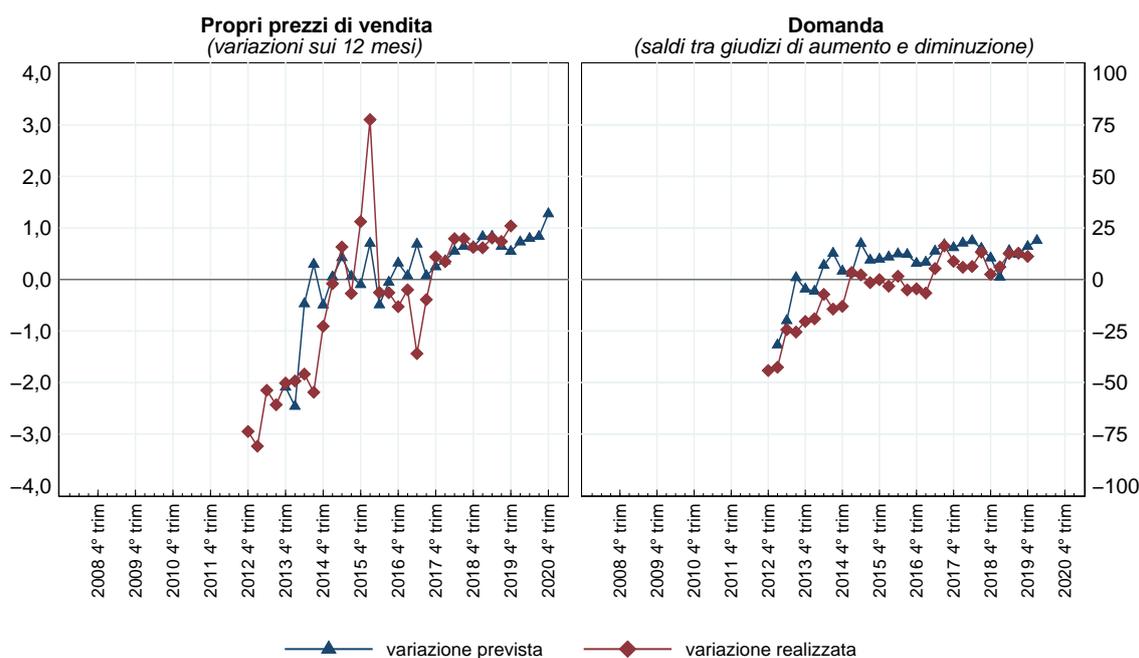
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

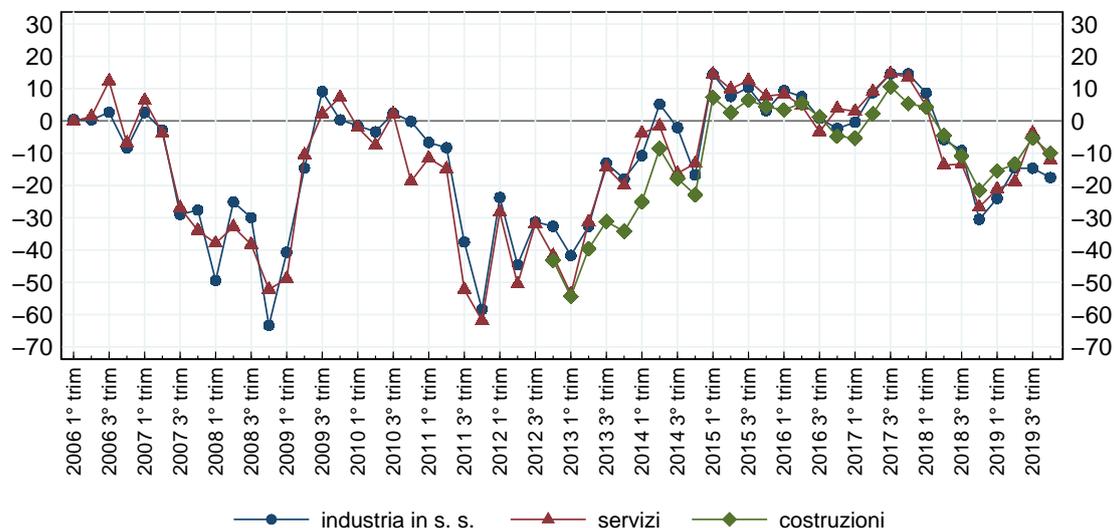
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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**

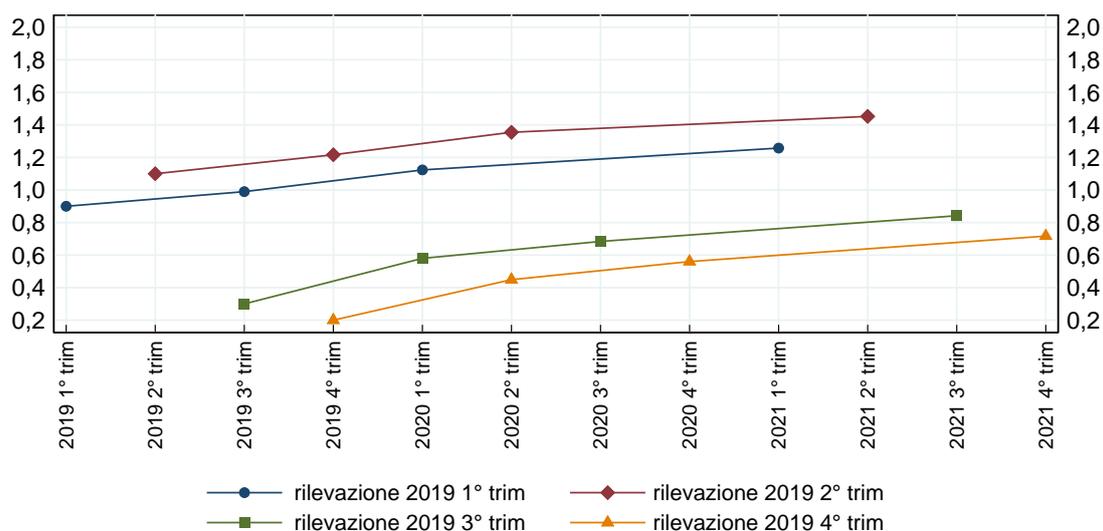
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 4**

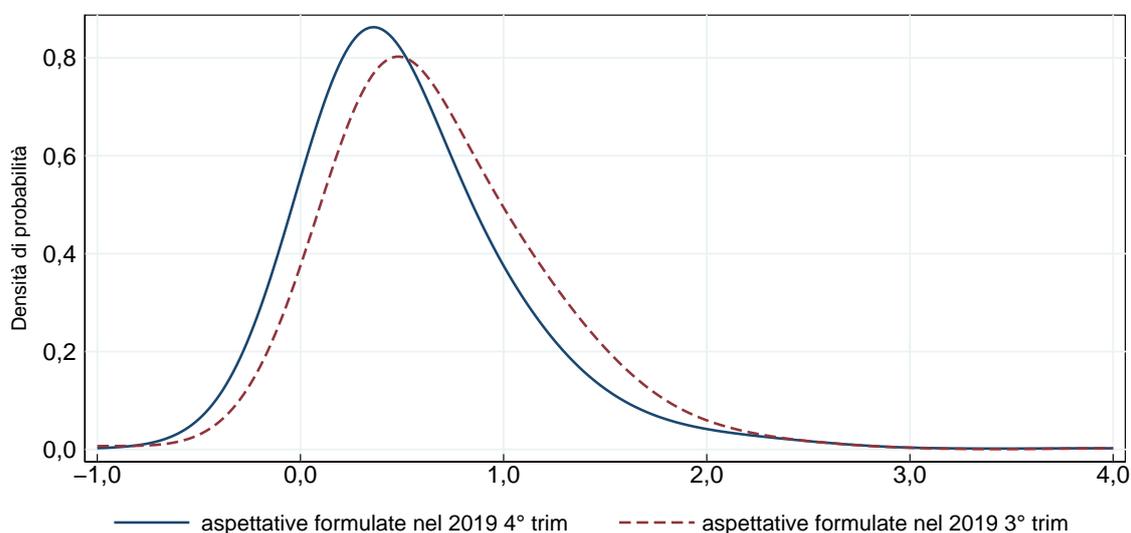
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

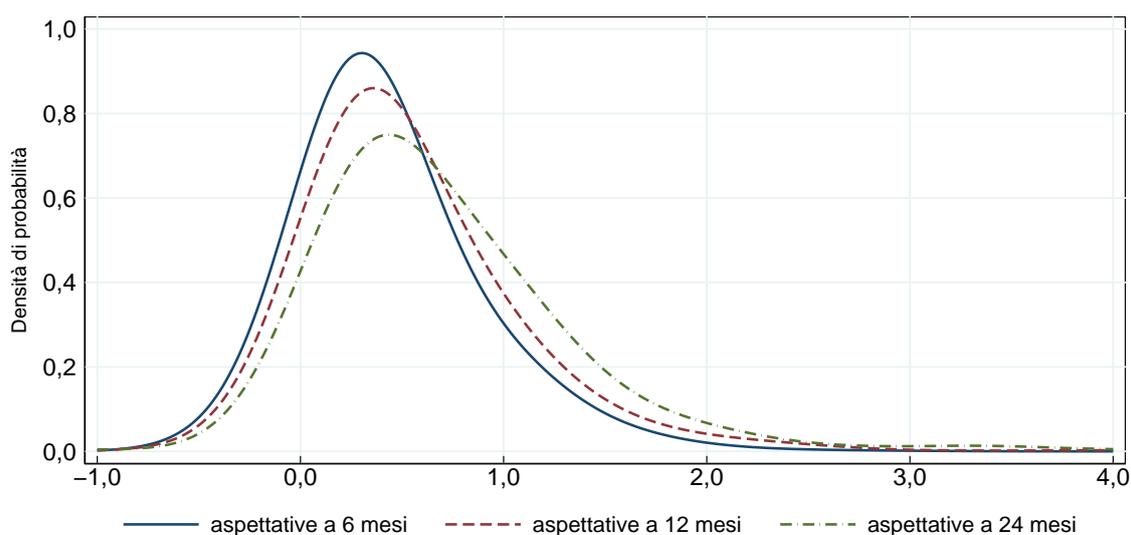
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)  
(stima non parametrica)



(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](mailto:statistiche@bancaditalia.it)

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