

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

6 aprile 2023

 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

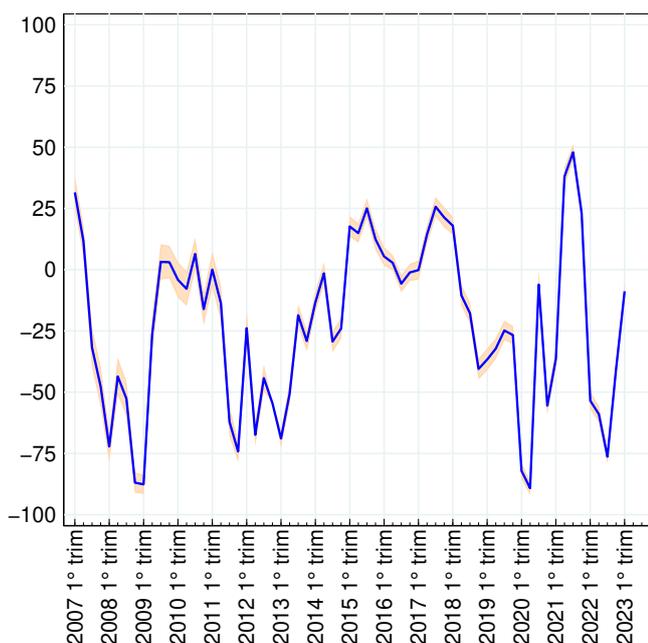
Secondo l'indagine condotta tra il 24 febbraio e il 17 marzo 2023 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, nel primo trimestre i giudizi di peggioramento della situazione economica generale sono divenuti meno diffusi rispetto al trimestre precedente. Sono migliorate anche le aspettative delle aziende sulle proprie condizioni operative nei successivi tre mesi, sospinte dalla ripresa della domanda e dall'attenuarsi delle difficoltà legate agli elevati prezzi dell'energia e all'approvvigionamento di materie prime e input intermedi.

Le valutazioni di peggioramento delle condizioni per investire restano superiori a quelle di miglioramento, ma il saldo è divenuto molto meno negativo che nella precedente rilevazione. L'accumulazione di capitale proseguirebbe nel 2023 e si assocerebbe a una espansione dell'occupazione nei prossimi tre mesi.

Le attese sull'inflazione al consumo si sono ridotte su tutti gli orizzonti temporali, attestandosi al 6,4 per cento sui 12 mesi e al 5,3 e 4,8 per cento sugli orizzonti rispettivamente a 2 anni e tra 3 e 5 anni. Sebbene i prezzi di vendita abbiano continuato a crescere a ritmi sostenuti nell'ultimo anno, per la prima volta dalla fine del 2020 le imprese ne prefigurano un rallentamento nei prossimi 12 mesi in tutti i comparti, ad eccezione di quello dell'edilizia residenziale.

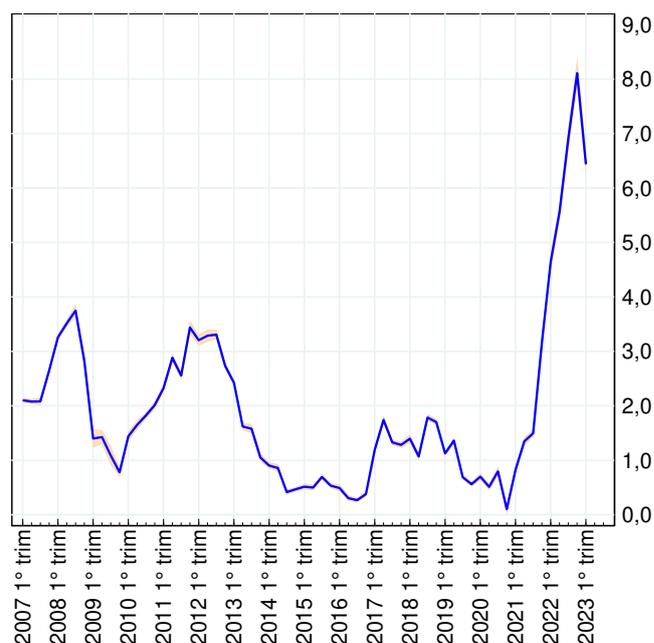
### Situazione economica generale (1)

(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>

<b>I giudizi di peggioramento della situazione corrente sono meno diffusi...</b>	Nel primo trimestre del 2023 la quota di aziende che hanno espresso giudizi di peggioramento sulla situazione economica generale rispetto a tre mesi prima si è pressoché dimezzata (a 23,7 per cento), restando tuttavia superiore a quella di chi ne ha osservato un miglioramento (14,9 per cento, da 6,3 della precedente rilevazione; Tavola 1).
<b>...e migliorano le prospettive sulle proprie condizioni operative</b>	Il saldo tra le valutazioni di miglioramento e di peggioramento delle proprie condizioni operative nei successivi tre mesi, fortemente negativo dall'inizio del 2022, si è pressoché annullato in tutti i settori (Figura 1). Al miglioramento delle prospettive delle imprese contribuirebbero soprattutto l'impulso proveniente dalla domanda per i propri prodotti o servizi e la contestuale attenuazione delle difficoltà legate ai rincari dei beni energetici e all'incertezza economica e politica, che lo scorso anno hanno rappresentato i principali ostacoli all'attività delle imprese.
<b>La domanda è in ripresa e continuerebbe a rafforzarsi nei prossimi mesi</b>	Quasi un terzo delle imprese della manifattura e dei servizi ha riportato un aumento delle vendite dall'inizio dell'anno, a fronte di circa un quarto che ne ha indicato una riduzione (entrambe le quote erano intorno al 27 per cento nella precedente rilevazione; Figure 2.1 e 2.2). La crescita della domanda è stata particolarmente sostenuta nel comparto delle costruzioni (Figura 2.3); circa la metà delle imprese attive nel comparto residenziale ha dichiarato che una parte dei propri lavori ha beneficiato delle agevolazioni connesse al Superbonus. Nei prossimi tre mesi la domanda si rafforzerebbe ulteriormente in tutti i settori: il 45,9 per cento delle aziende prevede infatti una crescita delle vendite, mentre solo il 13,2 ne prevede una contrazione (da 31,5 e 20,4 nella rilevazione precedente).
<b>Rimarrebbe adeguata la liquidità</b>	Le condizioni di accesso al credito nel primo trimestre sono considerate stabili da oltre tre quarti delle aziende, e peggiori per la quasi totalità delle restanti (in linea con quanto dichiarato nei due trimestri precedenti), mentre la posizione complessiva di liquidità continuerebbe a essere sufficiente o più che sufficiente per il 91,0 per cento delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi e per l'83,5 per cento di quelle delle costruzioni.
<b>I giudizi sulle condizioni per investire sono divenuti meno pessimisti</b>	Il saldo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento delle condizioni per investire è divenuto meno negativo rispetto al trimestre precedente, per la riduzione delle valutazioni sfavorevoli principalmente a beneficio di quelle di stabilità; il miglioramento del saldo è stato più netto per le imprese manifatturiere che per quelle dei servizi e quelle edili (Figura 3). La quota delle imprese che prefigurano un aumento della spesa per investimenti fissi nel 2023 rispetto al 2022 continua a superare quella di chi ne prevede una riduzione, di 14,6 punti percentuali (come nella scorsa rilevazione). Il divario è particolarmente marcato tra le grandi imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi (33,8 punti percentuali), e tra quelle edili che operano prevalentemente nel comparto residenziale (22,7).
<b>Le prospettive sull'occupazione migliorano ulteriormente</b>	Le aspettative sui livelli di occupazione nel secondo trimestre rimangono positive in tutti i settori: la quota di imprese che prefigurano un aumento del numero di addetti è superiore di 17,8 punti percentuali a quella di chi ne prevede un calo, un valore storicamente alto, in crescita da 11,1 nella rilevazione precedente. Fra i diversi settori, le prospettive risultano più favorevoli per le aziende con almeno 1.000 addetti e per quelle localizzate al Centro Nord.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Tullia Padellini e Tiziano Ropele.

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 1.554 imprese con almeno 50 addetti (673 dell'industria in senso stretto, 690 dei servizi e 191 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\\_2023.pdf](http://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_1_trim_2023.pdf)  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/03/dati\\_2023\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/03/dati_2023_03.zip)  
[https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2022/IAI\\_metodi\\_e\\_fonti.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2022/IAI_metodi_e_fonti.pdf)

**Si attenuano le difficoltà legate ai livelli ancora alti dei prezzi energetici e alla carenza di beni intermedi**

Nel primo trimestre poco più del 50 per cento delle imprese ha riscontrato difficoltà legate ai livelli ancora alti dei prezzi dei beni energetici; per la metà di esse tali difficoltà sono risultate di minore entità rispetto al trimestre precedente e solo per il 9,0 per cento si sono accentuate. In risposta agli elevati corsi energetici, il 38,0 per cento delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi e il 48,4 per cento di quelle delle costruzioni intendono alzare i propri prezzi di vendita nei prossimi tre mesi; tali quote risultano di almeno 20 punti inferiori a quelle osservate alla fine del 2022. Si sono ridotte ulteriormente anche le difficoltà legate all'approvvigionamento di materie prime

e di input intermedi, che nel primo trimestre hanno interessato un'azienda su tre nell'industria in senso stretto e nei servizi e due su tre nelle costruzioni (da 51,5 e 72,7 per cento nella precedente rilevazione).

**Le aspettative di inflazione, sebbene ancora alte, sono scese su tutti gli orizzonti**

Dopo aver raggiunto nella scorsa edizione i livelli massimi dall'inizio della rilevazione nel 1999, le attese sull'inflazione al consumo si sono ridotte su tutti gli orizzonti di previsione, pur restando su valori molto elevati (Figura 4). Il tasso atteso di inflazione al consumo si è attestato, in media, al 7,8 per cento tra sei mesi (da 8,9 nella precedente indagine), al 6,4 tra 12 mesi (da 8,1), al 5,3 tra 2 anni (da 6,7) e al 4,8 su un orizzonte compreso tra i 3 e i 5 anni (da 5,7). Sulla dinamica delle aspettative ha plausibilmente inciso il forte rallentamento dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo registrato all'inizio dell'anno.

**La dinamica dei prezzi di vendita è attesa in moderazione, tranne nelle costruzioni**

Negli ultimi 12 mesi i prezzi praticati dalle imprese sarebbero cresciuti con intensità ancora elevata in tutti i settori: la variazione media è stata del 7,6 per cento nell'industria in senso stretto (da 8,4 nella precedente rilevazione), del 6,4 nelle costruzioni (da 6,3) e del 4,3 nei servizi (da 3,6). Nei prossimi 12 mesi i listini praticati nel complesso dell'industria in senso stretto e dei servizi rallenterebbero in modo deciso per la prima volta dalla fine del 2020 (2,9 per cento, da 4,0), a seguito dell'attenuarsi dei rialzi dei corsi delle materie prime e della riduzione delle aspettative di inflazione. La dinamica dei prezzi nel settore delle costruzioni segnerebbe invece ancora un marginale

aumento (a 5,5, da 5,3), trainato dai listini dell'edilizia residenziale.

Tavola 1

### Principali risultati dell'indagine (1)

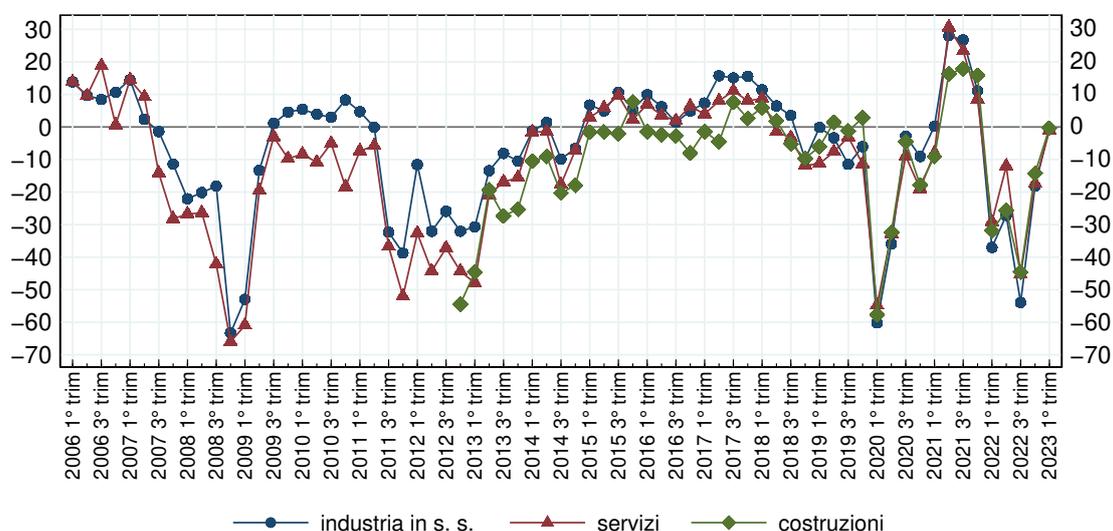
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2022 4° tr.	2023 1° tr.	2022 4° tr.	2023 1° tr.	2022 4° tr.	2023 1° tr.	2022 4° tr.	2023 1° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	9,0	8,1	8,7	7,6	9,0	7,6	8,9	7,8
Aspettative di inflazione a 12 mesi	8,1	6,5	8,1	6,4	8,3	6,2	8,1	6,4
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	4,1	2,8	3,9	2,9	5,3	5,5	4,0	3,0
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	-37,3	-3,8	-42,9	-13,1	-49,3	-12,6	-40,7	-8,8
Domanda totale	-2,1	6,4	1,6	9,9	12,3	25,6	0,5	9,2
Domanda estera	4,8	13,7	-1,0	6,3	—	—	3,0	11,4
Condizioni per investire	-29,2	-15,3	-30,5	-19,8	-36,1	-26,4	-30,2	-18,1
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	11,8	32,1	9,0	32,9	22,3	35,1	11,0	32,7
Domanda estera	18,0	34,2	8,9	21,4	—	—	14,9	30,3
Condizioni economiche delle imprese	-18,2	-0,4	-17,5	-1,1	-14,6	-0,8	-17,6	-0,7
Occupazione	11,2	19,8	10,8	15,8	11,8	19,7	11,1	17,8
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2023 rispetto al II sem. 2022	16,7	8,6	23,0	20,5	21,2	18,1	20,0	14,9
Nel 2023 rispetto al 2022	13,4	11,0	14,0	18,1	16,0	13,2	13,8	14,6

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo: [http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/03/dati\\_2023\\_03.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/03/dati_2023_03.zip)

Figura 1

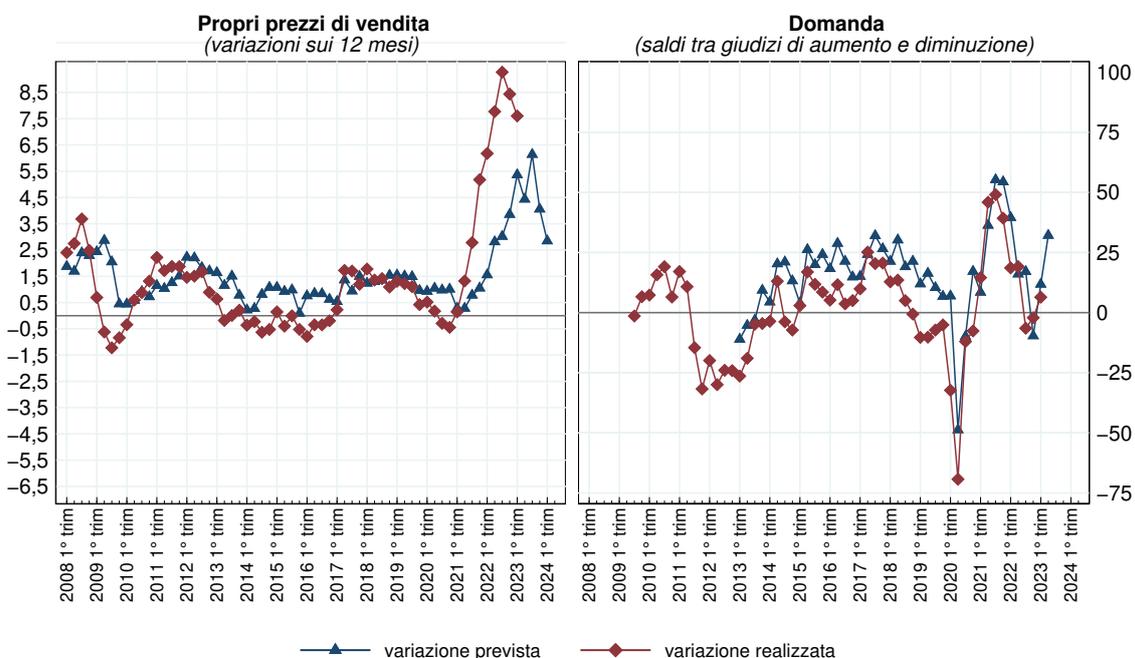
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

Figura 2.1

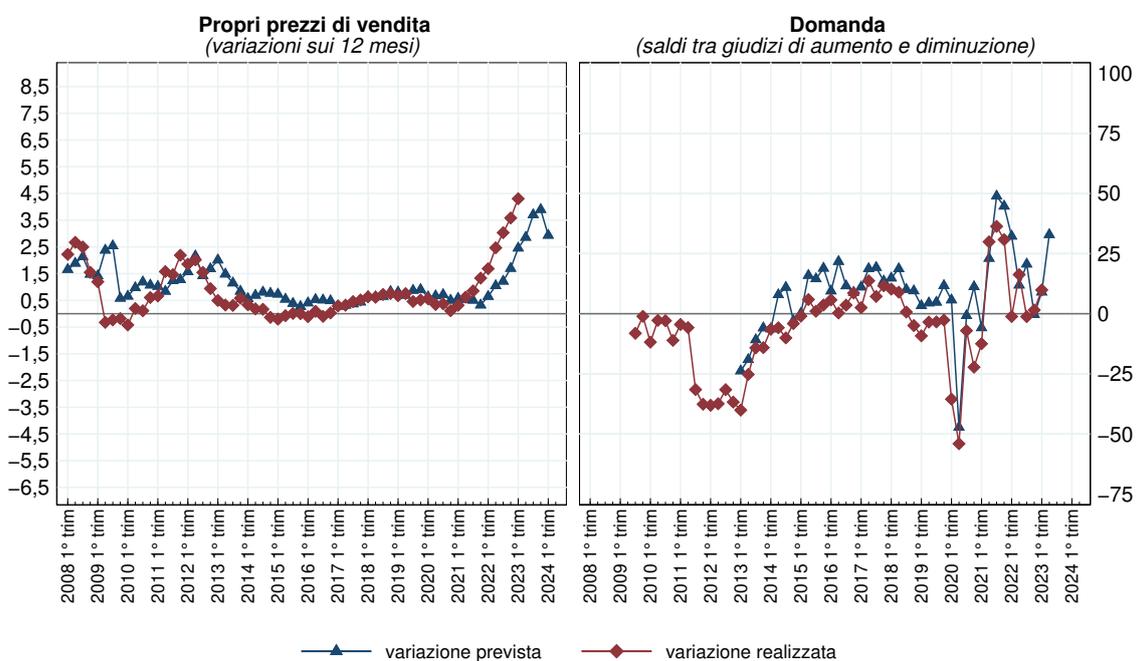
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° 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 2.2

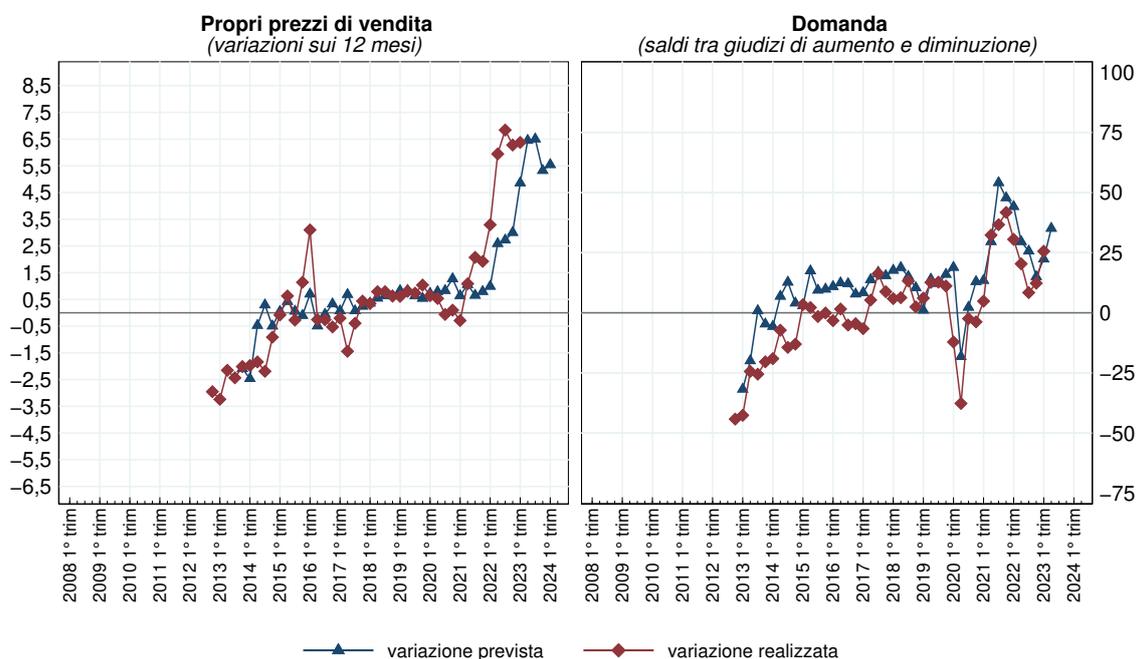
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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. 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 2.3

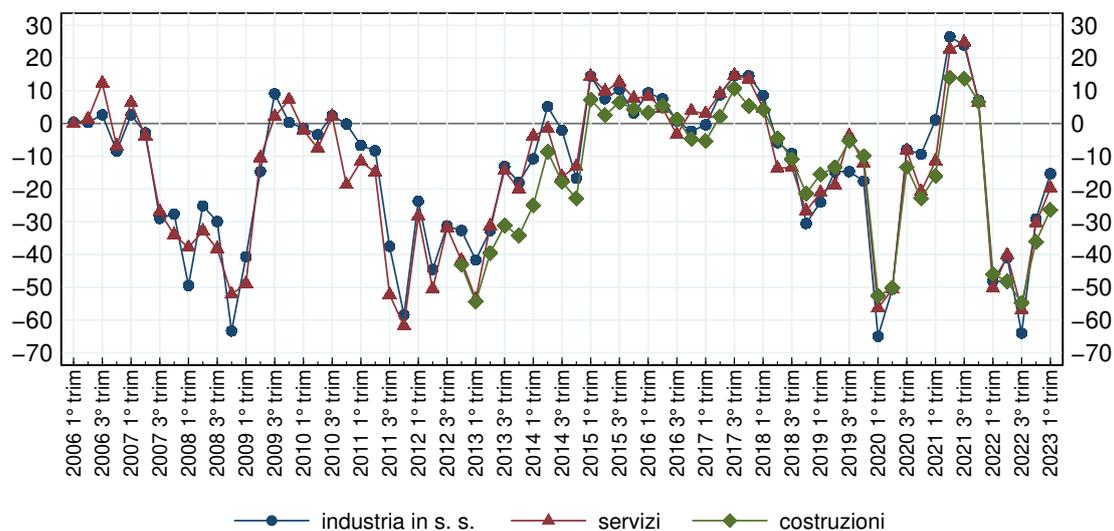
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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. 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

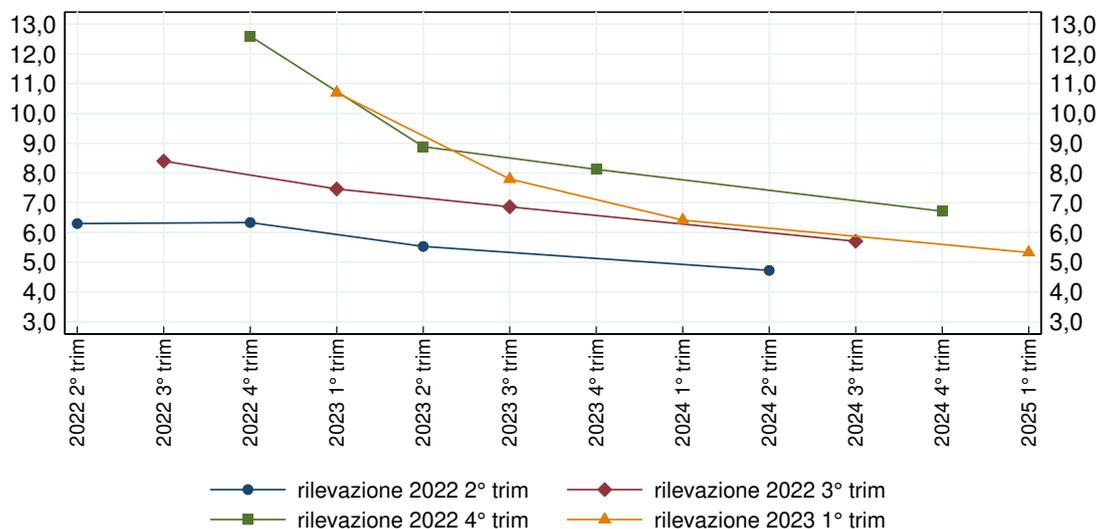
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 4**

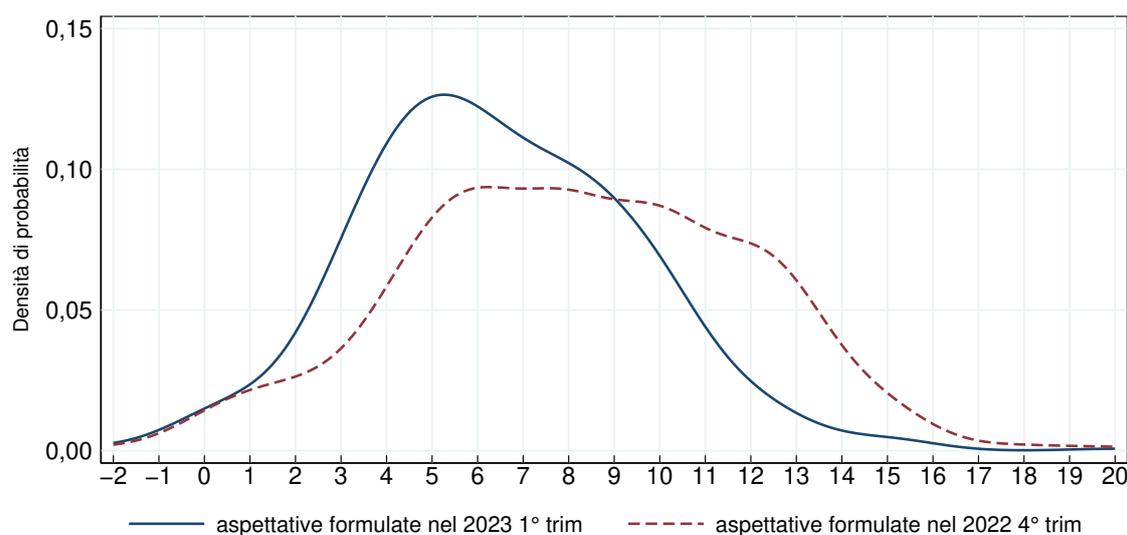
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
*(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)*



(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**

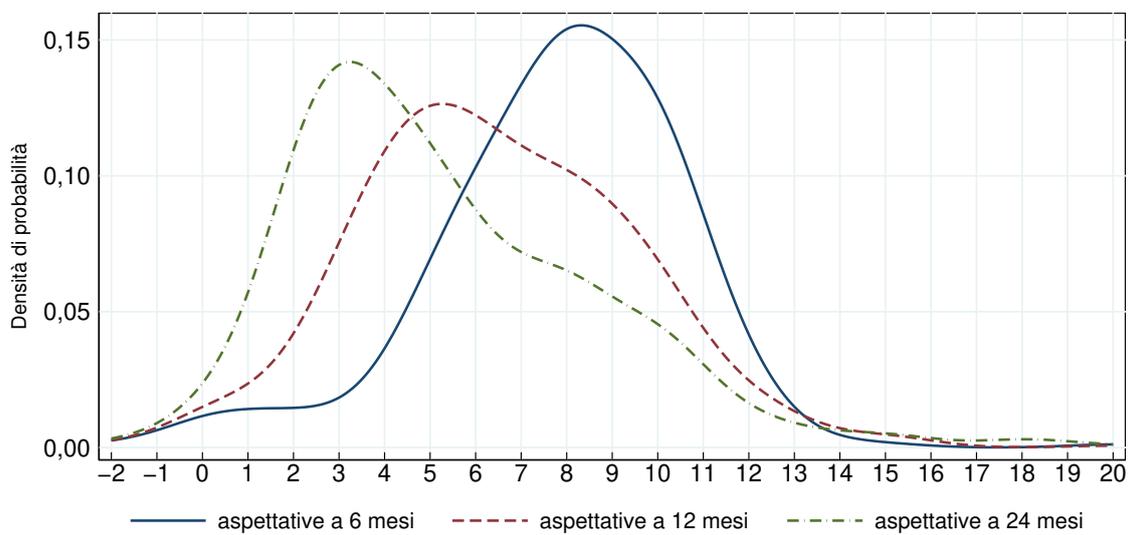
**Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)**  
*(stima non parametrica)*



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

**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 1.

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