

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

13 gennaio 2021

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 23 novembre e il 15 dicembre 2020 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale sono meno favorevoli rispetto alla precedente indagine (effettuata tra il 27 agosto e il 17 settembre). Anche le prospettive a breve termine sulle proprie condizioni economiche sono peggiorate, pur restando molto lontane dai livelli minimi registrati dopo lo scoppio della pandemia. Sono invece pressoché stabili le attese sulla domanda totale, con un saldo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento prossimo allo zero.

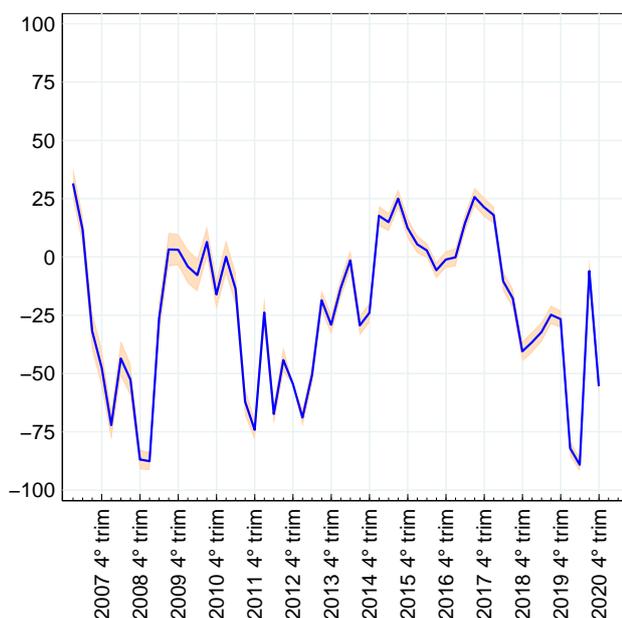
Sebbene il giudizio complessivo sulle condizioni per investire sia divenuto più negativo, diversamente dal 2020 le attese di crescita dell'accumulazione nel 2021 prevalgono su quelle di diminuzione.

Le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi continuano ad attendersi una riduzione dell'occupazione nel primo trimestre del 2021, ma in misura più contenuta rispetto a quanto previsto nei tre trimestri precedenti; nel settore edile invece l'occupazione è attesa ancora in aumento.

Le aspettative di inflazione sono diminuite su tutti gli orizzonti temporali, portandosi su valori pressoché nulli sugli orizzonti a 6 mesi e a un anno, collocandosi su valori inferiori ai minimi raggiunti nel 2016. Per i successivi 12 mesi le imprese prevedono di aumentare in misura contenuta i propri prezzi, rimasti invece invariati nell'ultimo anno.

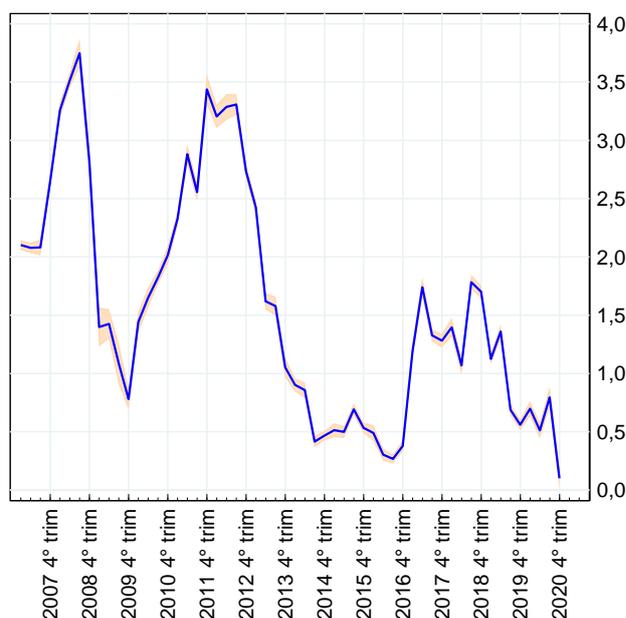
### Situazione economica generale (1)

(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 crescita<sup>1</sup>

**I giudizi sulla situazione economica generale sono divenuti meno favorevoli...**

Nel quarto trimestre del 2020 le valutazioni delle imprese circa la situazione economica generale si sono deteriorate rispetto alla precedente rilevazione (condotta tra il 27 agosto e il 17 settembre): il saldo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento si è portato a -55 punti percentuali (da -6 a settembre e -89 a giugno; Figura 1), a fronte di un notevole incremento della quota di opinioni negative e della diminuzione di quelle positive. Valutazioni più sfavorevoli sono emerse nei servizi, più direttamente colpiti dalla recrudescenza della pandemia in autunno, rispetto alla manifattura. Anche la quota di aziende che non prefigurano alcun miglioramento nel corso del primo trimestre del 2021 è aumentata (45 per cento, da 32), pur rimanendo inferiore ai massimi storici toccati all'inizio dell'anno (70 per cento; tav. s5 dell'[appendice statistica](#)). Parallelamente, sono peggiorate le attese sulle proprie condizioni economiche nei successivi tre mesi (Figura 1), soprattutto nei servizi e nelle costruzioni.

**...così come quelli sulla domanda**

Le imprese segnalano una dinamica della domanda nel quarto trimestre più sfavorevole rispetto a quella osservata tre mesi prima (Figure 2.1 e 2.2). Pur diffuso, tale peggioramento è più accentuato nei servizi. Nell'industria in senso stretto il deterioramento dei giudizi sull'andamento della domanda totale è stato attenuato da quelli meno sfavorevoli sulla componente estera, il cui saldo tra opinioni di miglioramento e di peggioramento è salito a -3 punti percentuali (da -15).

**Le aspettative sulla domanda sono stazionarie**

Il saldo tra aspettative di aumento e di riduzione della domanda nel prossimo trimestre è divenuto prossimo allo zero nel complesso dell'economia (da 14); è rimasto positivo nell'industria in senso stretto e nelle costruzioni (a 8 e 13 punti percentuali, rispettivamente), mentre è divenuto negativo nei servizi (-6 punti percentuali). La domanda estera è ancora prevista in espansione, seppur in misura inferiore rispetto alla precedente rilevazione. Un settimo delle imprese dell'industria in senso stretto, un quinto di quelle delle costruzioni e una su quattro nei servizi si aspettano un livello del fatturato realizzato nel quarto trimestre inferiore di almeno il 25 per cento rispetto al terzo. Il 74 per cento delle imprese dichiara di non aver recuperato i livelli normali di attività. Il recupero avrà luogo, in media, tra quindici mesi, circa due mesi in più di quanto previsto nella scorsa indagine (tavv. c19.1 e c19.3 dell'[appendice statistica](#)).

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

Il saldo negativo fra giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire si è ampliato rispetto allo scorso trimestre (a -16 punti percentuali, da -8; Figura 3), risultando più sfavorevole nei servizi e nelle costruzioni. Le valutazioni sulle condizioni di accesso al credito sono divenute appena negative (il saldo è passato da 2 a -1 punti percentuali), soprattutto a seguito della riduzione dei giudizi di miglioramento espressi dalle imprese con più di 1.000 addetti o che operano nel Sud e isole (tav. c16 dell'[appendice statistica](#)).

**...ma le imprese prefigurano una espansione dell'accumulazione nel 2021**

Le previsioni sulla spesa per investimenti per il primo semestre del 2021 rispetto al precedente sono improntate a maggiore ottimismo, sebbene con differenze tra settori. Il saldo tra chi prefigura un aumento e chi si attende una riduzione degli investimenti è decisamente maggiore nell'industria (18 punti percentuali) rispetto ai servizi e alle costruzioni (2 e 7 punti, rispettivamente). Per il complesso del 2021 il bilancio tra chi si

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Stefania Villa 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 1.550 imprese con almeno 50 addetti (668 dell'industria in senso stretto, 698 dei servizi e 184 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato all'indagine di dicembre 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\\_IV\\_trim\\_2020.pdf](http://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_IV_trim_2020.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2020-indagine-inflazione/12/dati\\_2020\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2020-indagine-inflazione/12/dati_2020_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)

attende un aumento e chi una riduzione dell'accumulazione rispetto al 2020 è positivo, pari a circa 11 punti percentuali nel totale dell'economia.

**L'occupazione continuerebbe a contrarsi ma in misura più contenuta**

L'occupazione nel primo trimestre del 2021 è invece prevista ancora in diminuzione, con un saldo tra la quota di chi intende espandere il numero di addetti e quella di chi prevede di ridurlo meno negativo rispetto a quello della scorsa rilevazione (a -4 da -6 punti percentuali). Il saldo per le imprese dei servizi è più negativo di quello per l'industria in senso stretto (rispettivamente -8 e -1 punti percentuali). Le imprese delle costruzioni si attendono invece un'ulteriore crescita degli occupati (7 punti, da 4 nello scorso trimestre; Tavola 1).

**Le aspettative di inflazione sono diminuite...**

L'inflazione al consumo attesa dalle imprese è diminuita su tutti gli orizzonti temporali, in particolare su quelli più brevi. Le aziende intervistate prevedono che il tasso annuo d'inflazione si attesti a -0,1 per cento tra sei mesi, 0,1 tra un anno, 0,4 tra due anni e 0,8 su un orizzonte compreso fra i tre e i cinque anni (Figure 4, 5 e 6). Le imprese dei servizi hanno attese lievemente più basse rispetto a quelle dell'industria in senso stretto, eccetto nel lungo orizzonte quando le aspettative si eguagliano.

**...ma i listini delle imprese sono attesi in moderato rialzo**

Le imprese segnalano prezzi di vendita in media stabili rispetto a un anno prima ma con andamenti eterogenei tra settori: alla diminuzione nell'industria in senso stretto (a -0,5 per cento) si è contrapposto un leggero aumento nei servizi e nelle costruzioni (Figure 2.1, 2.2 e 2.3). I prezzi di vendita nei prossimi 12 mesi crescerebbero moderatamente in tutti i settori. Nei servizi la dinamica prevista sarebbe inferiore a quanto prefigurato nell'indagine di settembre (0,3 per cento da 0,5), mentre le imprese dell'industria in senso stretto e delle costruzioni hanno rivisto al rialzo le proprie attese (rispettivamente a 1,1 e 0,8, da 0,8 e 0,7 per cento). La dinamica dei prezzi di vendita nei prossimi 12 mesi sarebbe sostenuta soprattutto dall'evoluzione del costo del lavoro e delle materie prime, oltre che dai costi di finanziamento; l'unica pressione al ribasso resta quella esercitata dalle politiche di prezzo dei concorrenti.

Tavola 1

## Principali risultati dell'indagine (1)

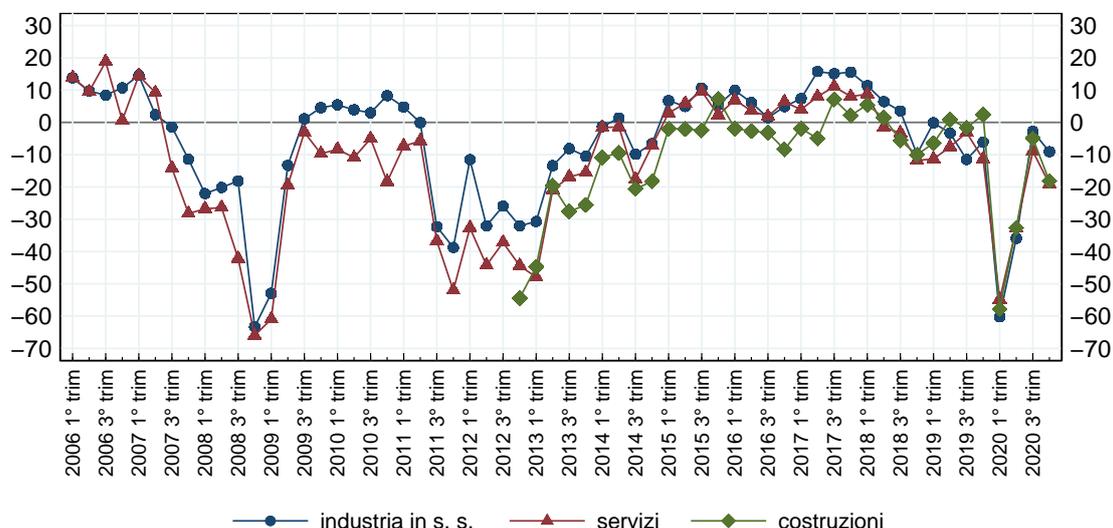
(valori percentuali e punti percentuali)

|                                                                               | Industria in s.s. |             | Servizi     |             | Costruzioni |             | Totale      |             |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                                               | 2020 3° tr.       | 2020 4° tr. | 2020 3° tr. | 2020 4° tr. | 2020 3° tr. | 2020 4° tr. | 2020 3° tr. | 2020 4° tr. |
| <b>Valori percentuali</b>                                                     |                   |             |             |             |             |             |             |             |
| Aspettative di inflazione a 6 mesi                                            | 0,6               | -0,0        | 0,7         | -0,1        | 0,6         | 0,1         | 0,7         | -0,1        |
| Aspettative di inflazione a 12 mesi                                           | 0,7               | 0,1         | 0,9         | 0,0         | 0,8         | 0,3         | 0,8         | 0,1         |
| Variazione prezzi propri fra 12 mesi                                          | 0,8               | 1,1         | 0,5         | 0,3         | 0,7         | 0,8         | 0,6         | 0,6         |
| <b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b> |                   |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Giudizi sul trimestre precedente</b>                                       |                   |             |             |             |             |             |             |             |
| Situazione economica generale                                                 | 1,3               | -47,5       | -12,2       | -63,3       | -11,7       | -50,9       | -6,1        | -55,5       |
| Domanda totale                                                                | -12,0             | -7,6        | -7,0        | -22,2       | -2,4        | -3,8        | -9,1        | -14,7       |
| Domanda estera                                                                | -14,6             | -2,8        | -7,3        | -10,7       | —           | —           | -12,2       | -5,2        |
| Condizioni per investire                                                      | -8,0              | -9,4        | -8,2        | -20,8       | -13,4       | -22,9       | -8,4        | -15,7       |
| <b>Previsioni a 3 mesi</b>                                                    |                   |             |             |             |             |             |             |             |
| Domanda totale                                                                | 17,2              | 8,5         | 11,2        | -5,9        | 13,0        | 13,5        | 14,0        | 1,6         |
| Domanda estera                                                                | 15,8              | 12,8        | 9,0         | 4,2         | —           | —           | 13,6        | 10,2        |
| Condizioni economiche delle imprese                                           | -2,8              | -9,1        | -8,9        | -19,0       | -4,9        | -18,2       | -5,9        | -14,5       |
| Occupazione                                                                   | -7,3              | -0,7        | -5,6        | -7,8        | 3,8         | 7,5         | -5,9        | -3,8        |
| <b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>                                |                   |             |             |             |             |             |             |             |
| Nel I sem. del 2021 rispetto al II sem. 2020                                  | —                 | 18,4        | —           | 1,7         | —           | 6,9         | —           | 9,5         |
| Nel 2021 rispetto al 2020                                                     | —                 | 17,2        | —           | 5,2         | —           | 6,9         | —           | 10,7        |

(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/12/dati\\_2020\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2020-indagine-inflazione/12/dati_2020_12.zip)

Figura 1

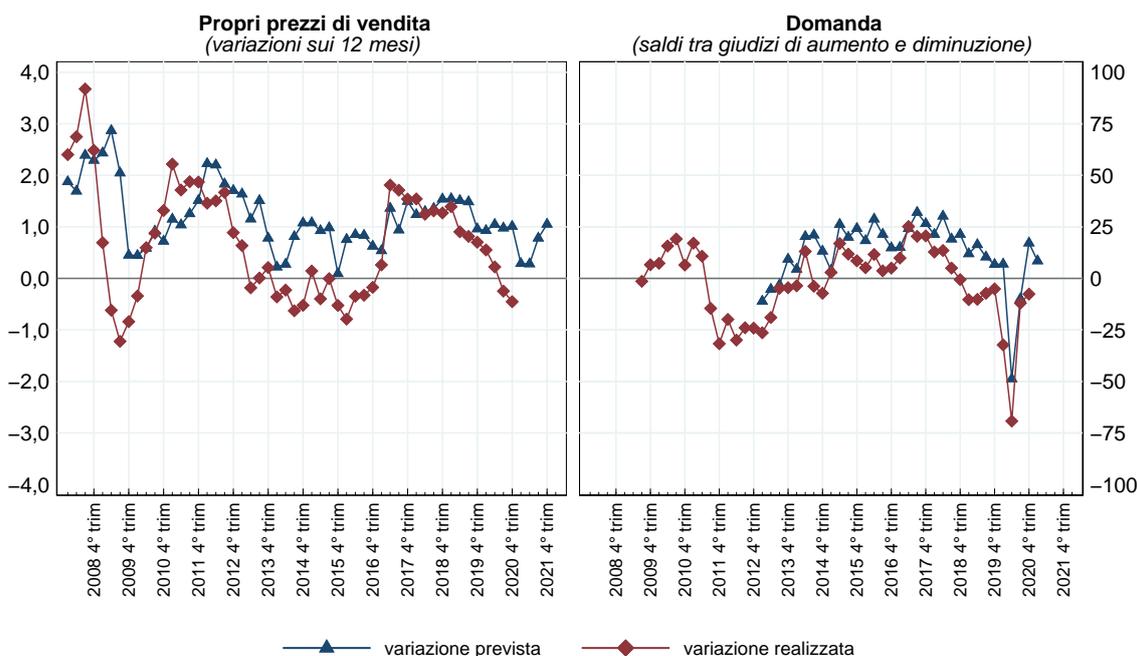
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

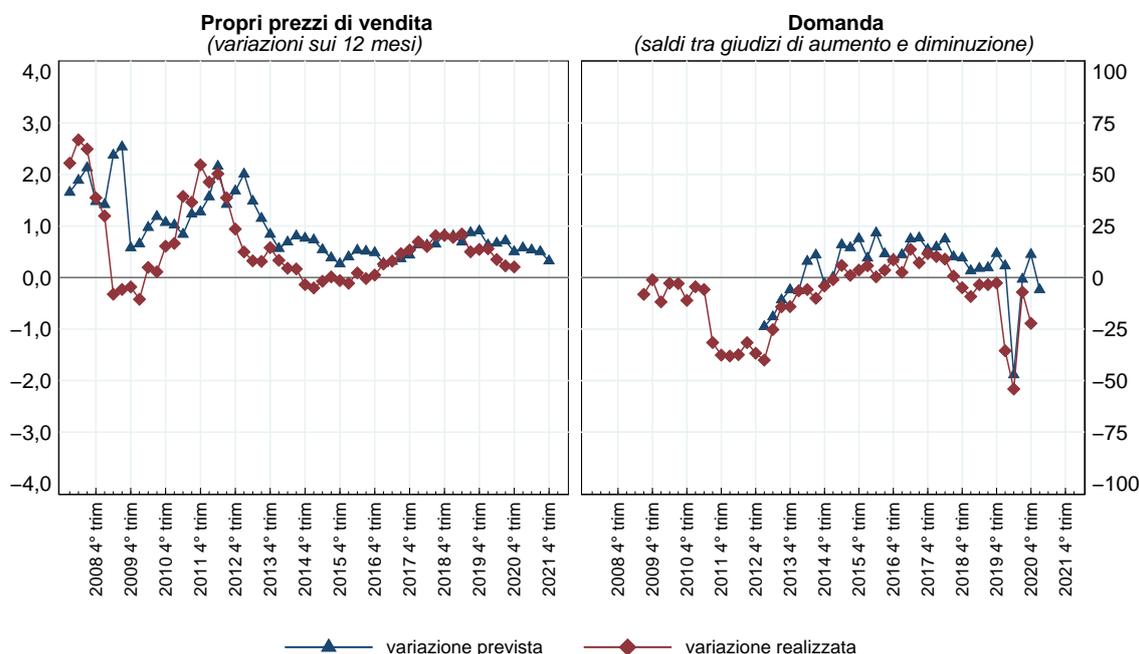
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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**

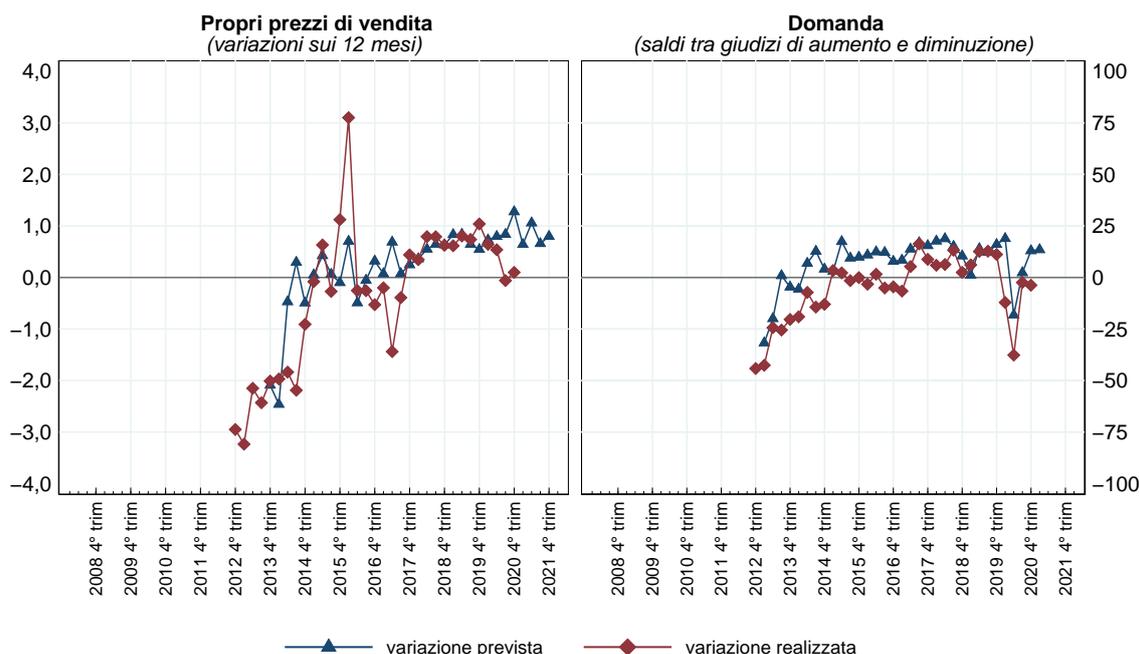
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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**

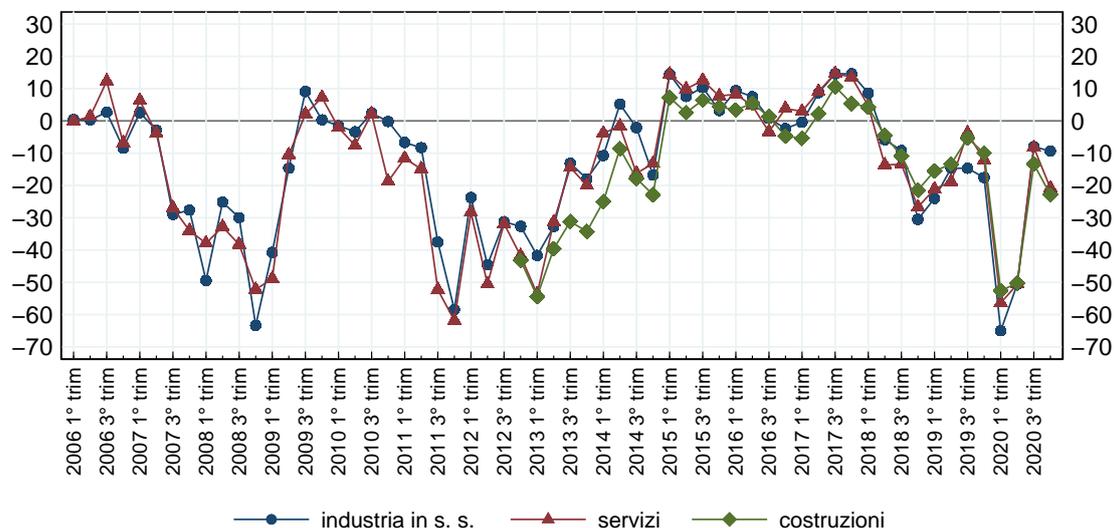
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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**

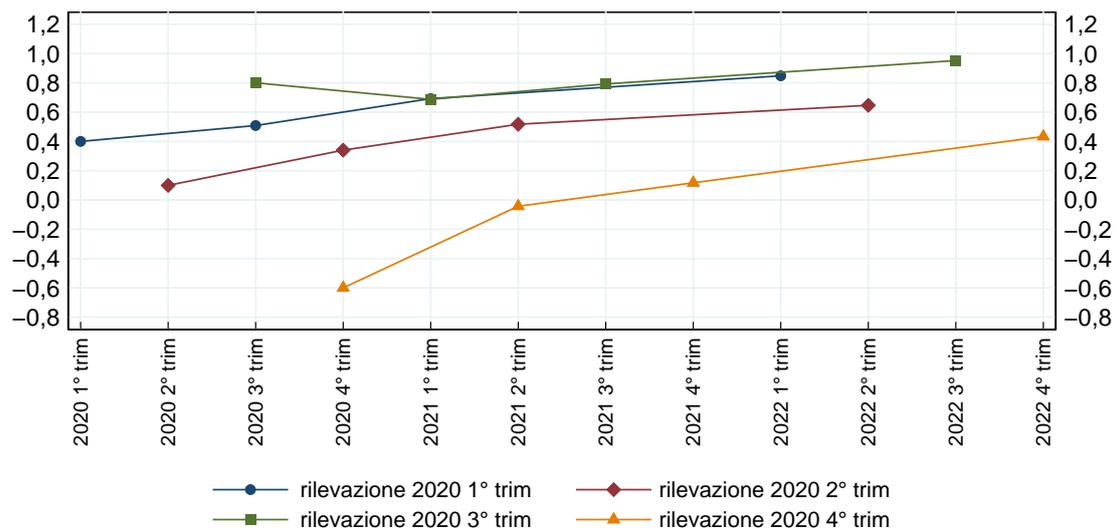
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 4**

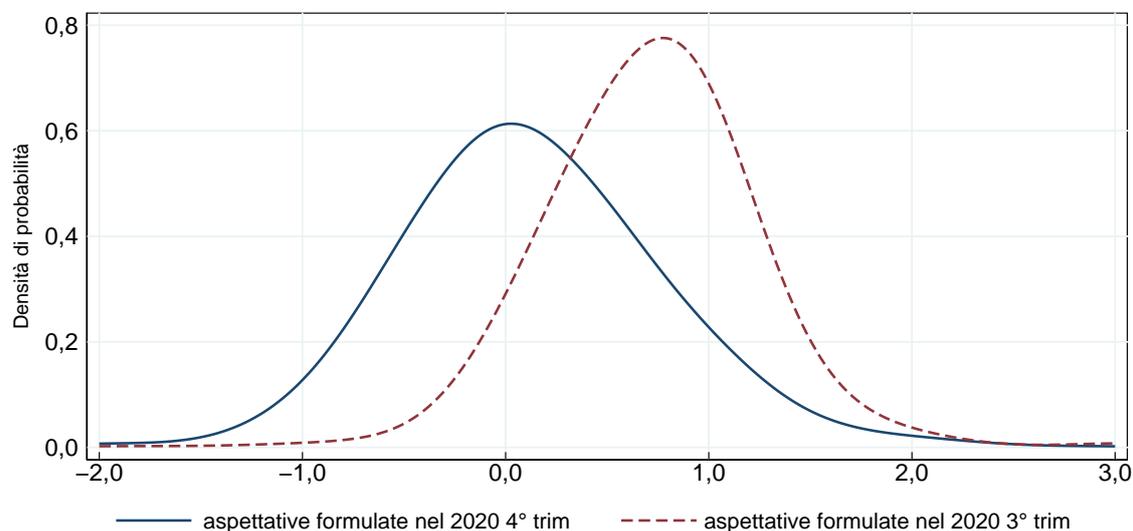
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

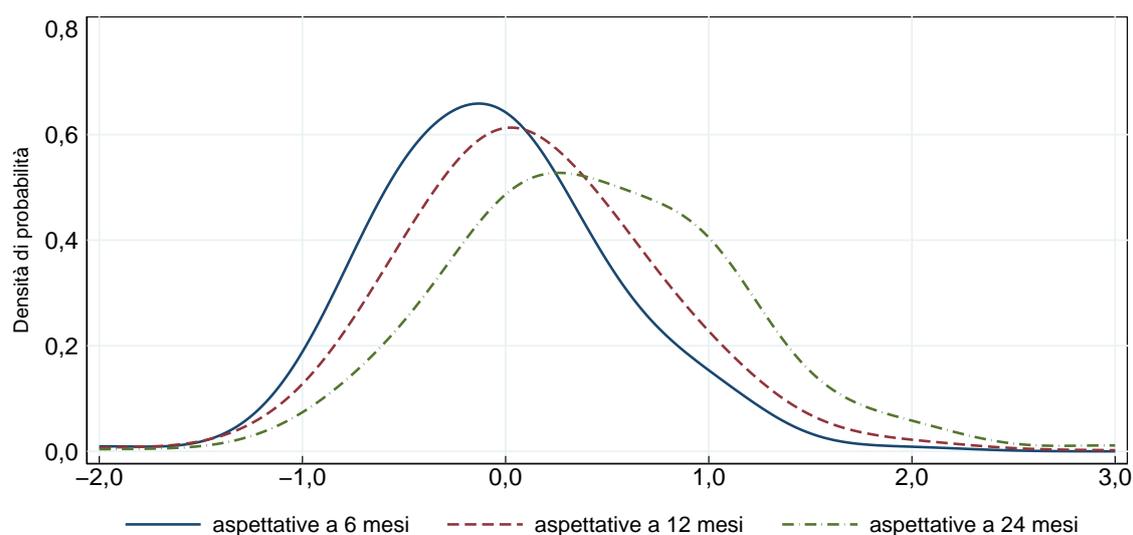
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)  
(stima non parametrica)



(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