

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

12 ottobre 2020

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

I principali risultati

Secondo l'indagine condotta tra il 27 agosto e il 17 settembre 2020 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale sono migliorati. Le valutazioni sulle proprie condizioni economiche sono divenute meno negative; le prospettive a breve termine della domanda totale ed estera sono tornate in prevalenza positive per la prima volta dopo lo scoppio dell'epidemia.

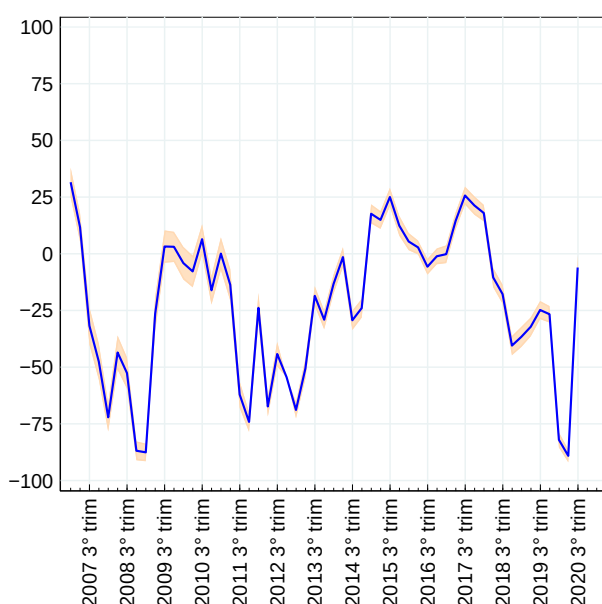
Il giudizio complessivo sulle condizioni per investire è divenuto meno negativo; rispetto a quanto previsto nella scorsa rilevazione le imprese hanno rivisto al rialzo i propri piani di investimento per il 2020, sebbene su livelli ancora inferiori rispetto a quelli del 2019.

Le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi continuano ad attendersi una riduzione dell'occupazione nel quarto trimestre, ma in misura più contenuta rispetto a quanto previsto nella prima parte dell'anno; il settore edile prevede di espandere ulteriormente la compagine.

Le aspettative di inflazione al consumo, pur aumentate, rimangono contenute su tutti gli orizzonti temporali. Per i successivi 12 mesi le imprese prevedono di aumentare in misura contenuta i propri prezzi, rimasti invece invariati nell'ultimo anno.

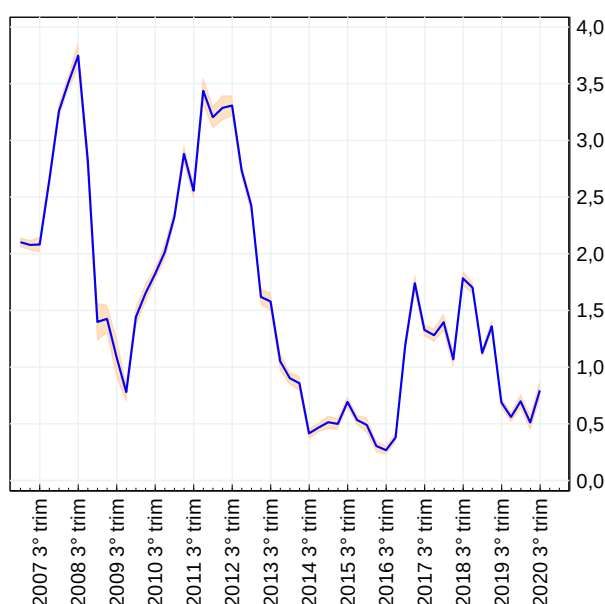
Situazione economica generale (1)

(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 crescita¹

I giudizi sulla situazione economica generale sono migliorati

Nel terzo trimestre del 2020 il pessimismo delle imprese circa la situazione economica generale corrente si è attenuato rispetto a quello manifestato tre mesi prima. Il saldo negativo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento si è drasticamente ridotto (da -89 a -6 punti percentuali; Tavola 1), tornando su livelli comparabili a quelli del periodo pre-Covid, grazie a un uguale aumento delle quote di opinioni positive e di invarianza. Valutazioni in prevalenza di miglioramento sono emerse tra le imprese con almeno 200 addetti. Anche la quota di aziende che non prefigurano alcun miglioramento nel corso del trimestre successivo si è ulteriormente ridotta (a 32 per cento, da 38), dopo i massimi storici toccati all'inizio dell'anno (70 per cento; tav. s5 dell'[appendice statistica](#)).

Le imprese hanno riportato attese meno sfavorevoli anche sulle proprie condizioni economiche nell'ultimo trimestre dell'anno. I giudizi di peggioramento si sono ridimensionati a favore soprattutto di quelli di invarianza, portando il saldo complessivo a -6 punti percentuali (da -34; Figura 1). L'incertezza imputabile ai fattori economici, politici e commerciali è ancora il principale fattore di freno all'attività di impresa nei successivi tre mesi; la domanda e le condizioni di accesso al credito sono invece tornate a sostenerla.

La domanda ha avuto una dinamica meno sfavorevole...

Le imprese segnalano in maniera diffusa una dinamica della domanda nel terzo trimestre nettamente meno sfavorevole rispetto a quella osservata nel trimestre precedente (-9 punti percentuali da -60 il saldo fra valutazioni di aumento e diminuzione; Figure 2.1 e 2.2). I giudizi espressi dalle aziende di grandi dimensioni e da quelle edili operanti nel comparto residenziale sono divenuti in prevalenza positivi. La dinamica della domanda totale ha beneficiato anche dei giudizi meno sfavorevoli, rispetto alla scorsa indagine, sull'andamento della componente estera: il saldo complessivo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento, pur su livelli ancora bassi, è salito di 48 punti percentuali (a -12), grazie soprattutto alle opinioni positive espresse dalle imprese più grandi.

... ed è prevista in espansione, ma con un recupero lento dei livelli di attività

Le attese sull'evoluzione della domanda prefigurano, per la prima volta dopo la recessione causata dall'epidemia, un'espansione delle vendite nel trimestre successivo, grazie anche a un rinnovato impulso delle esportazioni. Il saldo tra aspettative di aumento e di riduzione della domanda è tornato positivo nell'industria in senso stretto e nei servizi (a 14 punti percentuali) sia per quella totale sia per quella estera ed è salito da 2 a 13 punti percentuali nelle costruzioni. Rispetto alla precedente rilevazione, è aumentata (di 6 punti percentuali nell'industria in senso stretto e nei servizi e di 17 nelle costruzioni) la quota di imprese che dichiarano che il proprio livello di attività è al momento pari o superiore a quello prevalente prima della diffusione della pandemia (rispettivamente al 28 e al 46 per cento). Le imprese che ancora non hanno recuperato i livelli normali di attività ma sono ottimiste circa il recupero (il 66 per cento contro il 75 della scorsa indagine) prefigurano, in media, di realizzarlo tra un anno, circa cinque mesi più tardi di quanto previsto lo scorso trimestre. Una impresa su due dell'industria in senso stretto e dei servizi (due su cinque per le costruzioni) dichiara un livello del fatturato in settembre ancora inferiore di almeno il 5 per cento a quello pre-crisi (tavv. c19.1 e c19.2 dell'[appendice statistica](#)).

Le valutazioni sulle condizioni per investire sono nettamente meno negative...

Il saldo negativo fra giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire si è notevolmente ridotto rispetto allo scorso trimestre, in maniera omogenea tra i settori (nel complesso a -8 punti percentuali da -51; Figura 3), ma rimane peggiore dei saldi registrati lo scorso anno. Le valutazioni sulle condizioni di accesso al credito sono divenute lievemente positive (con un saldo passato da -8 a 2 punti percentuali), grazie soprattutto all'aumento dei giudizi di miglioramento espressi dalle imprese dei servizi (tav. c16 dell'[appendice statistica](#)).

¹ Il testo è stato curato da Lucia Modugno e Marianna Riggi.

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 1.260 imprese con almeno 50 addetti (534 dell'industria in senso stretto, 543 dei servizi e 183 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di settembre 2020. Il questionario utilizzato, l'appendice statistica e la nota metodologica sono disponibili ai seguenti indirizzi:

http://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_III_trim_2020.pdf
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2020-indagine-inflazione/09/dati_2020_09.zip
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2019/metodi_e_fonti_20190114.pdf

...portando le imprese a rivedere al rialzo i piani d'investimento per il 2020

Le previsioni sulla spesa per investimenti per il secondo semestre rispetto al precedente sono nel complesso meno pessimistiche rispetto alla scorsa rilevazione, sebbene con differenze tra settori. Mentre per le imprese dell'industria in senso stretto il saldo tra i giudizi di aumento e diminuzione della spesa, pur cresciuto, rimane appena negativo, per i servizi e le costruzioni esso segnala una lieve espansione, più marcata per le imprese del comparto residenziale. Tuttavia, le aziende continuano ad attendersi per quest'anno investimenti inferiori rispetto al 2019.

L'occupazione continuerebbe a contrarsi ma in misura più contenuta

Nel complesso, l'occupazione nell'ultimo trimestre dell'anno è prevista ancora in diminuzione, ma in misura meno accentuata rispetto a quanto prefigurato per i precedenti due trimestri. Per le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi il saldo tra la quota di chi intende espandere il numero di addetti e quella di chi prevede di ridurlo è aumentato rispetto alla scorsa rilevazione (a -7 e -6 punti percentuali rispettivamente, da -14 e -10 in giugno). Le imprese delle costruzioni si attendono invece un'ulteriore crescita degli occupati, ma più contenuta rispetto allo scorso trimestre (4 punti, da 7; Tavola 1).

Le aspettative di inflazione rimangono contenute...

L'inflazione attesa dalle imprese, sebbene in aumento rispetto a quella riportata nella scorsa rilevazione, rimane contenuta su tutti gli orizzonti temporali. Nel complesso, le imprese prevedono che il tasso annuo d'inflazione si attesti allo 0,7 per cento tra sei mesi, allo 0,8 per cento tra un anno, all'1 per cento tra due anni e all'1,1 su un orizzonte compreso fra i tre e i cinque anni (Figure 4, 5 e 6). Le attese hanno plausibilmente risentito dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo registrato a luglio.

... ma i listini delle imprese sono attesi in moderata crescita

Le imprese segnalano prezzi di vendita in media stabili rispetto a un anno prima ma con andamenti eterogenei tra settori: a una lieve diminuzione tra le imprese dell'industria in senso stretto (a -0,2 per cento) e le costruzioni (a -0,1 per cento) si è contrapposto un leggero aumento tra quelle dei servizi, sebbene più moderato rispetto a quello dichiarato tre mesi prima (a 0,2 per cento da 0,4; Figure 2.1, 2.2 e 2.3). I prezzi di vendita crescerebbero moderatamente in tutti i settori nei prossimi 12 mesi. Mentre nei servizi la dinamica prevista sarebbe in linea con quanto prefigurato nell'indagine di giugno (0,5 per cento), le imprese dell'industria in senso stretto e quelle delle costruzioni hanno rivisto rispettivamente al rialzo e al ribasso le proprie attese (a 0,8 e 0,7 da 0,3 e 1,1 per cento rispettivamente). Come nella precedente rilevazione, la dinamica dei prezzi di vendita nei prossimi 12 mesi sarà sostenuta, secondo le imprese, soprattutto dall'evoluzione del costo del lavoro e delle materie prime, oltre che dai costi di finanziamento; la maggiore pressione al ribasso resta quella esercitata dalle politiche di prezzo dei concorrenti e dalla dinamica della domanda, sebbene il ruolo di quest'ultimo fattore sia divenuto meno rilevante rispetto a giugno, in linea con l'attesa ripresa delle vendite.

Tavola 1

Principali risultati dell'indagine (1)

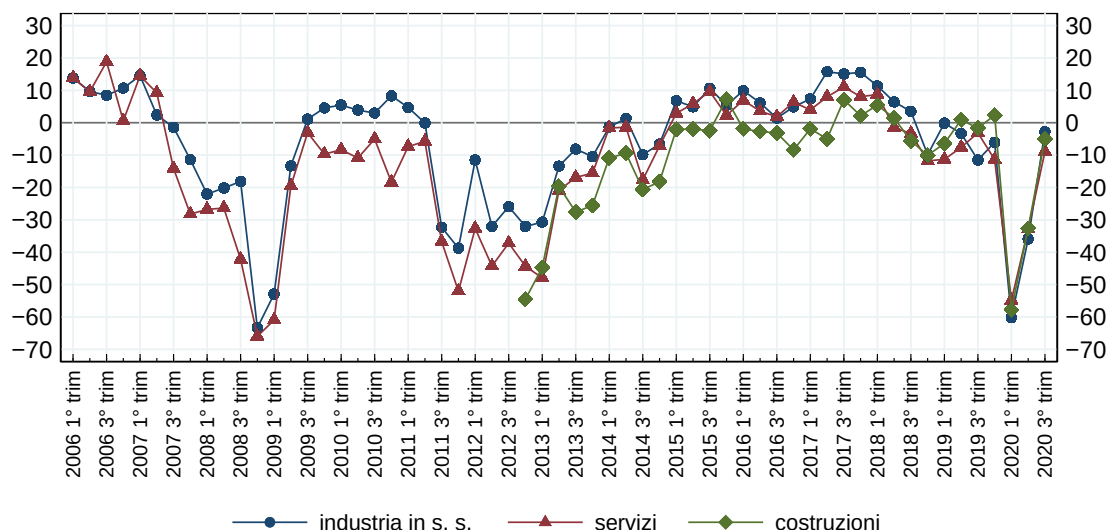
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2020 2° tr.	2020 3° tr.	2020 2° tr.	2020 3° tr.	2020 2° tr.	2020 3° tr.	2020 2° tr.	2020 3° tr.
Valori percentuali								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3	0,6	0,3	0,7
Aspettative di inflazione a 12 mesi	0,5	0,7	0,5	0,9	0,6	0,8	0,5	0,8
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	0,3	0,8	0,5	0,5	1,1	0,7	0,5	0,6
Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)								
Giudizi sul trimestre precedente								
Situazione economica generale	-90,0	1,3	-88,8	-12,2	-84,3	-11,7	-89,2	-6,1
Domanda totale	-69,3	-12,0	-54,1	-7,0	-37,7	-2,4	-60,2	-9,1
Domanda estera	-65,7	-14,6	-46,6	-7,3	—	—	-59,8	-12,2
Condizioni per investire	-50,6	-8,0	-50,6	-8,2	-50,2	-13,4	-50,6	-8,4
Previsioni a 3 mesi								
Domanda totale	-9,9	17,2	-0,8	11,2	2,3	13,0	-4,8	14,0
Domanda estera	-3,7	15,8	-1,0	9,0	—	—	-2,9	13,6
Condizioni economiche delle imprese	-35,9	-2,8	-32,8	-8,9	-32,6	-4,9	-34,2	-5,9
Occupazione	-14,2	-7,3	-10,5	-5,6	6,8	3,8	-11,3	-5,9
Previsioni sulla spesa per investimenti								
Nel II sem. del 2020 rispetto al I sem. 2020	—	-3,6	—	3,7	—	8,5	—	0,7
Nel 2020 rispetto al 2019	-44,3	-31,9	-30,3	-16,6	-16,8	-11,3	-36,0	-23,2

(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/09/dati_2020.09.zip

Figura 1

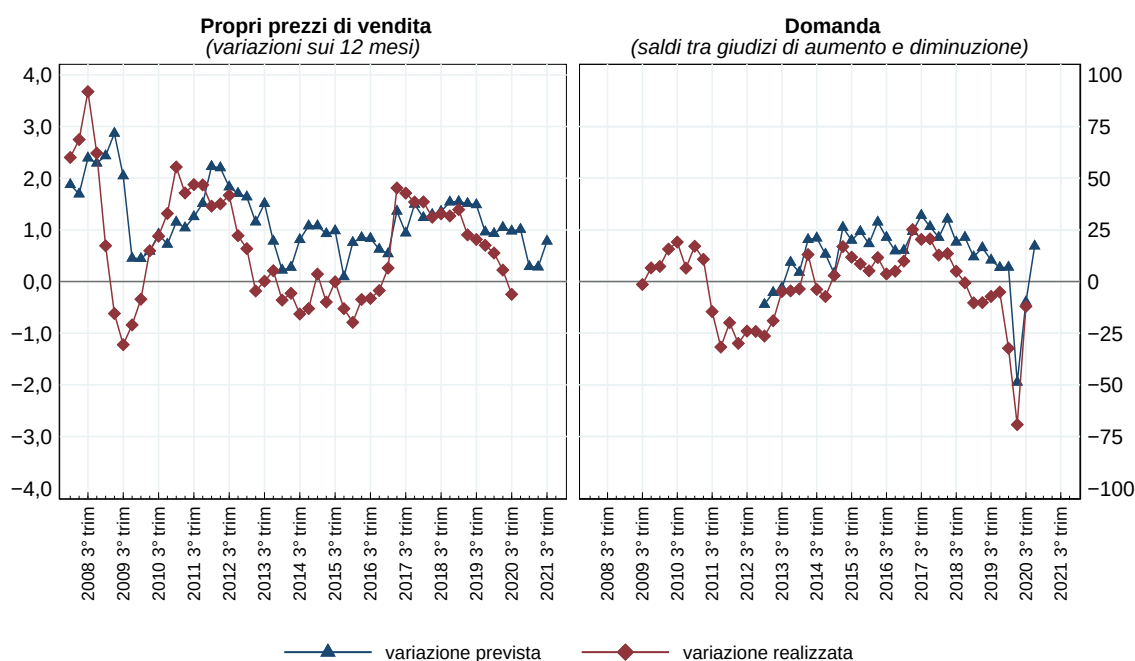
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

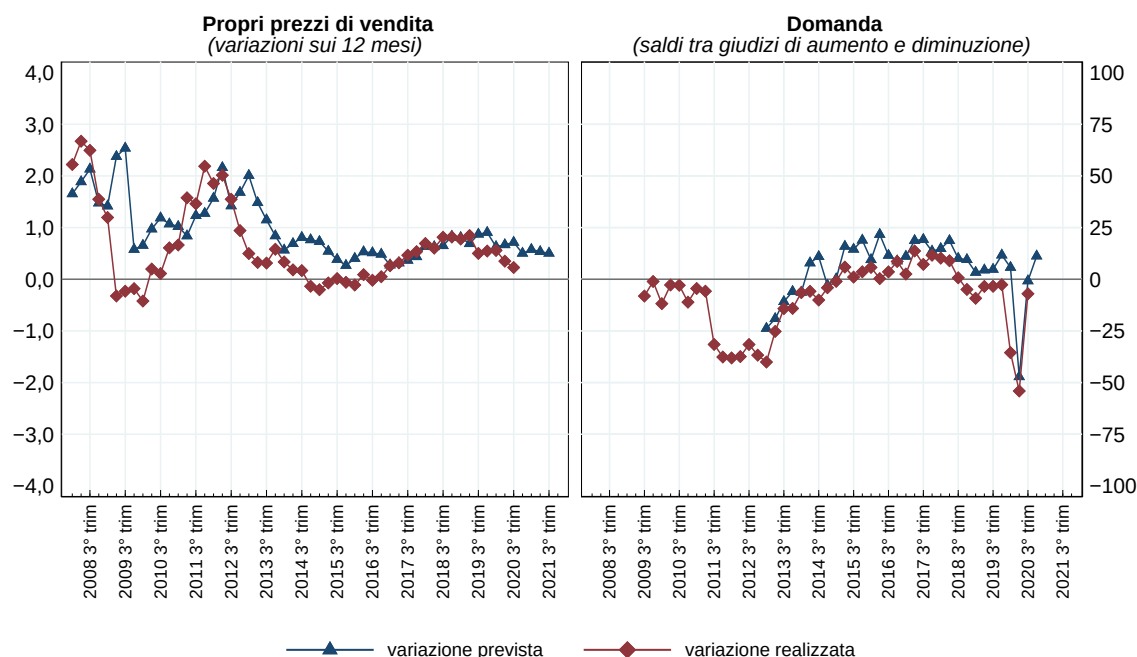
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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

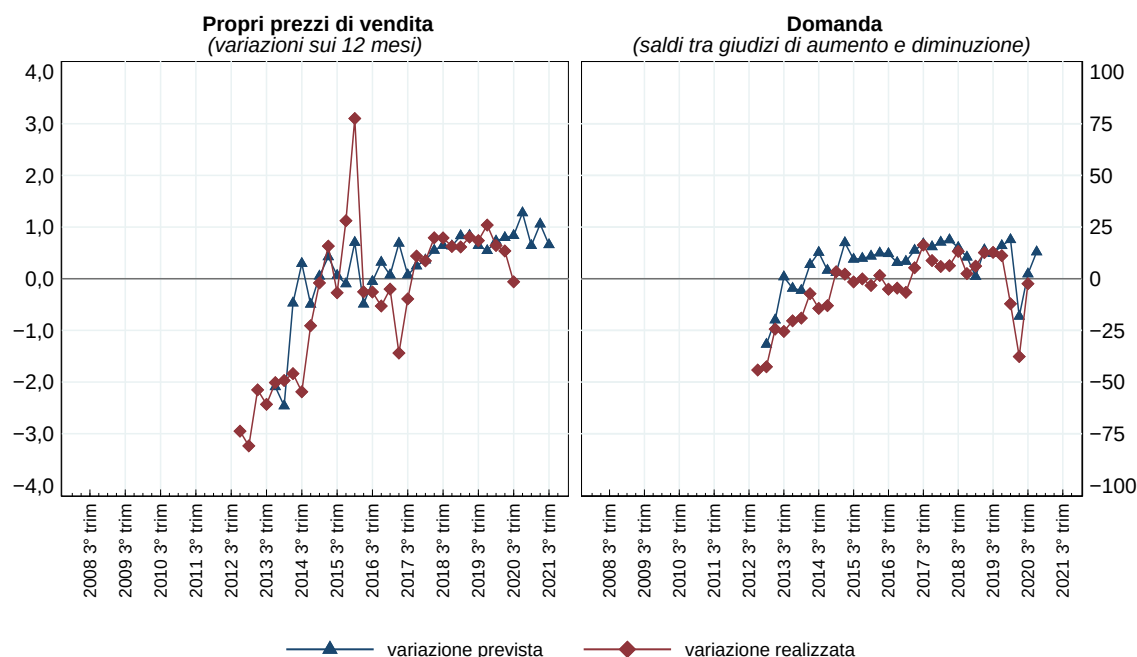
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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

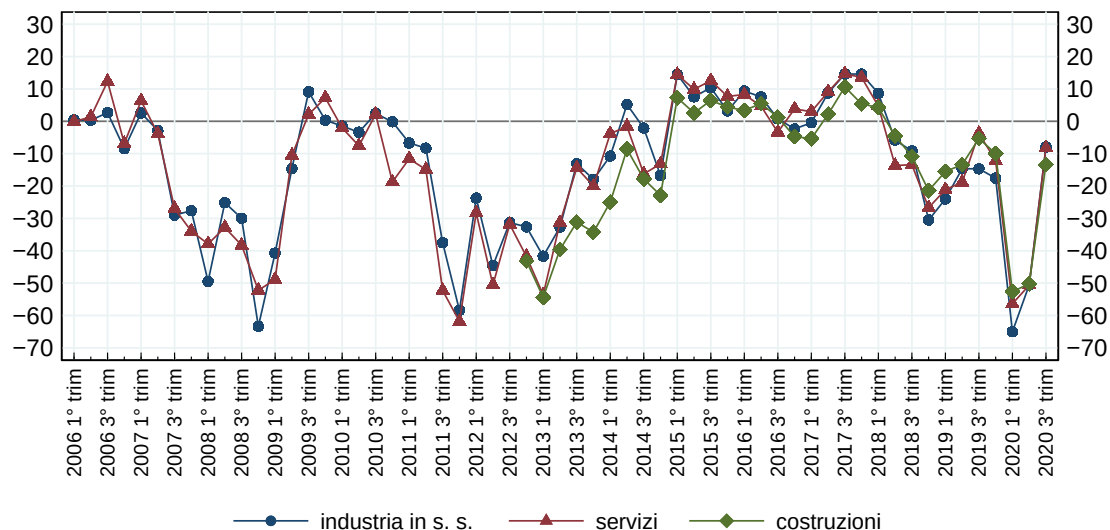
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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

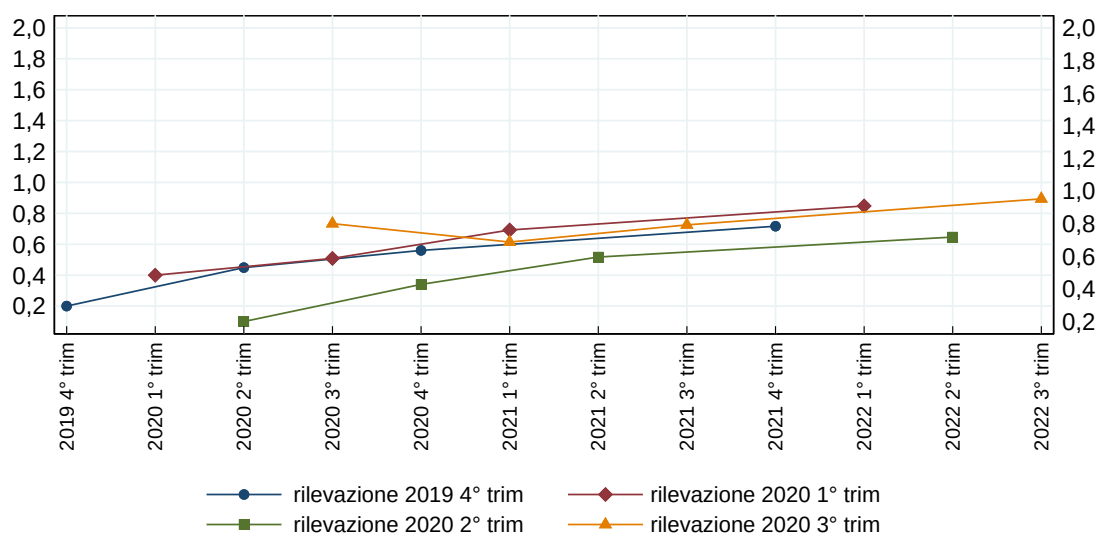
Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)
(punti percentuali)



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

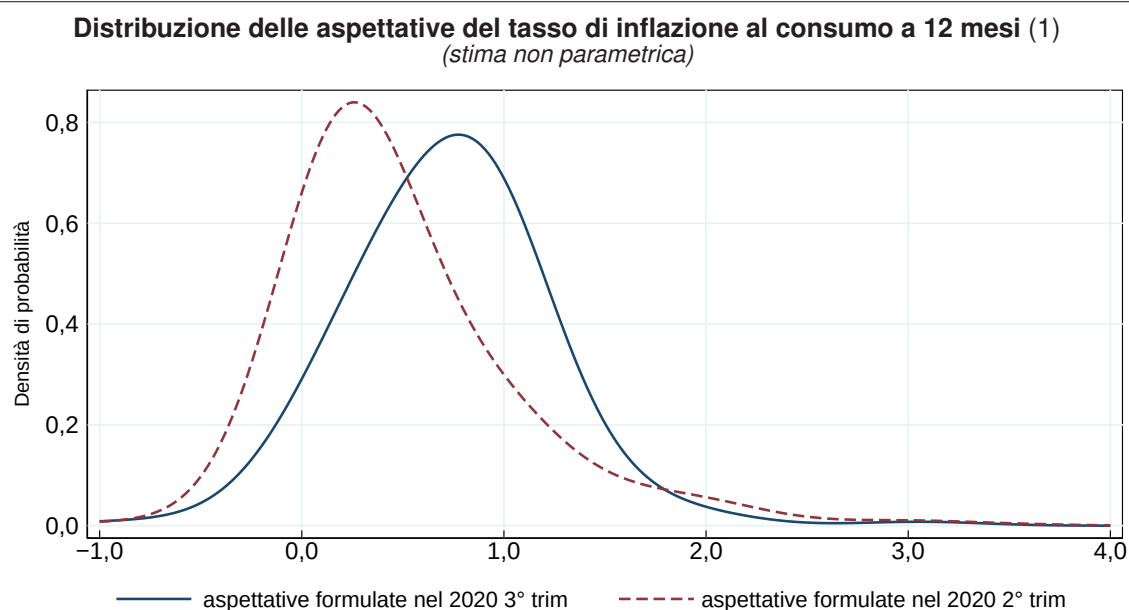
Figura 4

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



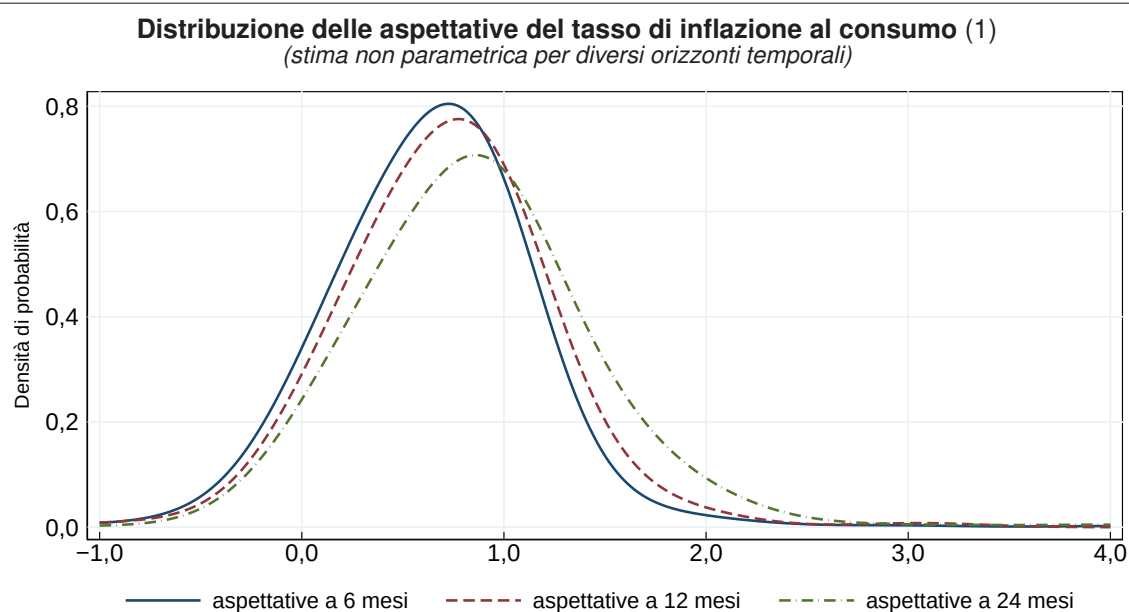
(1) Il primo punto di ciascuna curva è il dato definitivo disponibile al momento della realizzazione dell'indagine, fornito agli intervistati nel questionario come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; il secondo punto si riferisce alla media delle previsioni per i successivi 6 mesi; 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



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

Figura 6



(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