BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Statistiche

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

14 aprile 2020

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

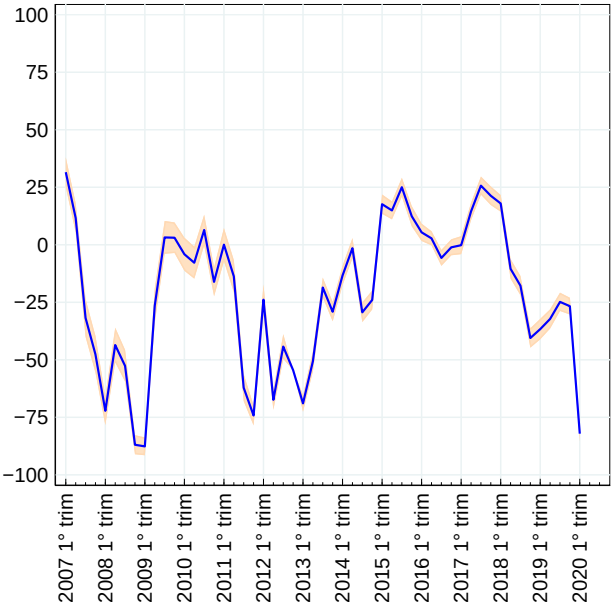
I principali risultati

Secondo l'indagine condotta tra il 3 e il 26 marzo 2020 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, sono decisamente peggiorati i giudizi, attuali e prospettici, sulla situazione economica generale e sulle condizioni operative delle imprese. Il deterioramento riflette essenzialmente la diffusione dell'epidemia COVID-19 e le iniziali misure di contenimento, che avrebbero causato, nei giudizi delle imprese, soprattutto una profonda flessione della domanda sia interna sia estera. Questi giudizi, ancorché molto negativi, sono stati formulati prima del varo delle più restrittive misure introdotte alla fine di marzo.

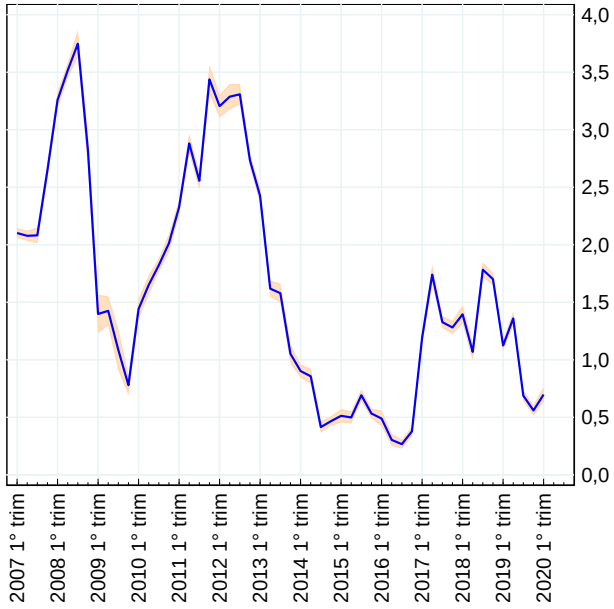
La dinamica negativa delle vendite, che proseguirebbe anche nel trimestre in corso, ha influenzato i giudizi sulle condizioni per investire, nettamente peggiorati pur in presenza di condizioni di accesso al credito pressoché stabili. I piani di investimento per il complesso del 2020 prevedono una contrazione della spesa, in particolare nella prima parte dell'anno. Anche le attese sull'occupazione sono peggiorate in tutti i settori, ma in misura contenuta.

Le attese sull'inflazione al consumo sono aumentate lievemente su tutti gli orizzonti temporali, trainate dal modesto rialzo dei prezzi al consumo in gennaio. I prezzi di vendita praticati dalle imprese hanno invece rallentato rispetto al trimestre precedente e un'ulteriore decelerazione è prevista per i prossimi 12 mesi.

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 2020

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita[1]

I giudizi sulla situazione economica sono nettamente peggiorati riflettendo il diffondersi dell'epidemia COVID-19

Nel primo trimestre del 2020 la quota di imprese che ha segnalato un peggioramento della situazione economica generale rispetto al trimestre precedente è salita a oltre l'80 per cento (da circa 30 della passata indagine), raggiungendo un valore analogo a quello osservato in occasione della crisi finanziaria globale e di quella dei debiti sovrani; la quota di giudizi di miglioramento si è pressoché azzerata.

La probabilità attribuita a un miglioramento della situazione economica generale nei prossimi tre mesi è nulla per il 70 per cento delle aziende; per oltre il 90 per cento questa probabilità non è superiore a un quarto. Vi si associerebbe un deterioramento complessivo delle proprie condizioni operative nel secondo trimestre, previste in peggioramento da circa il 65 per cento delle imprese (dal 18 della precedente rilevazione) e invariate da quasi il 30 per cento (Figura 1).

Le valutazioni negative riflettono essenzialmente il diffondersi dell'epidemia COVID-19 e le iniziali misure di contenimento: circa il 65 per cento delle imprese ha già registrato effetti negativi sulla propria attività al momento dell'intervista e l'85 per cento prevede ripercussioni sfavorevoli nei successivi tre mesi. Al momento della rilevazione, non erano però ancora state varate le più restrittive misure di fermo delle attività non essenziali.

Gli effetti negativi dell'epidemia sono legati principalmente al calo della domanda, sia interna sia estera…

Per oltre tre quinti delle imprese dell'industria in senso stretto gli effetti negativi dell'epidemia discendono dalla flessione sia della domanda interna sia di quella estera; nei servizi, la prima è predominante rispetto alla seconda (indicate rispettivamente dall'84 e dal 23 per cento delle imprese). L'attività delle imprese risentirebbe, seppur meno diffusamente, anche delle difficoltà nell'approvvigionamento degli input della produzione, soprattutto nell'industria in senso stretto, e della minore disponibilità di manodopera, in particolare nei servizi (tav.c19 dell'appendice statistica).

Per le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi il saldo tra i giudizi di aumento e di riduzione della domanda totale nel primo trimestre, lievemente negativo dalla fine del 2018, è ulteriormente peggiorato (a oltre -30 punti percentuali; Tavola 1). Il saldo è divenuto negativo anche nelle costruzioni (-12 punti percentuali), dopo essersi collocato per quasi due anni su valori positivi.

…che rimarrebbe debole anche nel trimestre in corso

Le imprese si attendono un'ulteriore contrazione della domanda nel secondo trimestre dell'anno. La quota di quelle che ne prevede un calo è cresciuta di 40 punti percentuali nell'industria in senso stretto e nei servizi (al 57 per cento) e di 25 punti nel comparto delle costruzioni (al 33) riflettendo una riduzione sia dei giudizi di stabilità sia di quelli di aumento. La flessione della domanda totale, corrente e attesa, sarebbe legata sia alla componente estera sia a quella interna nell'industria, e principalmente a quella interna nei servizi. Alle previsioni negative sulla domanda estera avrebbero contribuito i giudizi sulla dinamica delle vendite in Germania e in Cina, attese in calo dal 32 e dal 50 per cento delle imprese attive nei rispettivi mercati.

Le valutazioni sulle condizioni per investire sono decisamente peggiorate…

Il saldo negativo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire si è notevolmente ampliato rispetto alla rilevazione precedente (a -60 punti percentuali da -15; Figura 3), raggiungendo valori analoghi a quelli registrati nel corso delle due precedenti crisi, nonostante le valutazioni sulle condizioni di accesso al credito siano rimaste pressoché stabili. La flessione, comune a tutti i comparti, è stata marginalmente più intensa per le imprese dell'industria in senso stretto (a -65 da -18) rispetto a quella osservata nei servizi (a -57 da -12) e nelle costruzioni (a -53 da -10).

---

[1] Il testo è stato curato da Marco Bottone e Michele Loberto.

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 787 imprese con almeno 50 addetti (356 dell'industria in senso stretto, 328 dei servizi e 103 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di marzo 2020. Si ringraziano altresì le imprese che hanno partecipato alla rilevazione oltre il termine utile alle analisi nel presente fascicolo. I dati forniti anche da quest'ultime potranno essere utilizzati in future pubblicazioni della Banca e saranno disponibili nel sistema di elaborazione a distanza BIRD. Il questionario utilizzato, l'appendice statistica e la nota metodologica sono disponibili ai seguenti indirizzi:
https://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_I_trim_2020.pdf
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2020-indagine-inflazione/03/dati_2020_03.zip
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi_e_fonti_20190114.pdf

… inducendo un brusco ridimensionamento dei piani d'investimento per il 2020

Le valutazioni delle imprese sulla spesa per investimenti prefigurano una significativa riduzione dell'accumulazione nella prima metà dell'anno rispetto al semestre precedente: il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione è divenuto nettamente negativo (a -26 punti percentuali, il valore più basso da quando la variabile è rilevata, nel 2013) con un calo esteso a tutti i settori e in linea con le valutazioni espresse sulle condizioni per investire. La contrazione della spesa per investimenti potrebbe moderatamente attenuarsi nella seconda parte dell'anno: il saldo fra chi anticipa un aumento e chi una riduzione dell'accumulazione nel complesso del 2020 è di circa -20 punti percentuali in tutti i comparti.

Peggiorano, in misura più contenuta, anche le attese sull'occupazione

Le attese sull'occupazione nel secondo trimestre prefigurano una riduzione della compagine in tutti i settori, sebbene il peggioramento rispetto alla rilevazione precedente sia relativamente più contenuto di quello osservato per la domanda e gli investimenti. La dinamica degli occupati sarebbe appena più sfavorevole nell'industria in senso stretto, dove il saldo tra la quota di aziende che intende espandere l'occupazione e quella di chi ne prevede una riduzione è ancora diminuito (a -9 punti percentuali da -3 nell'indagine passata). Il saldo è meno negativo per le imprese dei servizi (-5,5) e per quelle delle costruzioni (-6), che nel trimestre scorso prevedevano una dinamica dell'occupazione positiva.

Le aspettative di inflazione sono lievemente aumentate...

In linea con il temporaneo, modesto recupero dell'indice dei prezzi al consumo segnato in dicembre e gennaio, nel primo trimestre del 2020 l'inflazione attesa dalle imprese è in media lievemente aumentata, recuperando la flessione registrata nella rilevazione di dicembre. Rispetto al trimestre precedente le aspettative sono più alte di un decimo di punto percentuale sugli orizzonti a 6 e 12 mesi (attestandosi rispettivamente allo 0,5 e allo 0,7 per cento; Figure 4, 5 e 6), di due decimi a 24 mesi (allo 0,9 per cento) e di tre decimi nell'orizzonte compreso fra i tre e i cinque anni (all'1,1 per cento).

… mentre hanno rallentato i listini delle imprese

La flessione corrente e attesa della domanda ha invece frenato i listini: rispetto alla rilevazione di dicembre, la variazione sull'anno precedente dei prezzi di vendita è, in media, lievemente diminuita nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni (a 0,6 da 0,7 e a 0,7 dall'1,0 per cento, rispettivamente; Figure 2.1, 2.2, 2.3), mentre è cresciuta di un solo decimo di punto percentuale nei servizi (a 0,6). Per i prossimi 12 mesi le imprese dell'industria in senso stretto e delle costruzioni si attendono una dinamica dei prezzi nettamente meno sostenuta di quella prefigurata nella precedente rilevazione (dall'1,0 allo 0,3 per cento e dall'1,3 allo 0,6, rispettivamente); le imprese dei servizi hanno invece rivisto lievemente al rialzo le proprie previsioni rispetto a quelle della rilevazione precedente (da 0,5 a 0,6 per cento). Sulle revisioni al ribasso dei listini, rispetto alla rilevazione di dicembre, incide soprattutto la contrazione della domanda e, in misura minore, la diminuzione dei prezzi delle materie prime.

Tavola 1

Principali risultati dell'indagine (1)

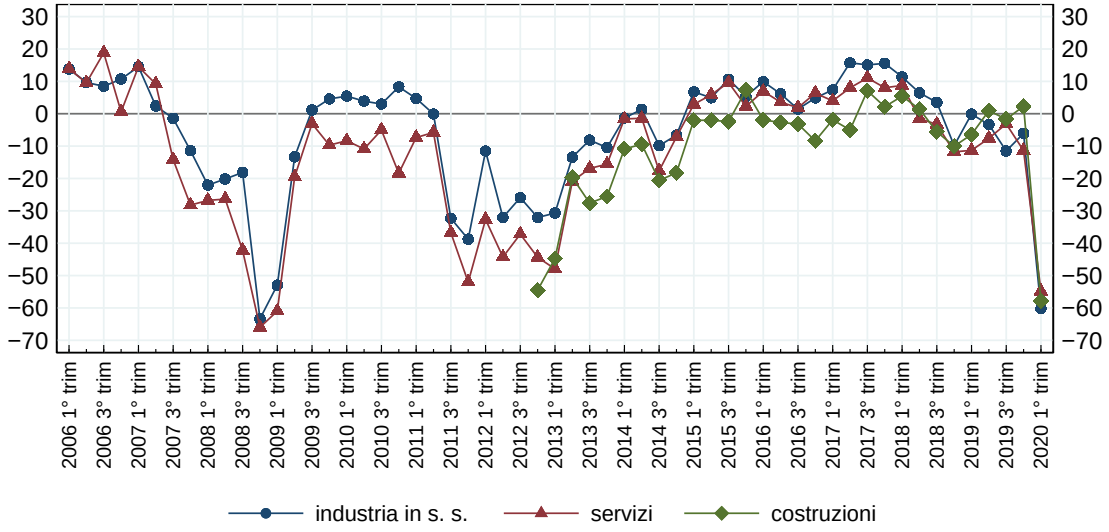
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2019 4° tr.	2020 1° tr.	*2019 4° tr.*	2020 1° tr.	*2019 4° tr.*	2020 1° tr.	*2019 4° tr.*	2020 1° tr.
	Valori percentuali							
Aspettative di inflazione a 6 mesi	*0,5*	0,5	*0,4*	0,5	*0,5*	0,5	*0,4*	0,5
Aspettative di inflazione a 12 mesi	*0,6*	0,7	*0,5*	0,7	*0,6*	0,6	*0,6*	0,7
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	*1,0*	0,3	*0,5*	0,6	*1,3*	0,6	*0,7*	0,5
	Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)							
Giudizi sul trimestre precedente								
Situazione economica generale	*-27,0*	-84,5	*-27,2*	-80,1	*-18,8*	-79,3	*-26,7*	-82,1
Domanda totale	*-5,1*	-32,3	*-2,6*	-35,5	*11,2*	-12,1	*-3,1*	-32,9
Domanda estera	*4,7*	-23,2	*1,7*	-14,3	—	—	*3,8*	-20,5
Condizioni per investire	*-17,6*	-65,0	*-12,2*	-56,4	*-10,0*	-52,6	*-14,5*	-60,1
Previsioni a 3 mesi								
Domanda totale	*6,9*	-48,7	*5,7*	-47,2	*18,9*	-18,2	*6,9*	-46,4
Domanda estera	*16,0*	-46,8	*9,1*	-26,6	—	—	*13,9*	-40,8
Condizioni economiche delle imprese	*-6,1*	-60,2	*-11,4*	-54,8	*2,3*	-57,8	*-8,3*	-57,4
Occupazione	*-3,2*	-9,0	*3,7*	-5,5	*1,4*	-6,1	*0,4*	-7,1
Previsioni sulla spesa per investimenti								
Nel I sem. del 2020 rispetto al II sem. 2019	*4,5*	-30,7	*10,7*	-22,4	*2,2*	-23,5	*7,4*	-26,2
Nel 2020 rispetto al 2019	*1,1*	-22,0	*10,4*	-21,8	*4,9*	-20,7	*5,9*	-21,8

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2020-indagine-inflazione/03/dati_2020_03.zip

Figura 1

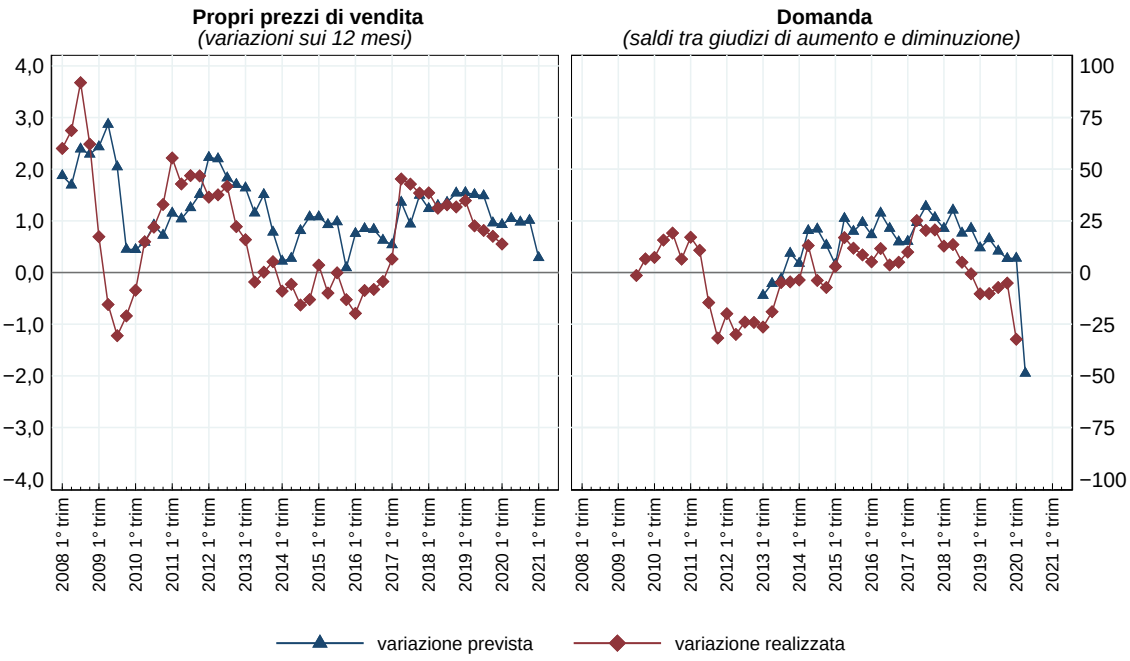
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

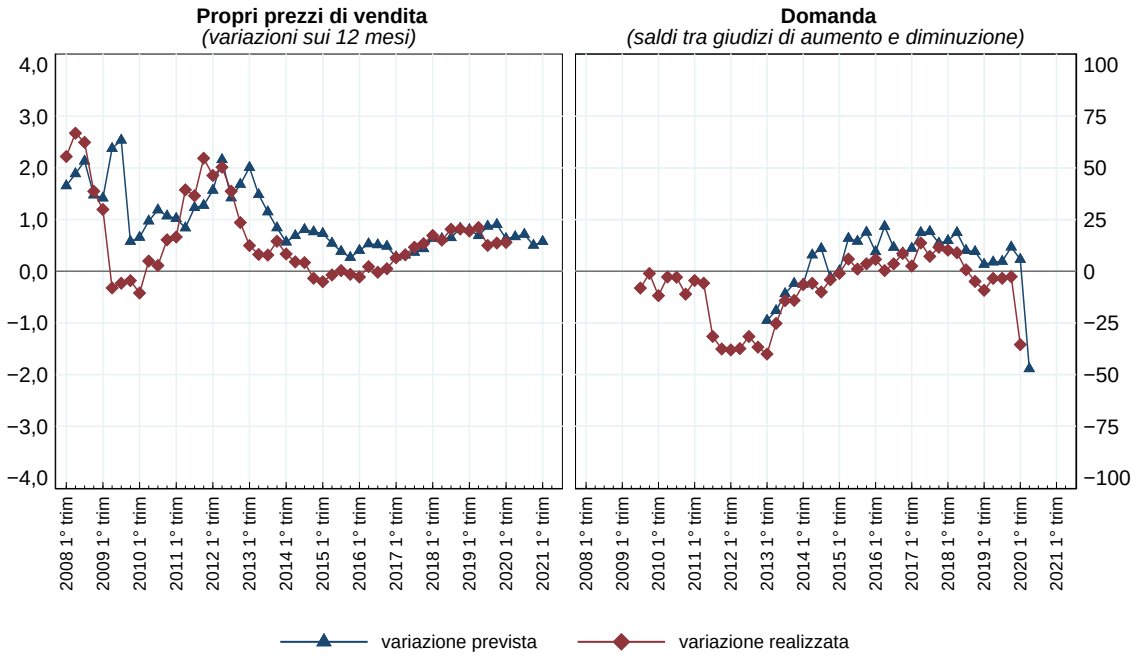
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5^{o} e il 95^{o} percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 2.2

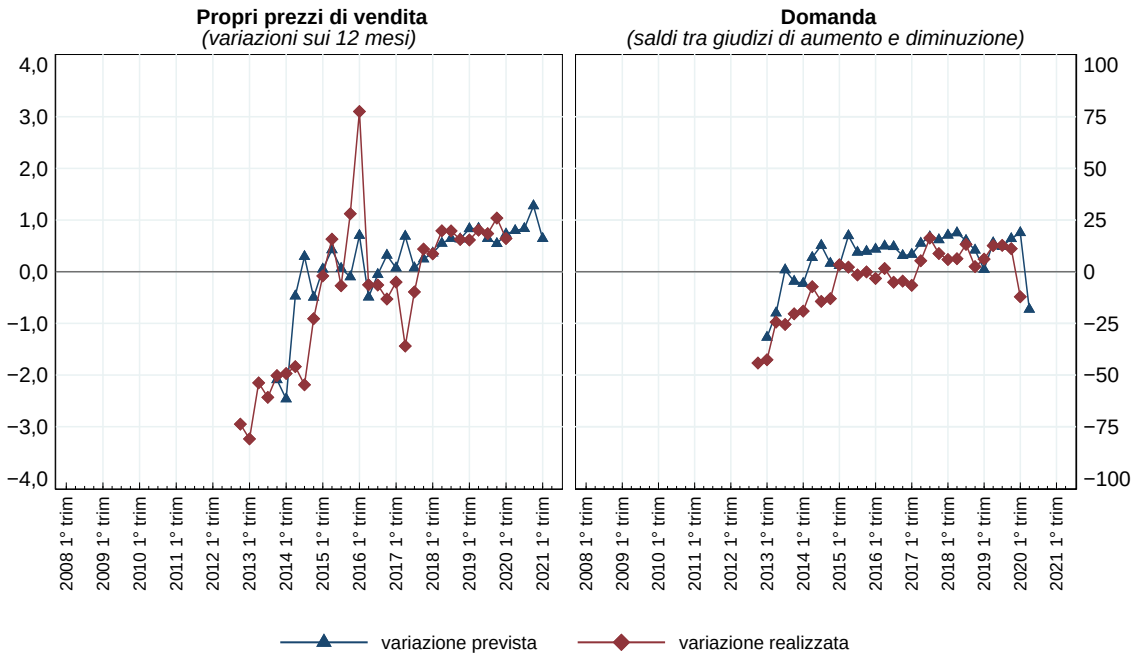
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5^o e il 95^o percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 2.3

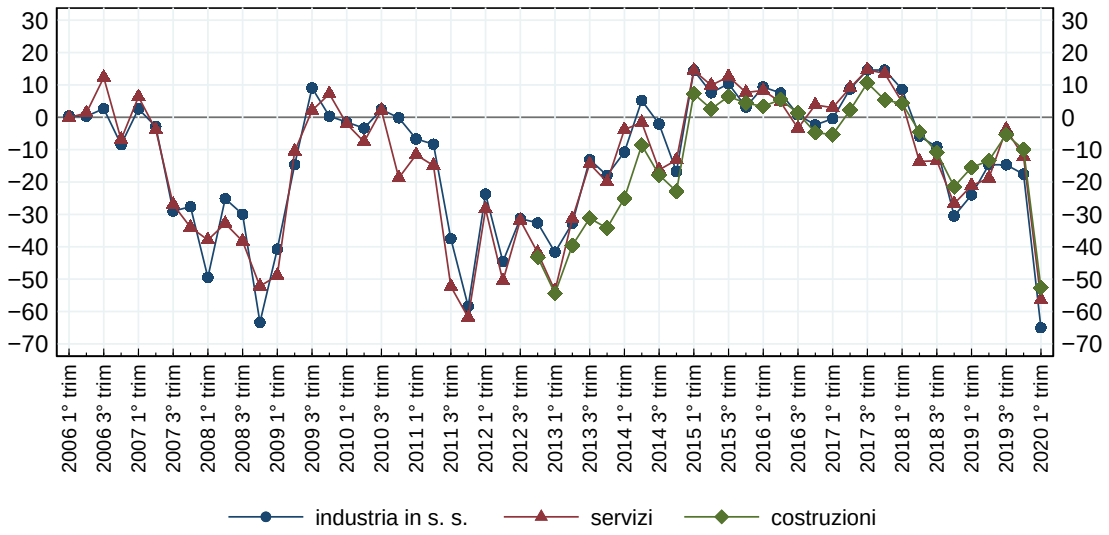
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5^o e il 95^o percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi.

Figura 3

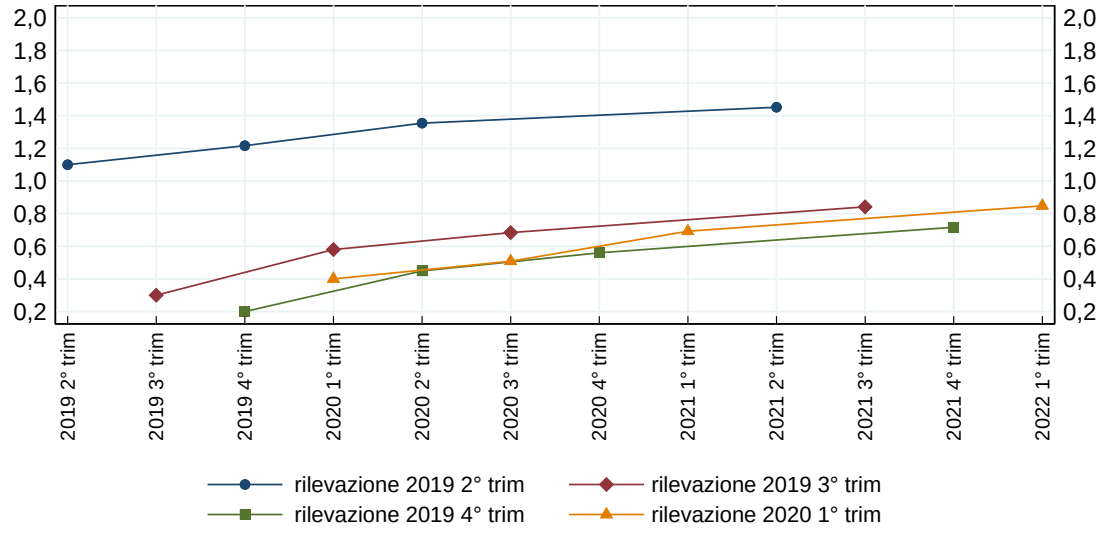
Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)
(punti percentuali)



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

Figura 4

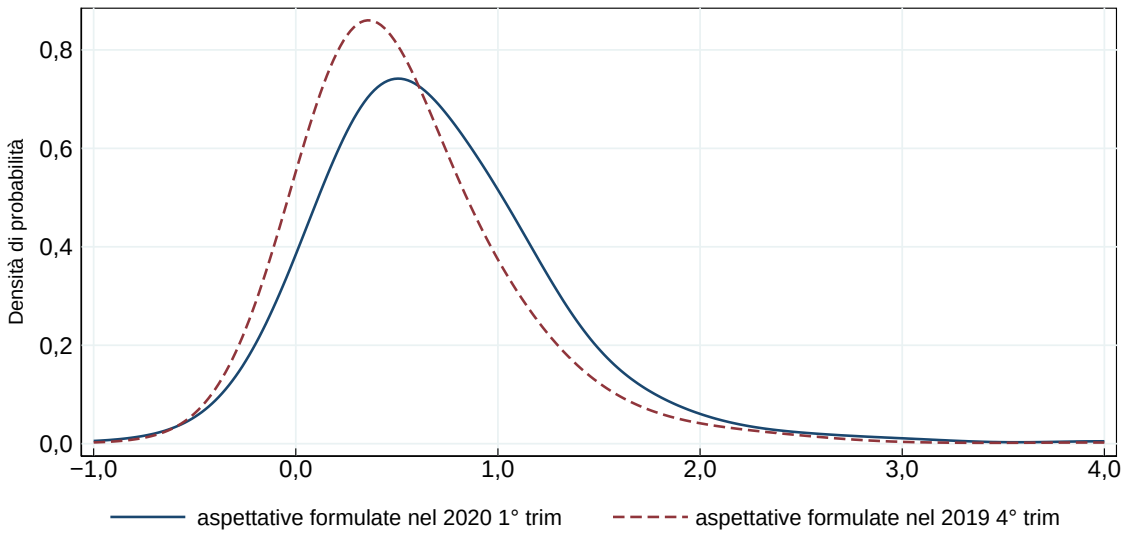
Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

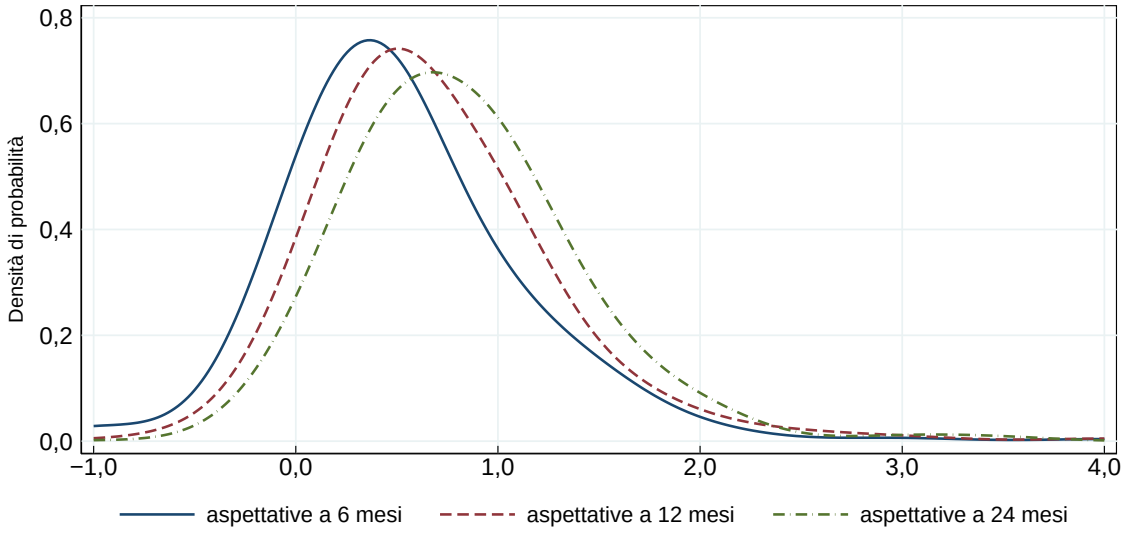
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)
(stima non parametrica)



(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