

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

8 aprile 2025

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

I principali risultati

L'indagine è stata condotta tra il 21 febbraio e il 19 marzo 2025 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, su un campione ampliato da questa edizione da 1.500 a 2.500 unità.

Nel primo trimestre dell'anno continuano a prevalere le valutazioni di peggioramento sia della situazione economica generale corrente sia delle proprie condizioni operative a breve termine. Sono tuttavia migliorati i giudizi sull'andamento delle vendite, sia correnti sia per il trimestre successivo, in particolare nella manifattura, grazie alla domanda estera. Per il prossimo trimestre si prefigura un'espansione anche dell'occupazione in tutti i settori, con aumenti salariali nel complesso contenuti. Sulle prospettive delle aziende per l'anno corrente gravano l'incertezza e le preoccupazioni derivanti dagli effetti diretti o indiretti delle politiche commerciali degli Stati Uniti.

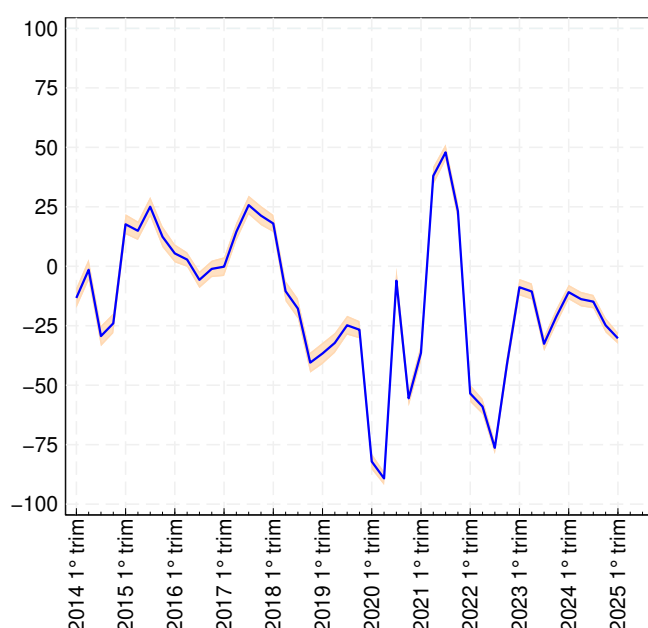
Nelle costruzioni i giudizi sulla domanda e sulle condizioni operative restano migliori che nel resto dell'economia, ma è rallentata l'attività delle imprese operanti prevalentemente nel comparto residenziale.

Pur ritenendo le condizioni per investire ancora sfavorevoli, le imprese si attendono un aumento della spesa nominale per investimenti nel 2025 in linea con quello previsto nella precedente indagine. Le valutazioni sull'accesso al credito risultano stabili e la posizione di liquidità è ritenuta nel complesso soddisfacente.

I listini praticati dalle imprese negli ultimi 12 mesi sono cresciuti a un ritmo marginalmente più sostenuto nell'industria e hanno rallentato nei servizi e nelle costruzioni; per i prossimi 12 mesi, la crescita dei prezzi rimarrebbe nel complesso moderata. Le aspettative delle imprese sull'inflazione al consumo sono aumentate su tutti gli orizzonti di previsione, pur rimanendo su valori inferiori al 2 per cento.

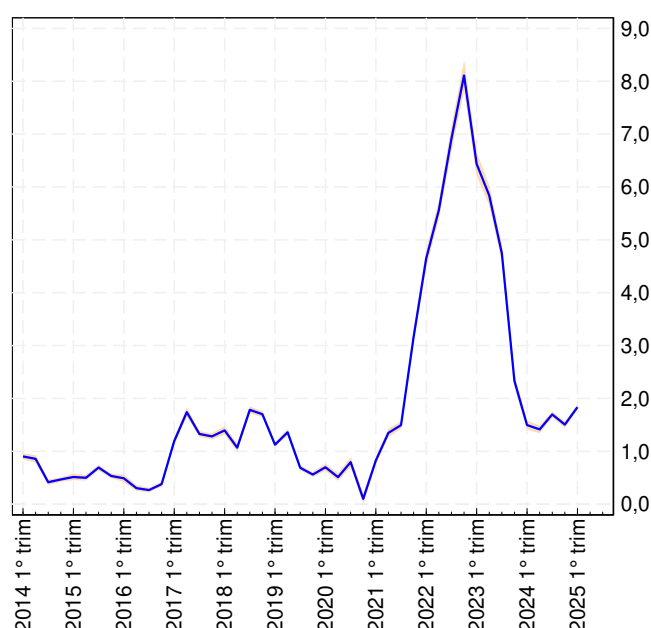
Situazione economica generale (1)

(saldo tra giudizi di miglioramento e di peggioramento rispetto a 3 mesi prima)



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. Cfr. tavv. s1 e s4 dell'appendice statistica.

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita¹

I giudizi sulla situazione economica generale sono peggiorati nei servizi e nelle costruzioni...

Nel primo trimestre del 2025, il saldo tra le valutazioni di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale del Paese, negativo dall'inizio del 2022, si è ulteriormente deteriorato (a -30 punti percentuali, da -25 nella precedente rilevazione; Tavola 1). Le valutazioni sono peggiorate soprattutto tra le imprese dei servizi (a -29 da -19) e, nelle costruzioni, tra le aziende che operano maggiormente nel comparto residenziale; il saldo è invece rimasto stabile, su valori bassi, nell'industria in senso stretto (-32 punti).

...in un contesto di domanda ancora debole

Per le vendite realizzate nel trimestre precedente, il saldo negativo tra i giudizi di aumento e di riduzione si è assottigliato (a -1 da -4), riflettendo un calo nei servizi (a -2 da 4) e nelle costruzioni, dove resta comunque molto positivo (a 20 da 23), a fronte di un netto rialzo nell'industria (a -4 da -16). Il saldo relativo alle sole esportazioni è tornato positivo dopo il deterioramento osservato nello scorso trimestre, con un incremento marcato in tutti i comparti.

Le domanda attesa nei prossimi tre mesi è in crescita in tutti i comparti...

La quota di imprese che prevedono un'espansione delle vendite nel secondo trimestre supera quella di chi ne prefigura una contrazione: il saldo è di 22 punti percentuali nell'industria in senso stretto (da 10 nella precedente rilevazione), di 24 nei servizi (da 16) e di 32 nelle costruzioni (da 35). Nell'industria in senso stretto e nei servizi le attese continuano a essere favorite dell'impulso fornito dalla domanda estera. Nelle costruzioni, la quota di imprese che prevedono di beneficiare nel 2025 dei provvedimenti connessi al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) resta prevalente, in linea con la rilevazione precedente.

...con risvolti positivi per l'occupazione

Al miglioramento delle attese sulla domanda si sono associate prospettive più favorevoli per l'occupazione nel secondo trimestre dell'anno, specialmente fra le imprese di minore dimensione. Nell'industria in senso stretto e nei servizi, la quota delle imprese che prevedono di espandere la propria compagine è sensibilmente cresciuta, rispettivamente al 21 per cento (da 17) e al 28 (dal 22), a fronte di un calo di chi ne prevede una contrazione. Nelle costruzioni, la quota di aziende che si attendono un aumento del

numero degli occupati è rimasta pressoché invariata (al 30 per cento), a fronte di una riduzione di 2 punti di chi ne prefigura un ridimensionamento (al 7 per cento). La percentuale di aziende che prevedono un aumento delle retribuzioni orarie dei propri dipendenti nei prossimi 12 mesi è cresciuta sia nelle costruzioni sia, in misura contenuta, nell'industria in senso stretto e nei servizi. Nelle valutazioni delle aziende, gli aumenti salariali sarebbero nel complesso contenuti; per il 64 per cento delle aziende non supereranno il 2 per cento.

Le attese sulle proprie condizioni operative risentono dell'incertezza connessa con le politiche commerciali internazionali

Pur registrando un moderato progresso, le attese delle imprese sulle proprie condizioni operative nei prossimi tre mesi rimangono complessivamente deboli, con dinamiche settoriali eterogenee: nell'industria in senso stretto il saldo negativo tra i giudizi di miglioramento e di peggioramento si è decisamente attenuato (a -8 punti percentuali da -16 nella precedente rilevazione), mentre è marginalmente peggiorato nei servizi (a -6 punti); il saldo è rimasto appena positivo nelle costruzioni. Sulle prospettive continuano a gravare principalmente l'incertezza economico-politica e l'andamento dei prezzi del gas, dell'elettricità e, in misura più contenuta, del petrolio. Le imprese, soprattutto quelle dell'industria in senso stretto, hanno segnalato anche crescenti timori connessi allo scenario internazionale. In particolare, il 44 per cento delle imprese esportatrici si attende che nei prossimi 12 mesi le politiche commerciali restrittive degli Stati Uniti avranno un

effetto negativo sul volume delle loro vendite in quel mercato, con un'intensità media o elevata in circa due terzi dei casi. Le preoccupazioni sono più accentuate fra le aziende del Nord Ovest.

¹ Il testo è stato curato da Marco Bottone e Valentina Aprigliano.

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 2.444 imprese con almeno 50 addetti (1094 dell'industria in senso stretto, 1107 dei servizi e 243 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_2025.pdf
http://www.bancaditalia.it/publicazioni/indagine-inflazione/2025-indagine-inflazione/03/dati_2025_03.zip
https://www.bancaditalia.it/publicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2025/IAI_metodi_e_fonti.pdf

**Le condizioni
per investire
rimangono
sfavorevoli...**

Il saldo tra i giudizi favorevoli e quelli sfavorevoli sulle condizioni per investire è risultato negativo ed è pressochè uguale in tutti i settori (in media a -17 punti percentuali, da -11 nell'ultimo trimestre del 2024; Figura 3): nell'industria in senso stretto è lievemente risalito, mentre nei servizi e nelle costruzioni è peggiorato in misura significativa, riducendosi di 12 e di 9 punti percentuali rispettivamente; la flessione è particolarmente acuta (22 punti) fra le imprese di costruzione più attive sul mercato residenziale.

Secondo le imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi, le condizioni di accesso al credito sono rimaste sostanzialmente stabili, così come la posizione complessiva di liquidità, che per oltre il 90 per cento delle imprese non prefigura significative criticità nel prossimo trimestre. Nel comparto delle costruzioni si sono invece lievemente deteriorati i giudizi sulle condizioni di accesso al credito; la quota di imprese che valutano sufficiente la posizione complessiva di liquidità è salita (al 73 per cento, dal 68) a scapito principalmente di chi la considera più che sufficiente.

**...e le previsioni
di crescita per
gli investimenti
restano nel
complesso
invariate**

Le imprese continuano a prefigurare un'espansione della spesa nominale per investimenti nell'anno in corso. Il saldo tra la quota di imprese che prevedono un incremento degli investimenti e quella di chi si attende un calo è rimasto nel complesso pari a circa 13 punti percentuali: è cresciuto nell'industria in senso stretto (a 13 da 8), mentre si è ridimensionato nei servizi (a 14 da 17) e soprattutto nelle costruzioni (a 10 da 18). Il saldo è sceso fra le imprese di maggiore dimensione.

**I prezzi di
vendita
continueranno a
crescere con
moderazione**

Nel primo trimestre del 2025 la crescita rispetto all'anno precedente dei prezzi di vendita fissati dalle imprese è nel complesso rimasta stabile, accentuandosi di 2 decimi di punto percentuale nell'industria in senso stretto (a 1,6) e attenuandosi di 3 decimi nei servizi (a 1,8) e di 2 decimi nelle costruzioni (a 3,1). Nei prossimi 12 mesi la variazione dei listini rimarrebbe moderata nell'industria e nei servizi (all'1,7 e 1,9 rispettivamente) e sarebbe più sostenuta nelle costruzioni (al 3,6 per cento). Sulla dinamica attesa dei prezzi incidono soprattutto l'aumento del costo del lavoro e quello delle materie prime.

**Le aspettative di
inflazione sono
cresciute su tutti
gli orizzonti ma
restano sotto al
2 per cento**

L'inflazione al consumo attesa dalle imprese è leggermente salita su tutti gli orizzonti di previsione, attestandosi in media all'1,8 per cento a 6 e a 12 mesi (da 1,4 e 1,5 per cento, rispettivamente) e all'1,9 per cento a 24 e 48 mesi (da 1,5 e 1,6). Le aspettative si confermano omogenee fra imprese di comparti e dimensioni diversi e nelle differenti aree del Paese.

Tavola 1

Principali risultati dell'indagine (1)*(valori percentuali e punti percentuali)*

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	<i>2024 4° tr.</i>	<i>2025 1° tr.</i>	<i>2024 4° tr.</i>	<i>2025 1° tr.</i>	<i>2024 4° tr.</i>	<i>2025 1° tr.</i>	<i>2024 4° tr.</i>	<i>2025 1° tr.</i>
Valori percentuali								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	<i>1,4</i>	1,8	<i>1,4</i>	1,8	<i>1,5</i>	1,8	<i>1,4</i>	1,8
Aspettative di inflazione a 12 mesi	<i>1,5</i>	1,8	<i>1,5</i>	1,8	<i>1,6</i>	1,9	<i>1,5</i>	1,8
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	<i>1,5</i>	1,7	<i>2,1</i>	1,9	<i>3,3</i>	3,6	<i>1,9</i>	1,9
Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)								
<i>Giudizi sul trimestre precedente</i>								
Situazione economica generale	<i>-31,9</i>	-32,3	<i>-19,0</i>	-29,4	<i>-17,9</i>	-23,4	<i>-24,8</i>	-30,3
Domanda totale	<i>-16,2</i>	-3,8	<i>4,4</i>	-1,8	<i>23,4</i>	20,0	<i>-3,8</i>	-1,3
Domanda estera	<i>-10,8</i>	0,5	<i>-1,3</i>	9,8	—	—	<i>-7,9</i>	3,1
Condizioni per investire	<i>-18,8</i>	-17,1	<i>-5,0</i>	-17,2	<i>-5,3</i>	-14,1	<i>-11,3</i>	-17,0
<i>Previsioni a 3 mesi</i>								
Domanda totale	<i>9,6</i>	21,7	<i>15,9</i>	24,2	<i>35,5</i>	32,0	<i>14,3</i>	23,6
Domanda estera	<i>11,0</i>	17,8	<i>12,4</i>	18,8	—	—	<i>11,4</i>	18,1
Condizioni economiche delle imprese	<i>-16,0</i>	-8,0	<i>-4,7</i>	-6,3	<i>1,7</i>	1,1	<i>-9,4</i>	-6,6
Occupazione	<i>2,6</i>	10,4	<i>11,4</i>	20,0	<i>23,2</i>	23,3	<i>8,1</i>	16,0
<i>Previsioni sulla spesa per investimenti</i>								
Nel I sem. del 2025 rispetto al II sem. 2024	<i>4,1</i>	10,1	<i>20,4</i>	14,7	<i>21,6</i>	19,4	<i>13,1</i>	13,0
Nel 2025 rispetto al 2024	<i>7,7</i>	12,6	<i>17,1</i>	14,1	<i>17,7</i>	10,2	<i>12,9</i>	13,2

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2025-indagine-inflazione/03/dati_2025_03.zip

Figura 1.1

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

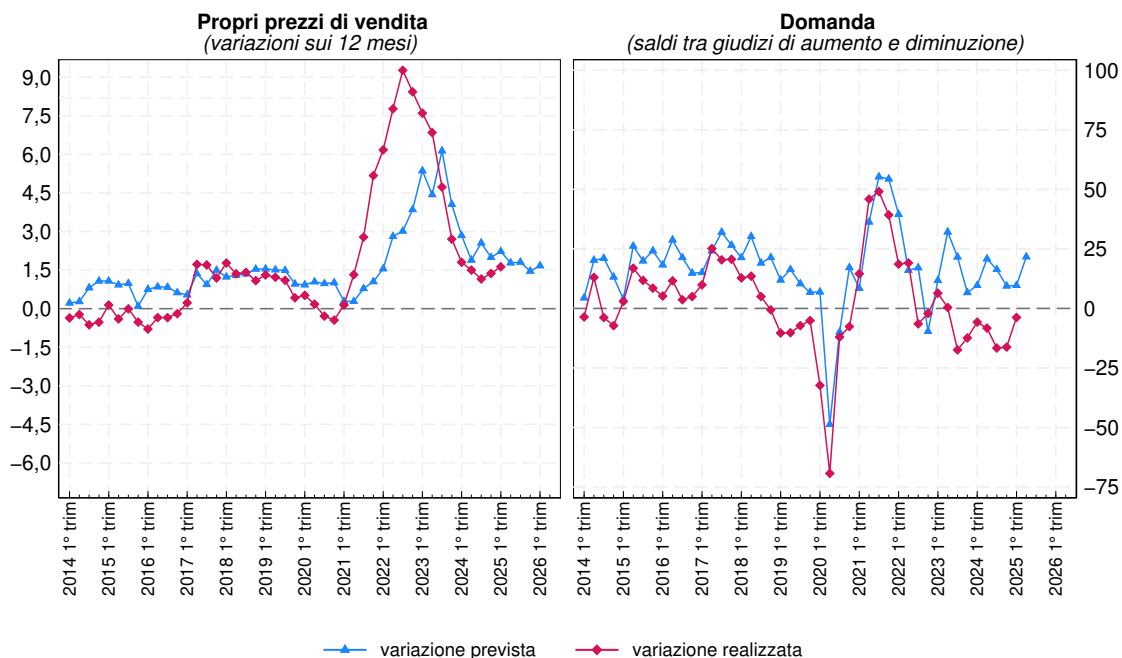


Figura 1.2

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

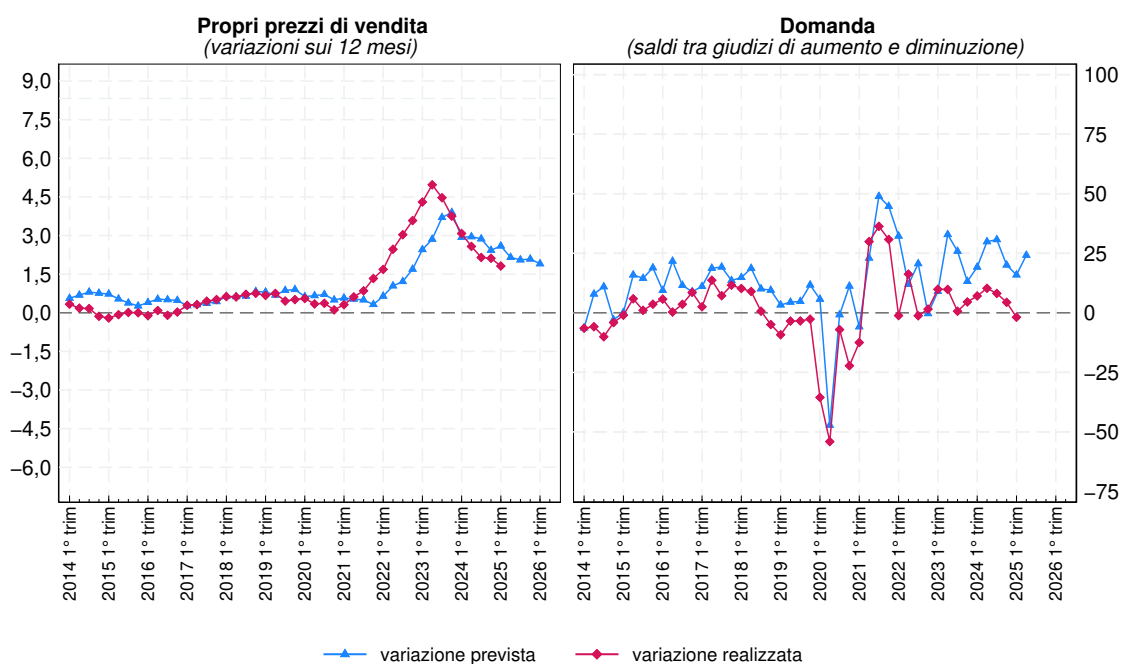
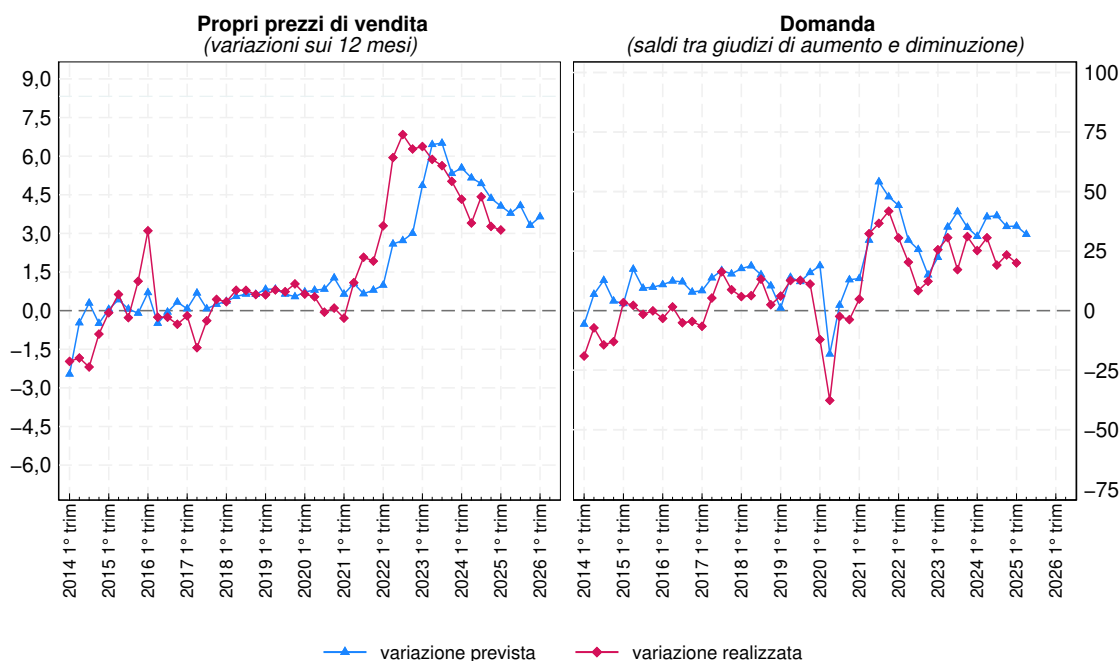


Figura 1.3

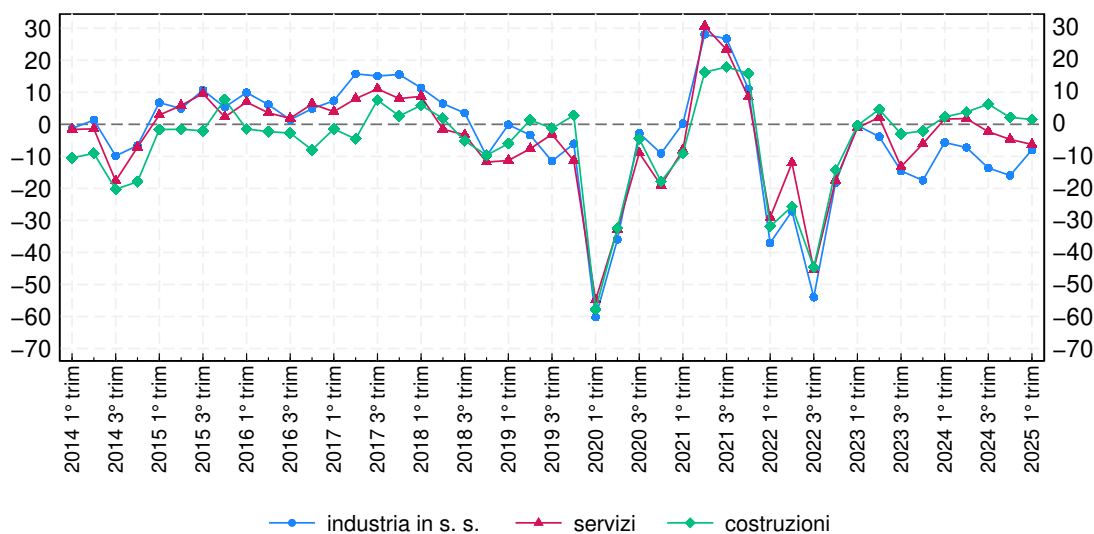
Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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 2

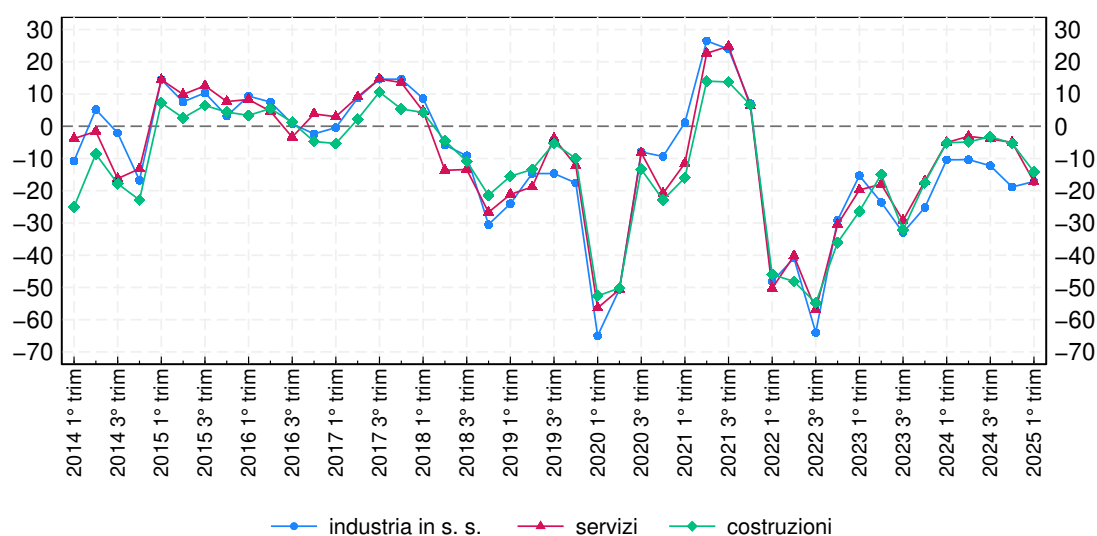
Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)
(punti percentuali)



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

Figura 3

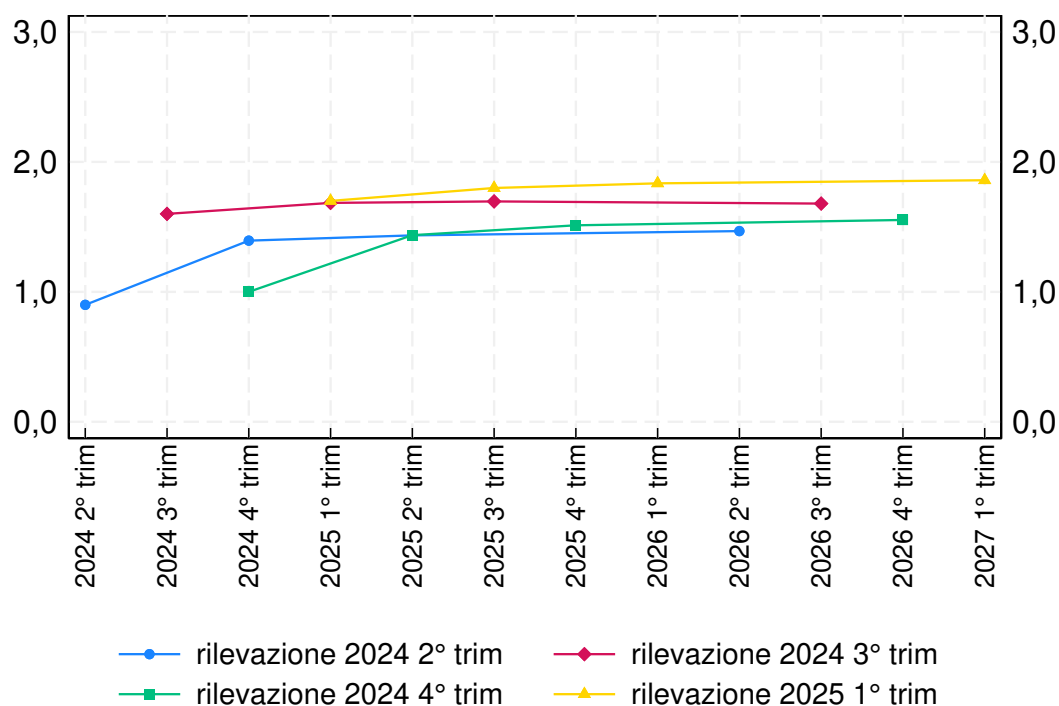
Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)
(punti percentuali)



(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)

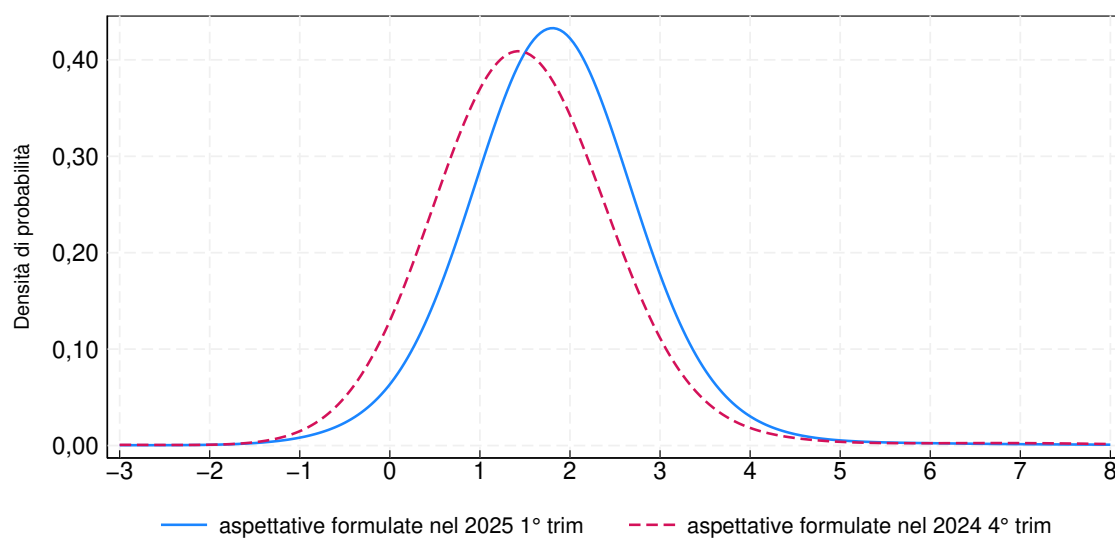
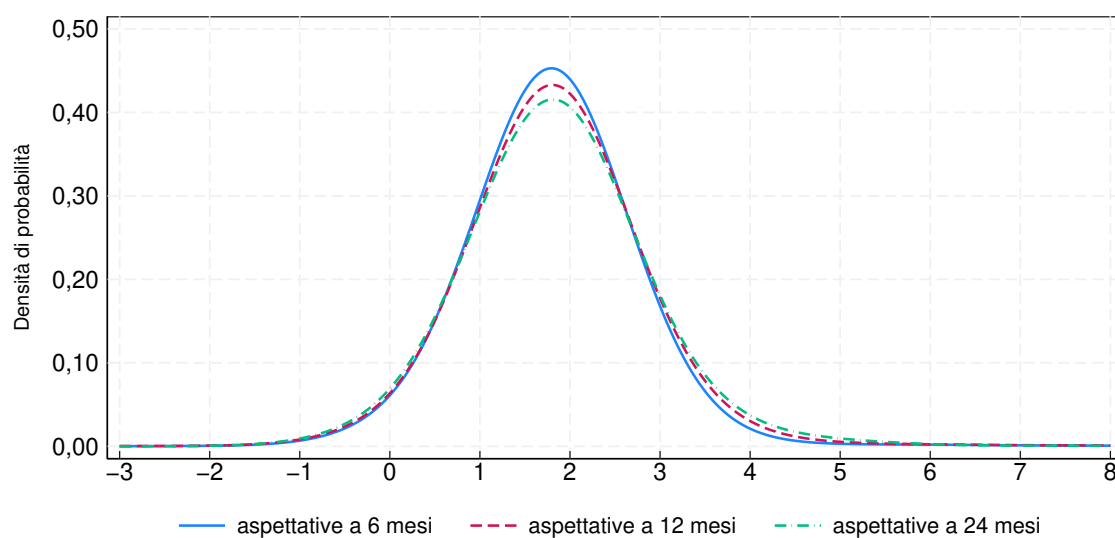


Figura 6

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 0,75.

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