

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

9 luglio 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

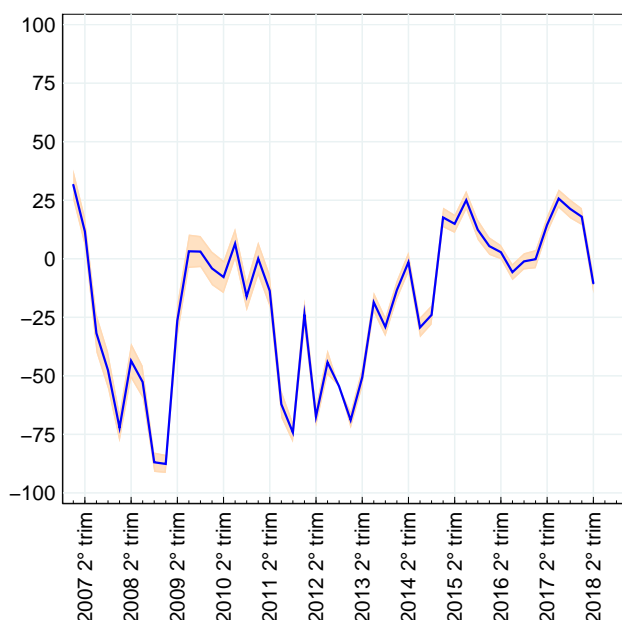
Secondo l'indagine condotta tra il 28 maggio e il 15 giugno 2018 presso le imprese italiane con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale sono peggiorati in tutti i settori di attività; l'evoluzione è in parte attribuibile al peggioramento delle condizioni dei mercati finanziari osservato nei giorni di avvio dell'indagine. Le valutazioni complessive sulla domanda corrente sono rimaste pressoché stabili. Le attese sulla domanda, sia interna sia estera, sono invece divenute meno favorevoli.

I piani di spesa per investimenti nell'anno in corso sono risultati appena meno positivi nel confronto con lo scorso trimestre. Le attese sull'occupazione sono in peggioramento, in particolare fra le imprese edili.

Le aspettative di inflazione al consumo sono diminuite su tutti gli orizzonti temporali. Le imprese dei servizi prefigurano una lieve decelerazione dei propri prezzi di vendita rispetto allo scorso sondaggio, mentre quelle dell'industria in senso stretto e delle costruzioni non hanno modificato le proprie stime. L'andamento del costo degli input produttivi continua a rappresentare il principale stimolo alla dinamica dei prezzi.

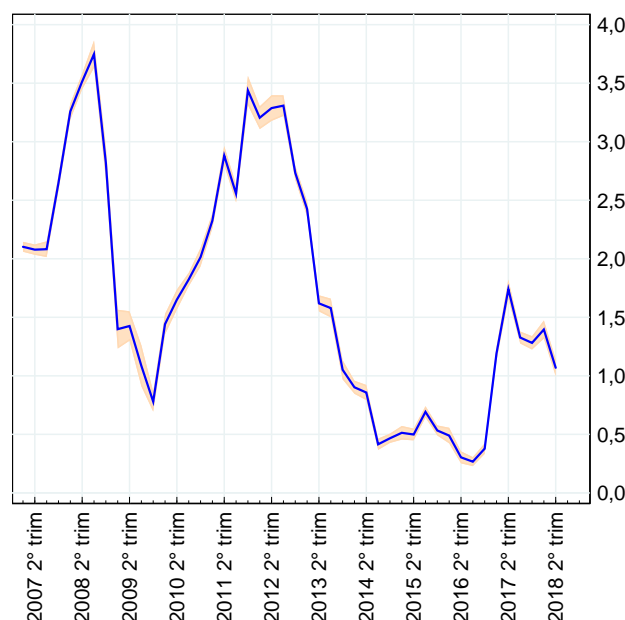
### Situazione economica generale (1)

(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 peggiorati**

Nel secondo trimestre del 2018 il saldo fra giudizi di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale ha segnato una flessione, che fa seguito a quelle, più lievi, dei due trimestri precedenti. Il saldo si è deteriorato in tutti i settori (da 19,0 a -7,6 punti percentuali nell'industria in senso stretto, da 18,1 a -13,7 nei servizi, da 7,6 a -6,9 nelle costruzioni; Tavola 1), soprattutto per le imprese del Nord. In tutti i comparti la diminuzione della quota di giudizi favorevoli si è associata all'aumento dell'incidenza di quelli sfavorevoli. Almeno in parte il deterioramento è plausibilmente attribuibile all'acuirsi delle tensioni finanziarie intorno ai giorni di avvio della rilevazione; una conferma di tale interpretazione proviene dalla diminuzione, molto più contenuta, della probabilità di miglioramento della situazione economica generale nei prossimi tre mesi percepita dalle imprese (scesa di appena un punto percentuale, al 14,6 per cento).

Il saldo fra le attese di miglioramento e quelle di peggioramento delle proprie condizioni operative nel breve termine è divenuto negativo nei servizi (da 8,7 a -1,5), mentre la flessione nell'industria in senso stretto è stata più contenuta (da 11,4 a 6,5; Figura 1). È salita al 34 per cento (27,4 per cento tre mesi prima) la quota di imprese che ritiene che nei prossimi tre mesi il tasso di attività sarà frenato principalmente dall'incertezza riconducibile a fattori economici e politici.

### **Le attese sulla domanda sono meno favorevoli**

I giudizi sull'andamento della domanda nell'ultimo trimestre rispetto al precedente sono rimasti stabili, nonostante il deterioramento delle valutazioni a consuntivo sulla domanda estera. Per quest'ultima, che rappresenta una quota rilevante del fatturato per solo un terzo delle imprese, il saldo tra le indicazioni di aumento e di diminuzione è sceso a 12,2 punti percentuali (da 22,0), risentendo dei giudizi meno favorevoli delle imprese del Nord, maggiormente orientate all'export. A livello settoriale, il saldo fra le risposte di aumento e diminuzione della domanda complessiva è appena cresciuto nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni, a fronte di un calo nei servizi.

Le attese sull'evoluzione della domanda nel prossimo trimestre, invece, sono peggiorate in maniera diffusa tra i diversi comparti, sia per la componente interna sia per quella estera. Per il complesso delle imprese la differenza tra aspettative di aumento e di diminuzione della domanda totale è scesa a 14,6 punti percentuali (da 24,2; è diminuita a 21,7 da 32,9 per la sola domanda estera), con indicazioni più sfavorevoli provenienti dal Nord Ovest.

### **Le previsioni di investimento per il 2018 restano positive, pur se in lieve riduzione,...**

Il saldo tra le attese di aumento e di diminuzione della spesa nominale per investimenti nel complesso dell'anno in corso rispetto a quello precedente si è lievemente ridotto (a 24,0 da 27,5 della rilevazione di marzo), continuando tuttavia a prefigurare una crescita diffusa dell'accumulazione. Fra i comparti, le attese sono risultate meno favorevoli, nel confronto con la precedente rilevazione, sia nell'industria in senso stretto sia nei servizi (da 32,5 a 30,0 e da 24,4 a 19,1, rispettivamente); sono invece migliorate nelle costruzioni (da 10,3 a 15,4), recuperando tuttavia solo in parte la flessione registrata nella precedente rilevazione.

### **... anche se le valutazioni sulle condizioni per investire sono peggiorate**

Il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire è sceso (a -9,5 da 6,5 della rilevazione di marzo), portandosi sul valore più basso dalla fine del 2014. La flessione è stata significativa in tutti i settori, ma più contenuta per le aziende di costruzioni attive nel comparto residenziale. All'aumento dell'incidenza dei giudizi negativi si è associata la riduzione di quelli di miglioramento e, soprattutto, di quelli di stabilità.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Michele Loberto 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 1.043 imprese con almeno 50 addetti (404 dell'industria in senso stretto, 447 dei servizi e 192 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di giugno 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/06/quest\\_IL\\_trim\\_2018.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/06/quest_IL_trim_2018.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/06/dati\\_2018\\_06.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/06/dati_2018_06.zip)

<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/metodologia.pdf>

**Le attese  
sull'occupazione  
sono meno  
favorevoli**

Il saldo fra la quota di aziende che intendono incrementare l'occupazione nel prossimo trimestre e quella di chi prevede di ridurla è diminuito a 10,6 punti percentuali (da 14,4) per l'industria in senso stretto, a fronte della sostanziale stazionarietà nei servizi (a 9,3). Anche tra le imprese del settore edile il saldo si è ridotto, nonostante il miglioramento delle attese di quelle operanti nel comparto residenziale, riportandosi nuovamente su valori negativi (a -6,0 da 0,3).

**Si è ridotta  
l'inflazione  
attesa...**

Rispetto alla rilevazione di marzo, le aspettative di inflazione al consumo delle imprese sono scese di circa 3 decimi di punto percentuale su tutti gli orizzonti temporali (allo 0,9 per cento a sei mesi, 1,1 a un anno, 1,2 a due anni e 1,3 fra tre e cinque anni; Figure 2, 3 e 4), risentendo della dinamica dei prezzi particolarmente moderata nei mesi precedenti l'indagine; la flessione è risultata lievemente più accentuata per le aziende

dell'industria in senso stretto.

**...a fronte della  
sostanziale  
stabilità delle  
attese sulla  
dinamica dei  
propri prezzi di  
vendita**

Le attese a 12 mesi sulla variazione dei propri prezzi di vendita si sono appena ridotte per le imprese dei servizi (allo 0,7 per cento, da 0,8), mentre sono rimaste stabili per quelle dell'industria in senso stretto e delle costruzioni (1,5 e 0,8 per cento, rispettivamente; Figure 5.1, 5.2 e 5.3). Rispetto alla rilevazione di marzo, la variazione sull'anno precedente dei prezzi di vendita è stata più contenuta nell'industria in senso stretto (dall'1,5 all'1,2 per cento) e nei servizi (allo 0,6 per cento); si è invece decisamente rafforzata nelle costruzioni (allo 0,8 per cento, dallo 0,3). Il costo dei fattori produttivi (materie prime, manodopera e input intermedi) continua a rappresentare il principale fattore di stimolo all'aumento dei prezzi, mentre le pressioni

della domanda vi influirebbero marginalmente.

Tavola 1

## Principali risultati dell'indagine (1)

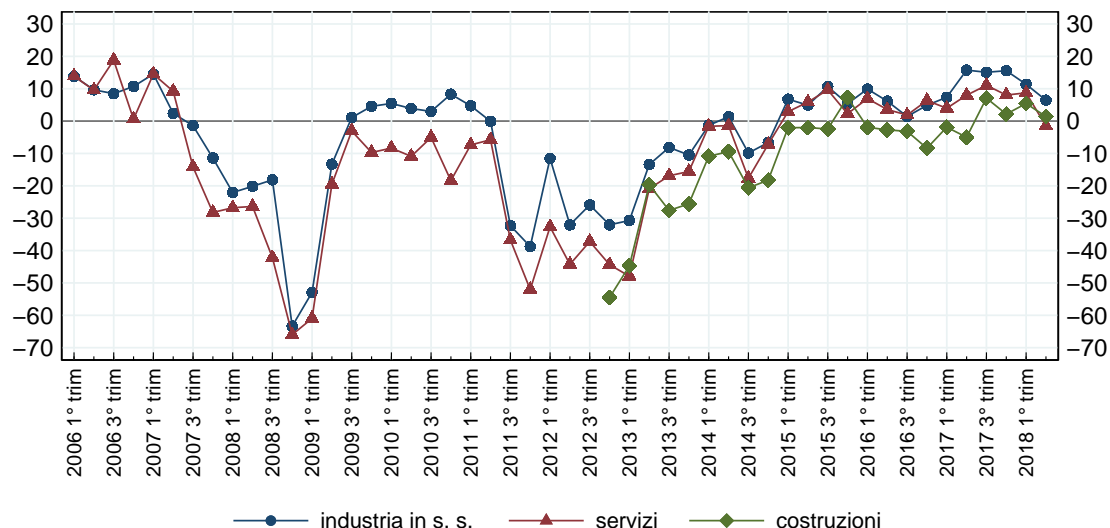
(valori percentuali)

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

(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/06/dati\\_2018\\_06.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2018-indagine-inflazione/06/dati_2018_06.zip)

**Figura 1**

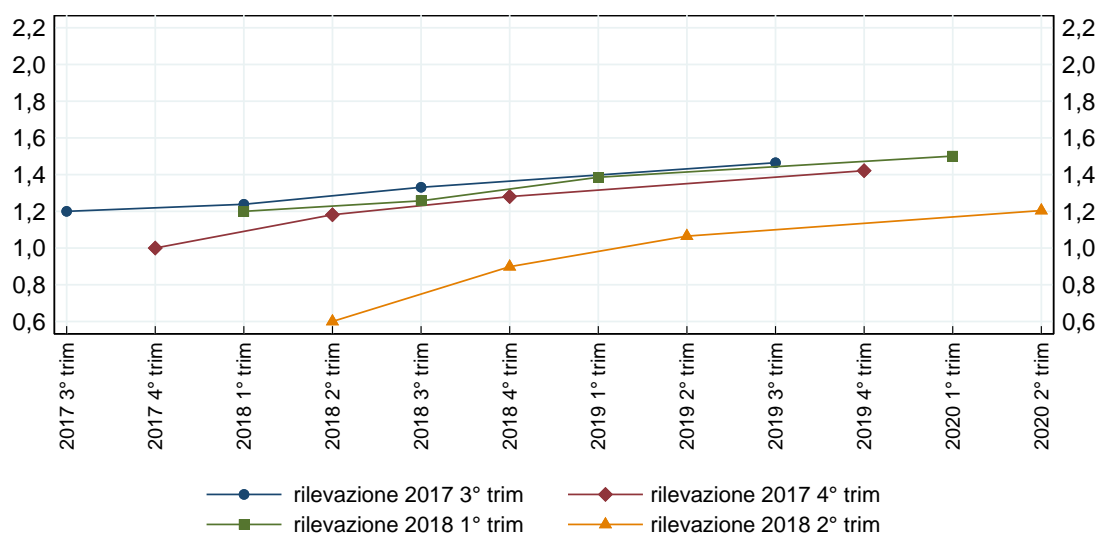
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

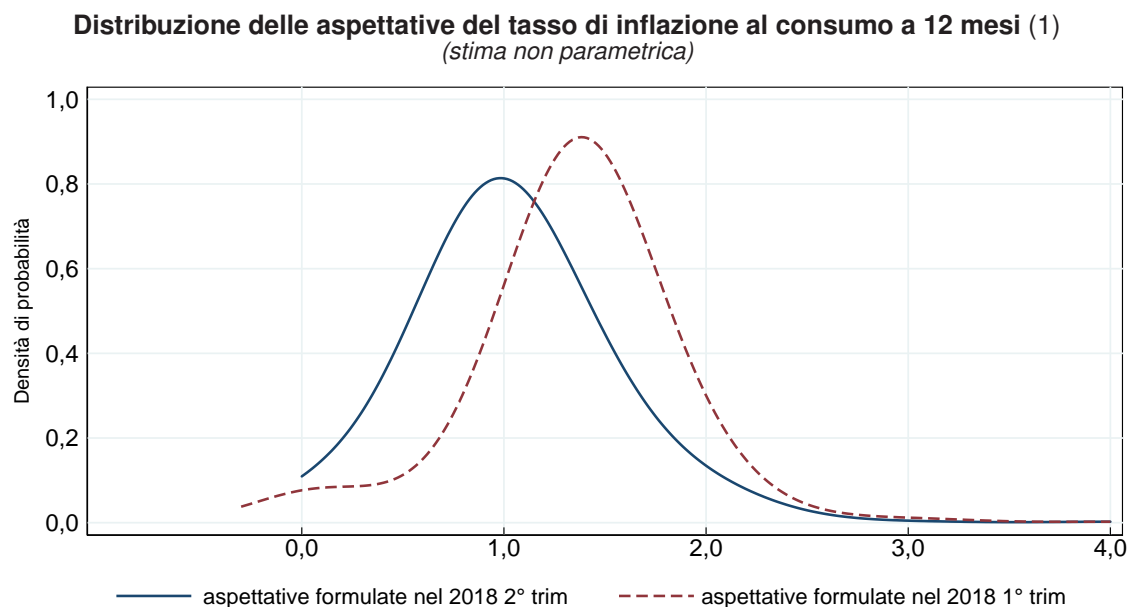
**Figura 2**

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



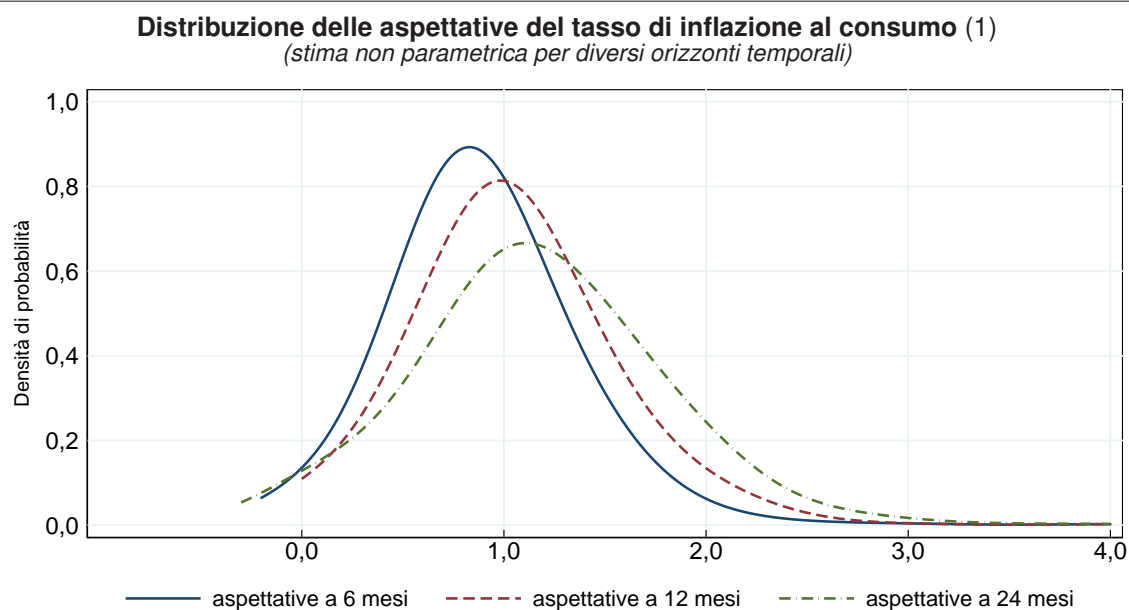
(1) Il primo punto di ciascuna curva è il dato definitivo disponibile al momento della realizzazione dell'indagine, fornito agli intervistati nel questionario come riferimento per la formulazione delle loro aspettative; il secondo punto si riferisce alla media delle previsioni per i successivi 6 mesi;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



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

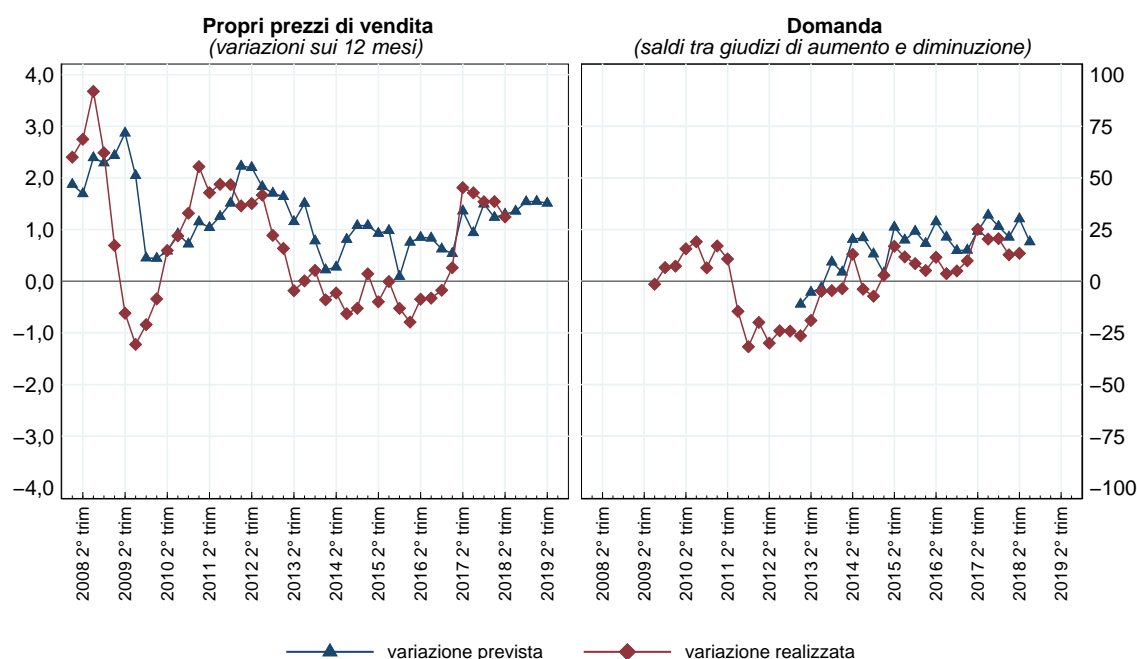
**Figura 4**



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

**Figura 5.1**

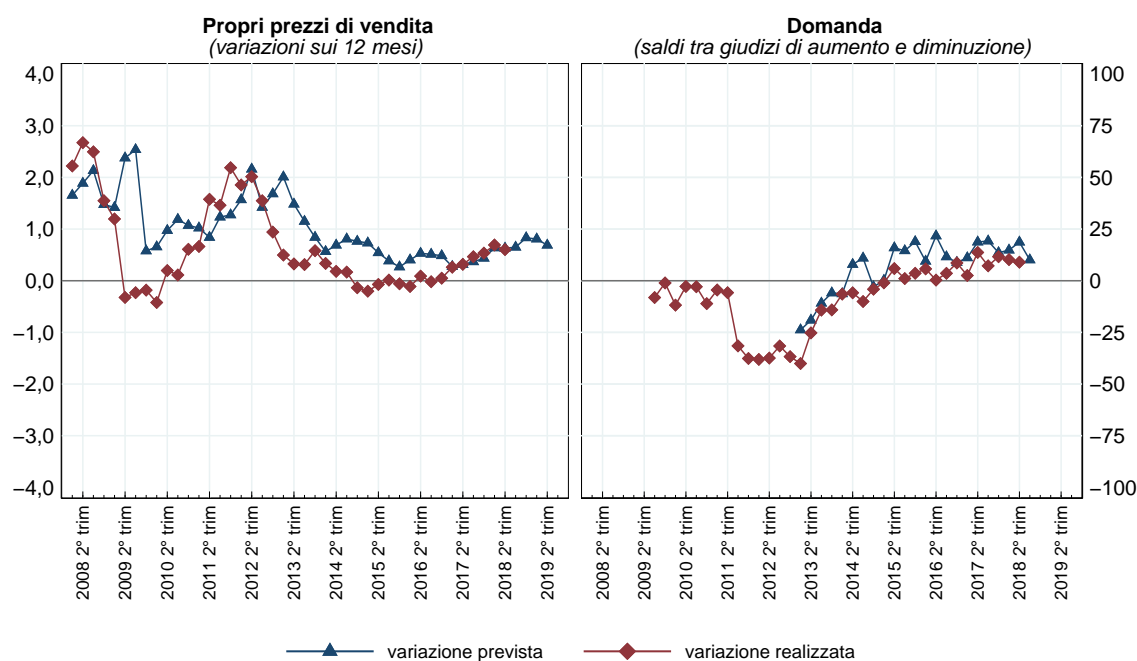
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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**

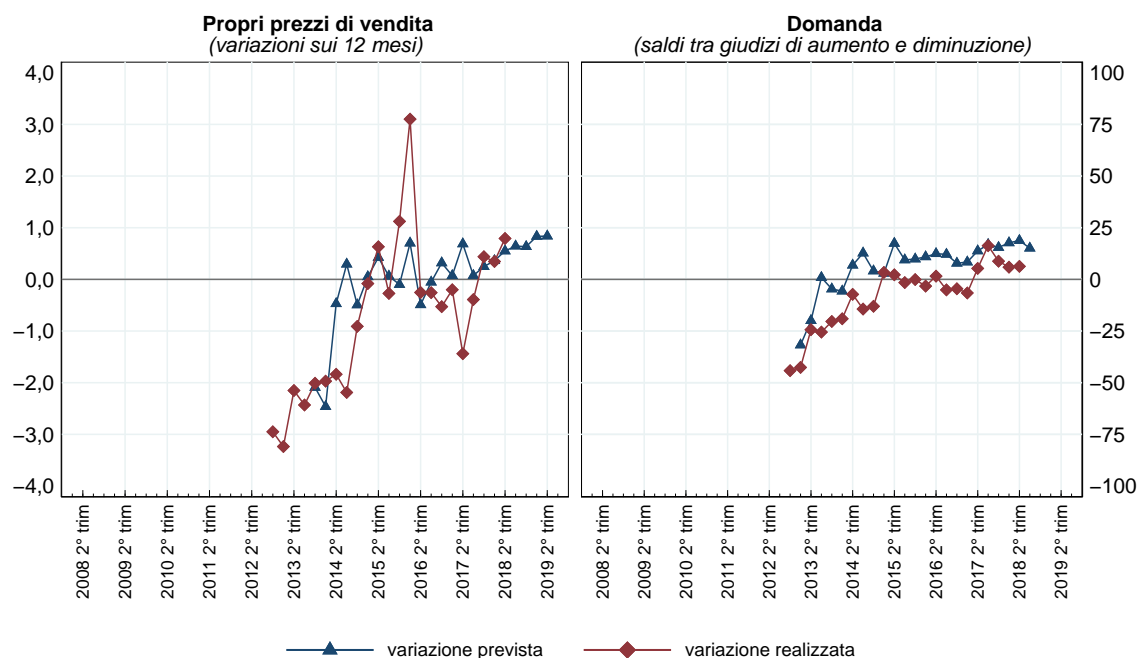
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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**

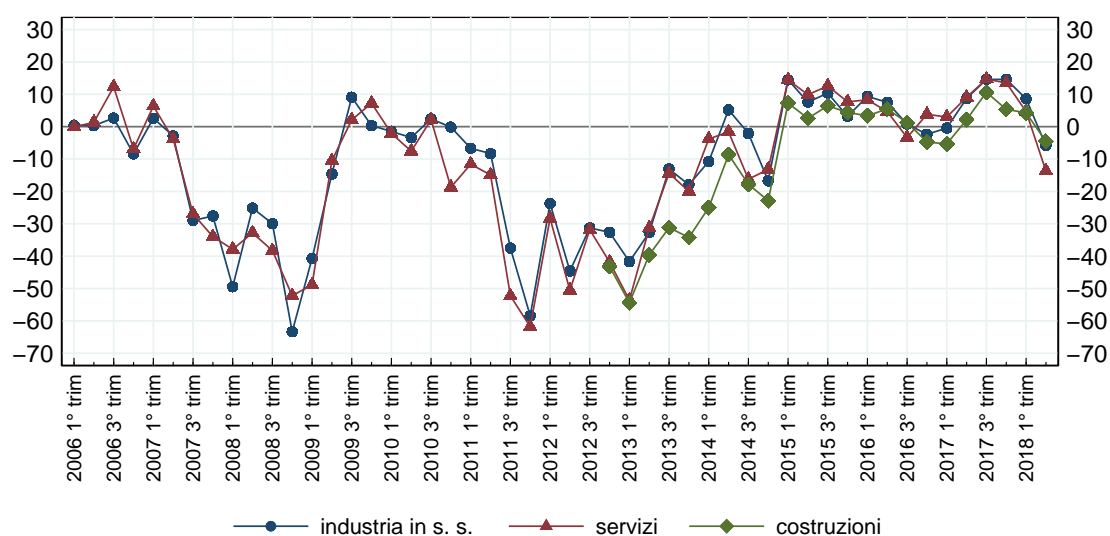
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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