

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

07 aprile 2022

 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 febbraio e il 16 marzo 2022 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale nel primo trimestre del 2022 e le attese sulle proprie condizioni operative per il trimestre successivo sono marcatamente peggiorati rispetto alla rilevazione precedente, riflettendo principalmente gli effetti dell'invasione russa dell'Ucraina avvenuta nei giorni immediatamente successivi all'inizio della rilevazione. Pur in netto peggioramento, le valutazioni delle imprese sono molto meno negative di quelle prevalenti nella prima ondata della pandemia.

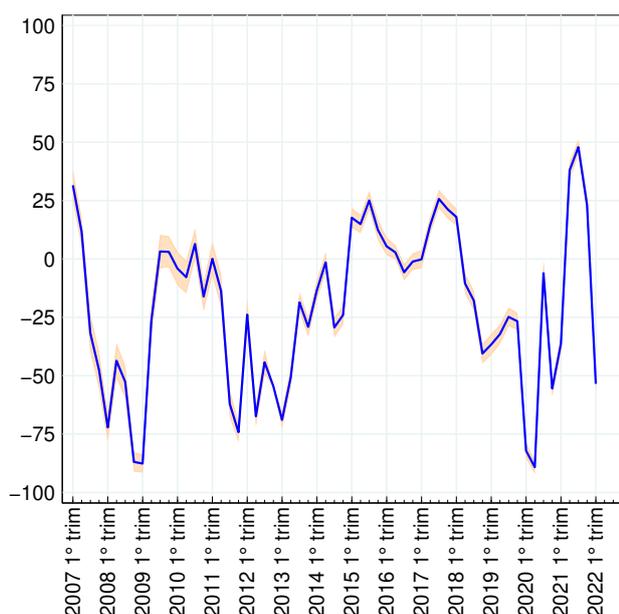
I principali ostacoli alla crescita nei prossimi mesi sono l'incertezza imputabile a fattori economici e politici, l'andamento dei prezzi delle materie prime e le tensioni che interessano il commercio internazionale. L'impulso della domanda resterebbe positivo, ma si affievolirebbe.

Pur a fronte di un forte peggioramento delle condizioni per investire, nel 2022 proseguirebbe l'espansione degli investimenti, in misura appena più moderata rispetto a quanto previsto nella scorsa rilevazione. L'occupazione continuerebbe ad aumentare anche nei prossimi tre mesi.

Le attese sull'inflazione al consumo hanno raggiunto livelli storicamente elevati e restano ampiamente superiori al 2 per cento su tutti gli orizzonti temporali (le aspettative a 12 mesi sono pari al 4,6 per cento, quelle tra 3 e 5 anni al 3,8). I prezzi praticati dalle imprese hanno accelerato e continuerebbero ad aumentare con intensità crescente nei prossimi 12 mesi, sospinti dalla più elevata inflazione attesa e dai rincari degli input produttivi.

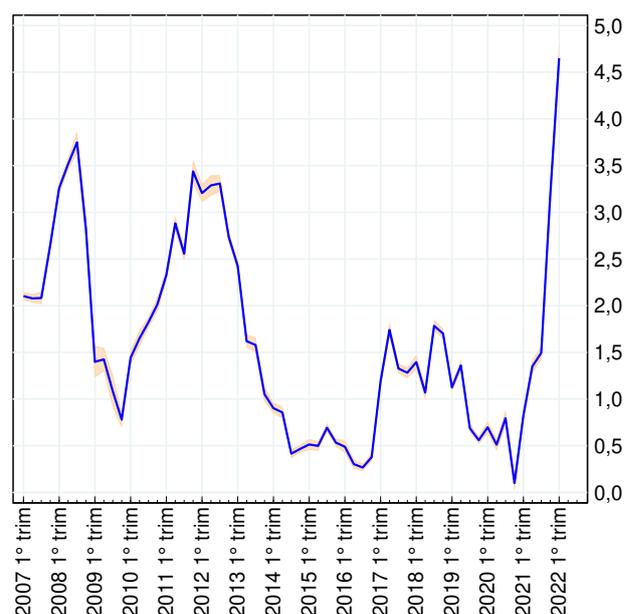
### Situazione economica generale (1)

(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 delle stime. 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 delle imprese sulla situazione economica generale sono nettamente peggiorati...**

Nel primo trimestre del 2022 la quota di imprese che ha riportato giudizi di peggioramento sulla situazione economica generale è salita di quasi 50 punti percentuali, al 62,7 per cento. Dopo essere risultato positivo per tre trimestri consecutivi, il saldo tra le valutazioni di miglioramento e di peggioramento è divenuto fortemente negativo (-53,5 punti percentuali; Tavola 1), ancorché molto meno che durante la fase più acuta della pandemia (-89,2 punti percentuali nel secondo trimestre del 2020). Quasi 9 imprese su 10 attribuiscono una probabilità inferiore al 25 per cento alla possibilità di un miglioramento della situazione economica generale nei prossimi tre mesi (8 su 10 nel secondo trimestre del 2020) e per circa metà degli intervistati questa probabilità è nulla.

**...e anche quelli sulle proprie condizioni operative, per effetto dell'incertezza geo-politica, dei rincari energetici e delle tensioni commerciali**

Le prospettive di crescita sono frenate principalmente dall'incertezza imputabile a fattori economici e politici, dall'aumento del prezzo dei beni energetici e dalle tensioni relative al commercio internazionale (Figura 1). Queste difficoltà si erano già in parte manifestate, ma si sono fortemente inasprite dopo lo scoppio del conflitto in Ucraina; sono comuni a tutti i comparti di attività economica e più accentuate nell'industria in senso stretto e nel Nord. Gli ostacoli legati alle carenze della domanda e alle difficoltà di accesso al credito, pur restando ancora contenuti, risultano più rilevanti che nei trimestri precedenti. Vi si è associato un deterioramento, marcato e diffuso a tutti i settori, delle aspettative delle imprese sulle proprie condizioni operative nei successivi tre mesi (Figura 2). Il saldo tra giudizi positivi e negativi si è ridotto a -32,8 punti percentuali (da 10,0), riflettendo un significativo aumento della quota di aziende che prefigura un peggioramento (42,3 per cento, a fronte di 13,2 nella scorsa rilevazione).

La quota di imprese colpite dai rincari dei prezzi dell'energia, che già nella scorsa rilevazione si attestava intorno al 70 per cento, è salita all'86,0 per cento (90,7 nell'industria, 81,5 nei servizi e 87,9 nelle costruzioni). Per quasi tre quarti di queste, l'aumento dei costi energetici si rifletterà almeno in parte sui prezzi di vendita. I problemi di approvvigionamento di materie prime e di input intermedi continuano a interessare circa la metà delle imprese (due su tre nell'industria in senso stretto). Per una quota maggioritaria di imprese tali difficoltà si protrarranno oltre il 2022: quasi l'80 per cento nel caso dei rincari energetici e circa il 60 per cento nel caso delle difficoltà di approvvigionamento (entrambe le quote erano intorno al 15 per cento nella scorsa rilevazione).

Si sono invece attenuate le preoccupazioni legate all'evoluzione della pandemia di Covid-19. Sebbene ancora circa il 30 per cento delle aziende ne preveda un effetto negativo sull'attività nei prossimi tre mesi (erano il 56,2 per cento tre mesi fa), l'effetto atteso è in prevalenza moderato.

**Si è attenuato l'impulso proveniente dalla domanda**

L'impulso proveniente dalla domanda, che aveva sostenuto l'attività nel 2021, è diminuito nel primo trimestre del 2022 (Figura 3). Il saldo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento della domanda totale si è ridotto in tutti i settori, attestandosi nel complesso a 9,4 punti percentuali (da 35,2 del trimestre precedente). Il saldo è rimasto ampiamente positivo nel settore delle costruzioni (30,5 punti da 41,8) e nell'industria (18,6 punti da 39,3), mentre si è sostanzialmente annullato nei servizi (-1,2 punti da 30,8).

Anche il saldo dei giudizi sulla domanda estera è rimasto positivo ma si è circa dimezzato rispetto alla precedente rilevazione (a 16,9 da 34,7 punti percentuali).

La quota delle aziende che si attendono una crescita della domanda di propri prodotti nel secondo trimestre del 2022 supera di circa 15 punti quella delle imprese che ne prevedono un calo; tale differenza sale al 29,6 nel settore edile (a 66,9 tra le imprese con almeno un terzo di fatturato nel comparto residenziale) mentre è più contenuta nell'industria in senso stretto e nei servizi (16,0 e 11,9 punti percentuali, rispettivamente). Il saldo delle attese sulla domanda dall'estero nei prossimi tre mesi è sceso a 11,2, coerentemente con le preoccupazioni relative all'evoluzione del contesto internazionale.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Tullia Padellini e Nicolò Gnocato.

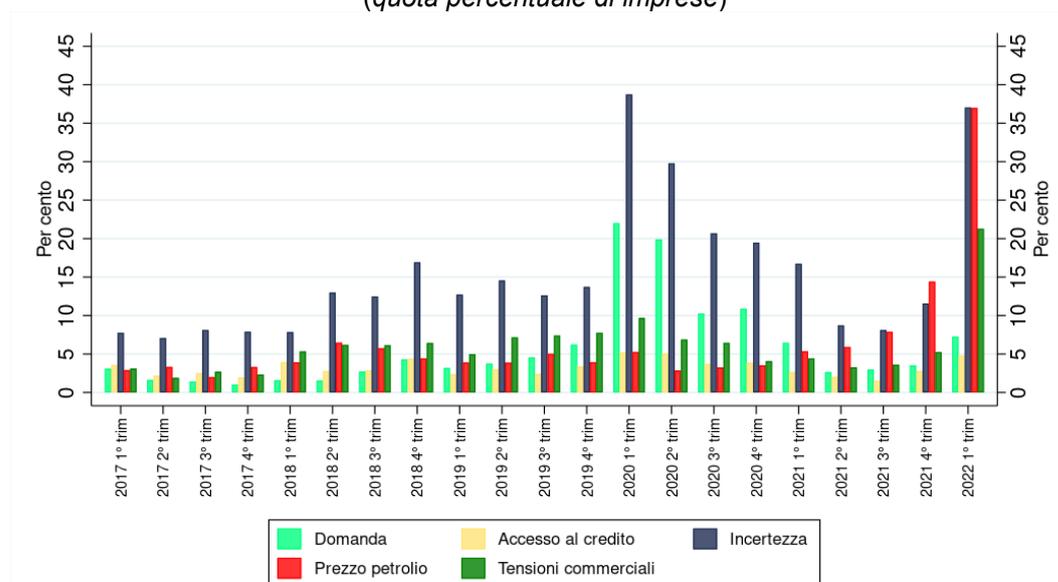
L'Indagine raccoglie i dati, esclusivamente per finalità di analisi economica, che vengono trattati ed elaborati in forma aggregata, nel rispetto della normativa sulla privacy. Si ringraziano le 1.582 imprese con almeno 50 addetti (683 dell'industria in senso stretto, 717 dei servizi e 182 del settore delle costruzioni) che hanno partecipato alla rilevazione. 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\\_1\\_trim\\_2022.pdf](http://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_1_trim_2022.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2022-indagine-inflazione/03/dati\\_2022\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2022-indagine-inflazione/03/dati_2022_03.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)

### Ostacoli all'attività produttiva nei successivi tre mesi (1) (quota percentuale di imprese)



Note: (1) Le barre mostrano la percentuale di imprese che hanno indicato un effetto negativo e di intensità elevata dei singoli fattori sull'attività dell'impresa nei successivi tre mesi.

#### Il netto peggioramento delle condizioni per investire è associato a una lieve revisione dei piani di investimento per il 2022

Le condizioni per investire sono state valutate meno favorevoli da oltre metà delle imprese: il saldo tra giudizi positivi e negativi è sceso marcatamente in tutti i settori, in media a -49,1 punti percentuali da 6,7 nello scorso trimestre (Figura 4). Le indicazioni delle aziende continuano a prefigurare un'espansione della spesa per investimenti fissi nel 2022, sebbene più moderata di quanto previsto nella scorsa rilevazione. Nel complesso, il 37,5 per cento delle imprese si attende un aumento della spesa per investimenti nell'anno in corso rispetto a quello precedente (da 42,1 dello scorso trimestre), mentre il 17,6 per cento ne prefigura una riduzione (da 15,0). Le condizioni di accesso al credito rimangono stabili per circa il 90 per cento delle imprese; anche la posizione complessiva di liquidità resta almeno sufficiente per una quota analoga di

aziende, pur a fronte di una diminuzione di circa 6,1 punti della quota di chi ritiene la propria liquidità più che sufficiente.

#### Le prospettive occupazionali restano positive

Le aspettative sui livelli di occupazione prevalenti nei tre mesi successivi rimangono positive in tutti i settori: il saldo tra giudizi di aumento e di riduzione della propria compagine è aumentato a 18,0 punti percentuali da 15,4 (è pari a 30,7 per le imprese con almeno 1000 addetti).

#### Le aspettative di inflazione restano molto superiori al 2 per cento...

Le attese sull'inflazione al consumo sono state nuovamente riviste al rialzo in misura marcata su tutti gli orizzonti temporali, soprattutto quelli più brevi, e si attestano su livelli storicamente elevati. Le aziende anticipano un tasso annuo di inflazione pari, in media, a 5,3 per cento tra 6 mesi (da 3,1), a 4,6 tra 12 mesi (da 3,2), a 4,1 tra 2 anni (da 3,0) e a 3,8 (da 2,8) su un orizzonte compreso tra i 3 e i 5 anni (Figure 5, 6 e 7). Per tre quarti delle imprese l'inflazione a 6 mesi sarà di almeno il 4,5 per cento, quella a 12 mesi almeno 3,2 e quella a 2 anni 2,5.

#### ... e contribuiscono all'aumento dei prezzi di vendita, insieme ai rincari degli input produttivi

Nell'ultimo anno i prezzi praticati dalle imprese avrebbero accelerato in tutti i settori: l'incremento medio è stato del 6,2 per cento nell'industria in senso stretto (da 5,2 della precedente rilevazione), del 3,3 nelle costruzioni (da 1,9), dell'1,7 nei servizi (da 1,3). I listini subirebbero un ulteriore rialzo nei prossimi 12 mesi (5,4, 4,9 e 2,5 per cento, rispettivamente nei tre comparti), per effetto soprattutto dell'andamento dei prezzi delle materie prime, del costo degli input intermedi e delle aspettative di inflazione.

Tavola 1

## Principali risultati dell'indagine (1)

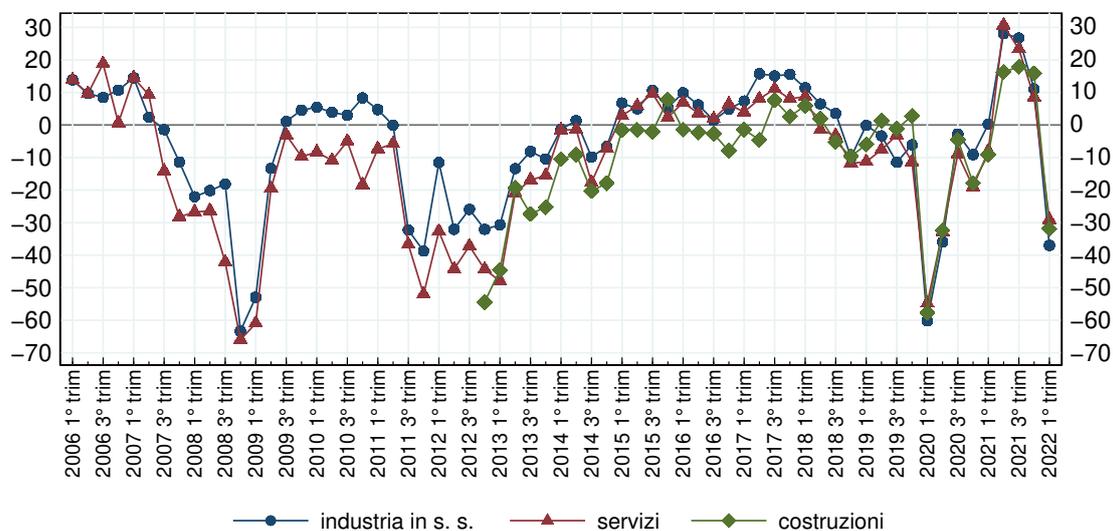
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2021 4° tr.	2022 1° tr.	2021 4° tr.	2022 1° tr.	2021 4° tr.	2022 1° tr.	2021 4° tr.	2022 1° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	3,3	5,7	3,0	5,0	2,8	4,9	3,1	5,3
Aspettative di inflazione a 12 mesi	3,3	4,9	3,1	4,4	2,9	4,4	3,2	4,6
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	3,9	5,4	1,7	2,5	3,0	4,9	2,5	3,6
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	20,2	-53,5	25,9	-53,5	21,7	-52,3	23,1	-53,5
Domanda totale	39,3	18,6	30,8	-1,2	41,8	30,5	35,2	9,4
Domanda estera	37,6	20,2	27,9	8,8	—	—	34,7	16,9
Condizioni per investire	7,1	-48,2	6,4	-50,3	6,6	-46,0	6,7	-49,1
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	39,5	16,0	32,2	11,9	44,2	29,6	36,2	14,7
Domanda estera	40,3	13,3	25,7	6,1	—	—	35,9	11,2
Condizioni economiche delle imprese	11,1	-37,0	8,5	-29,1	15,3	-32,1	10,0	-32,8
Occupazione	18,8	18,7	12,4	17,7	14,0	14,3	15,4	18,0
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2022 rispetto al II sem. 2021	27,8	20,3	29,7	29,6	28,7	26,3	28,8	25,2
Nel 2022 rispetto al 2021	27,0	16,6	27,8	23,3	22,6	16,2	27,2	19,9

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2022-indagine-inflazione/03/dati\\_2022\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2022-indagine-inflazione/03/dati_2022_03.zip)

Figura 2

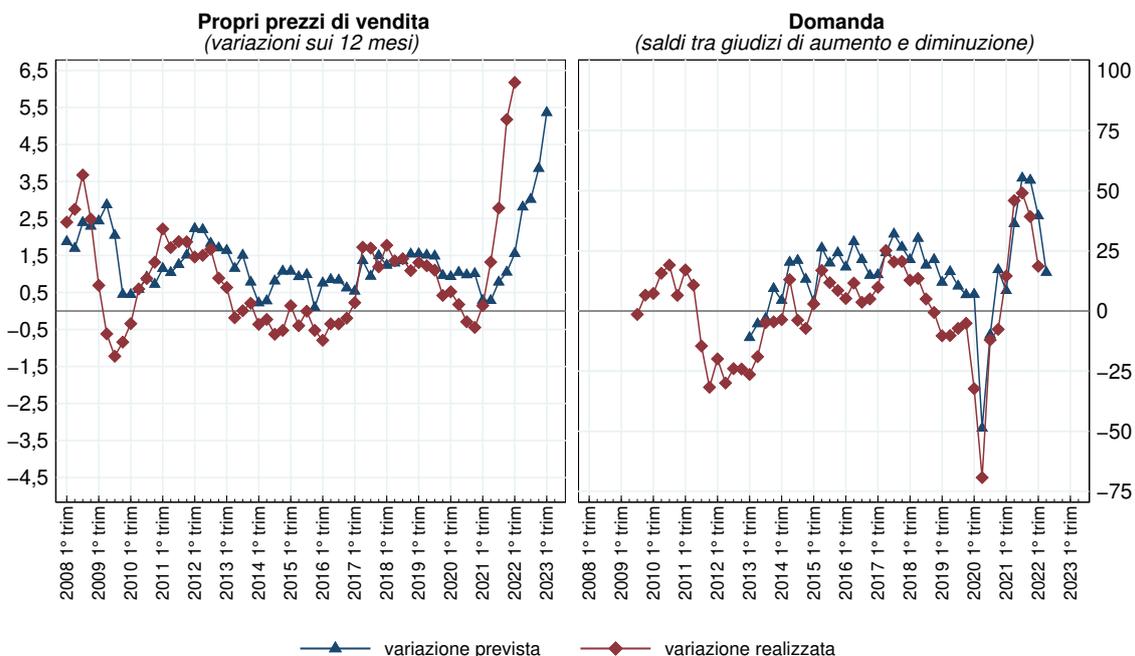
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

Figura 3.1

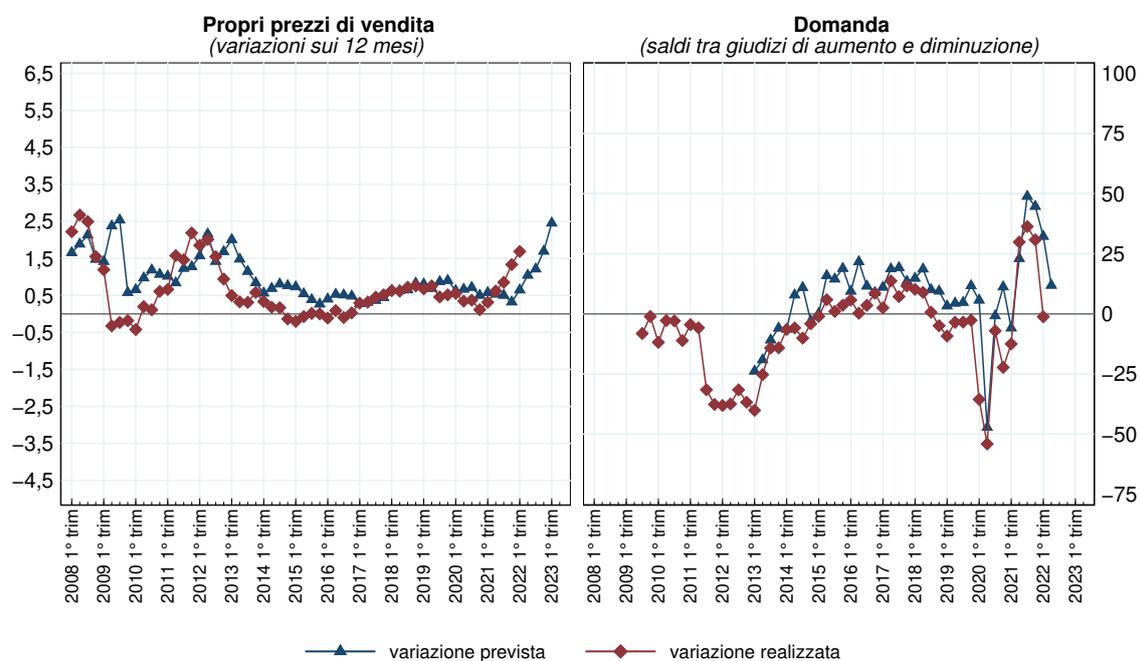
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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. Nella figura sui prezzi di vendita, la variazione realizzata (linea rossa) si riferisce alla variazione dei prezzi nei 12 mesi precedenti, mentre la variazione prevista (linea blu) si riferisce alle previsioni su un orizzonte di 12 mesi, formulate nello stesso trimestre dell'anno precedente. Nella figura sulla domanda, i saldi si riferiscono all'andamento della domanda nel trimestre (linea rossa) e alle previsioni sull'andamento della domanda nei tre mesi successivi, formulate nel trimestre precedente (linea blu).

**Figura 3.2**

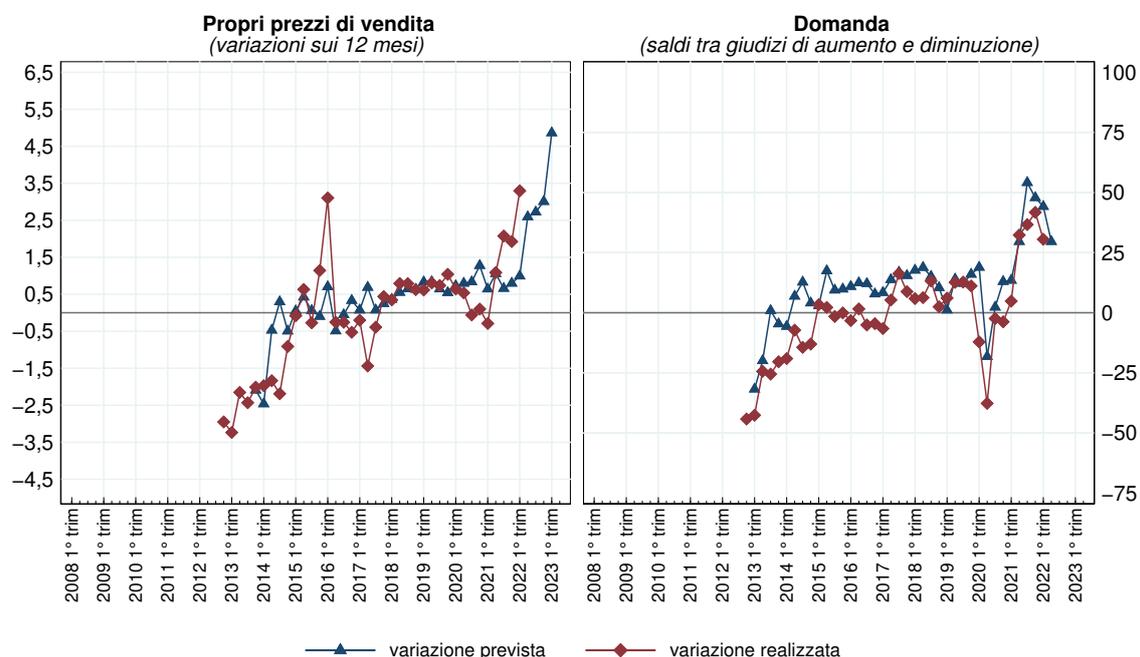
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
*(imprese dei servizi; valori percentuali)*



(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. Nella figura sui prezzi di vendita, la variazione realizzata (linea rossa) si riferisce alla variazione dei prezzi nei 12 mesi precedenti, mentre la variazione prevista (linea blu) si riferisce alle previsioni su un orizzonte di 12 mesi, formulate nello stesso trimestre dell'anno precedente. Nella figura sulla domanda, i saldi si riferiscono all'andamento della domanda nel trimestre (linea rossa) e alle previsioni sull'andamento della domanda nei tre mesi successivi, formulate nel trimestre precedente (linea blu).

Figura 3.3

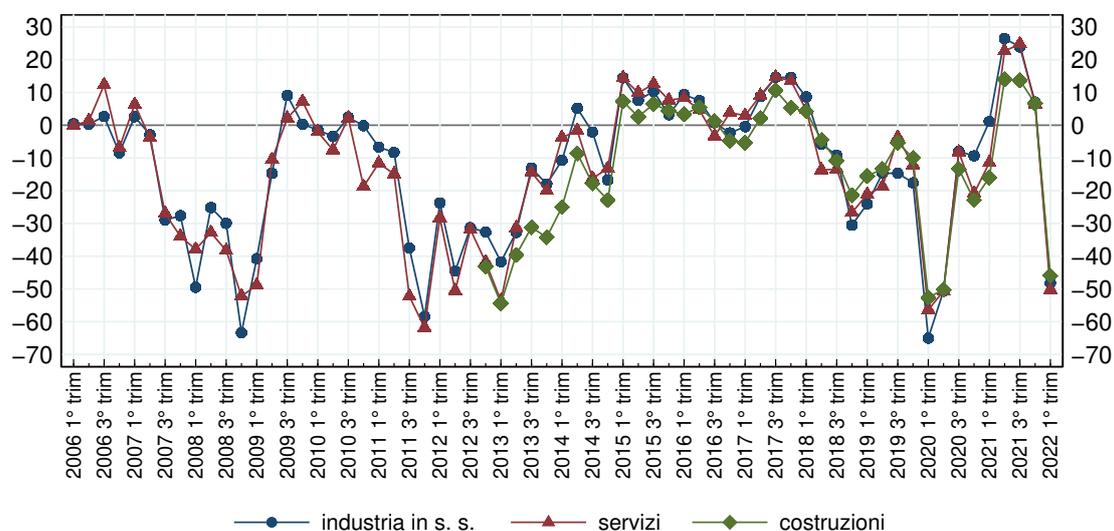
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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. Nella figura sui prezzi di vendita, la variazione realizzata (linea rossa) si riferisce alla variazione dei prezzi nei 12 mesi precedenti, mentre la variazione prevista (linea blu) si riferisce alle previsioni su un orizzonte di 12 mesi, formulate nello stesso trimestre dell'anno precedente. Nella figura sulla domanda, i saldi si riferiscono all'andamento della domanda nel trimestre (linea rossa) e alle previsioni sull'andamento della domanda nei tre mesi successivi, formulate nel trimestre precedente (linea blu).

Figura 4

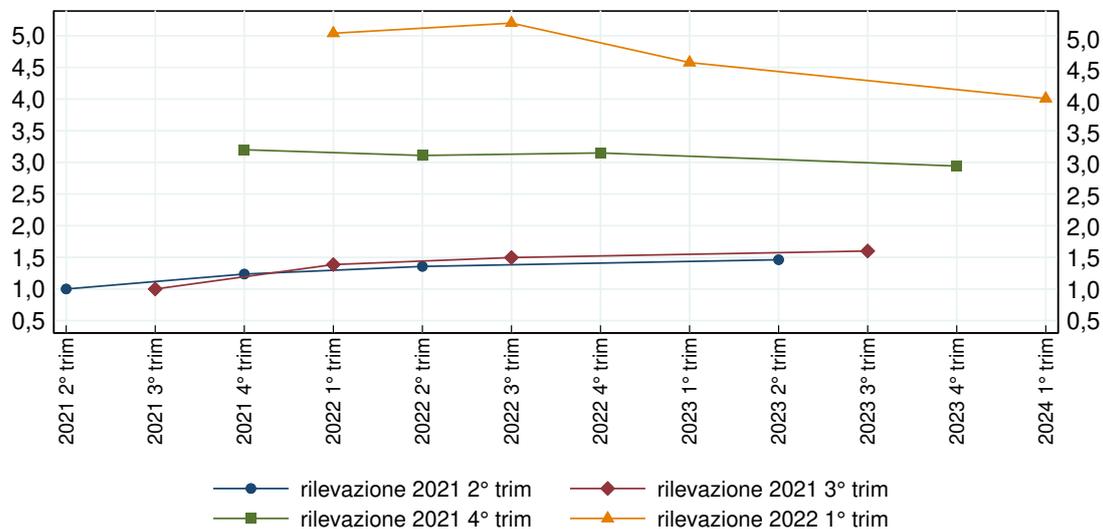
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 5**

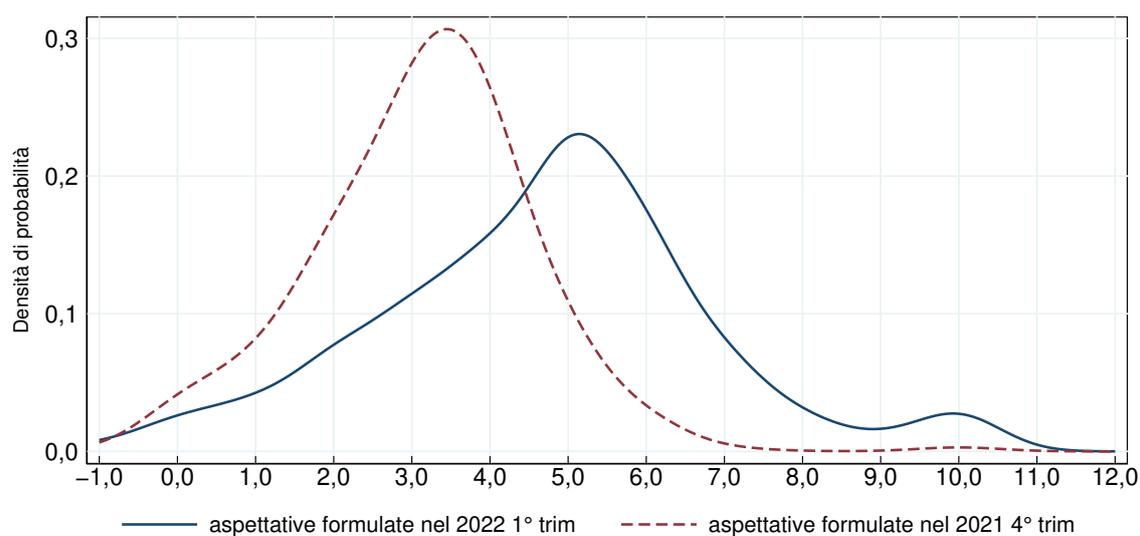
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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 6**

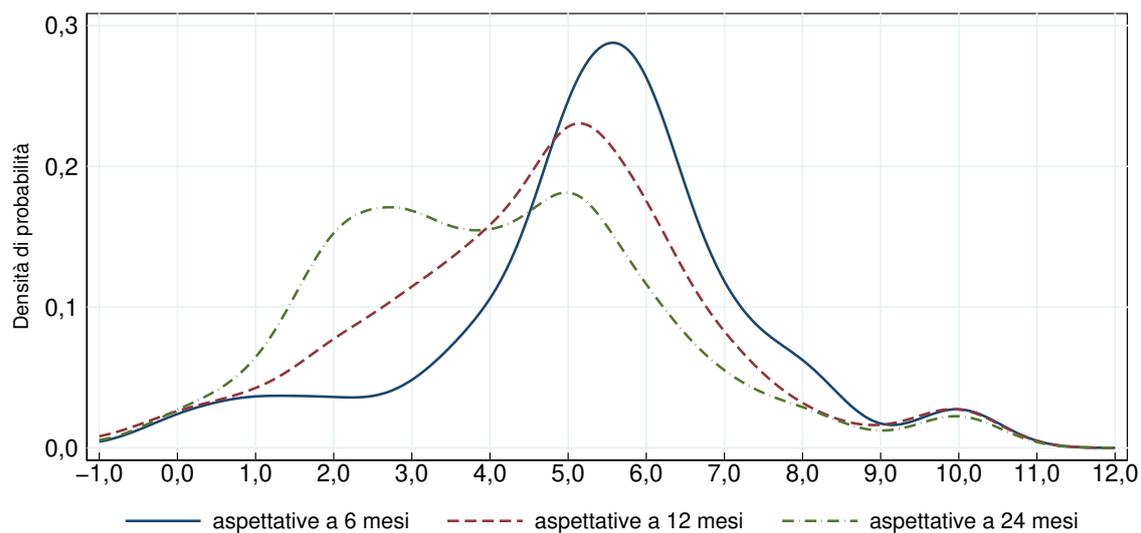
**Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)**  
(stima non parametrica)



(1) Stime ottenute utilizzando una finestra di Parzen (kernel density) gaussiana con fattore di smoothing (bandwidth) pari a 0,55.

Figura 7

**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 0,55.

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