

Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

8 luglio 2025

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

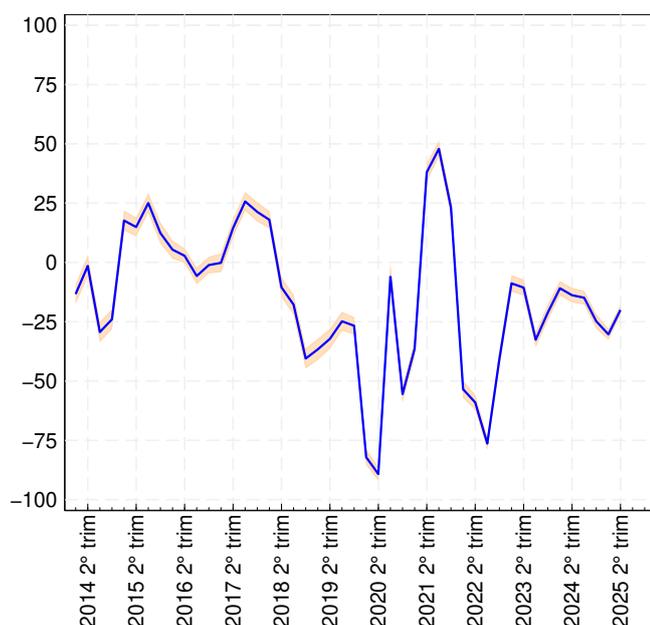
I principali risultati

Secondo l'indagine condotta tra il 19 maggio e il 12 giugno 2025 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale nel secondo trimestre dell'anno sono rimasti nel complesso sfavorevoli, ma si è ridotto sensibilmente il saldo negativo fra i giudizi di miglioramento e peggioramento. Rispetto al trimestre precedente sono migliorate sia le valutazioni sull'andamento delle vendite correnti, soprattutto sul mercato interno, sia le prospettive sulle condizioni operative a breve termine; queste risentono, tuttavia, degli effetti negativi dei dazi imposti dagli Stati Uniti. Per il terzo trimestre le imprese si attendono una crescita dell'occupazione in tutti i comparti.

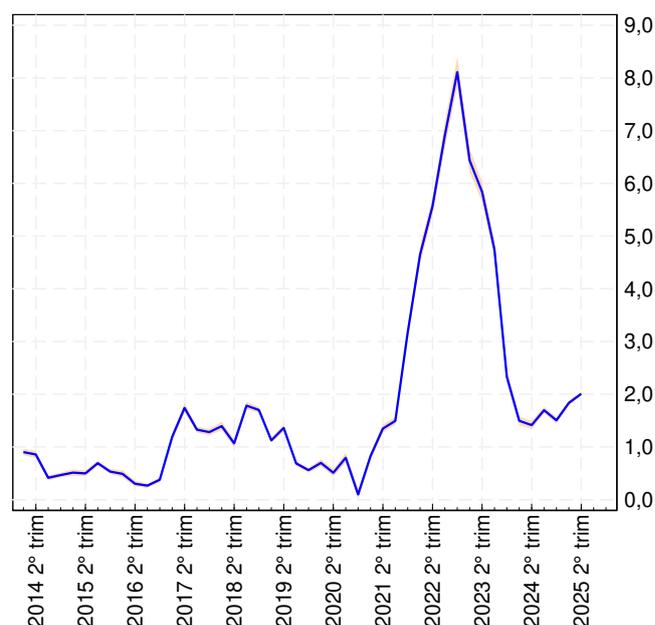
Anche le valutazioni sulle condizioni per investire sono state meno sfavorevoli. Le imprese hanno riportato attese di una crescita degli investimenti nel 2025 lievemente più sostenuta rispetto a quanto rilevato nella scorsa primavera. I giudizi riguardanti l'accesso al credito nel secondo trimestre sono marginalmente migliorati.

Rispetto all'indagine precedente i prezzi praticati dalle imprese negli ultimi 12 mesi sono saliti a un ritmo contenuto e pressoché invariato, sia nell'industria sia nei servizi; nei prossimi 12 mesi i prezzi rallenterebbero in tutti i comparti. Le aspettative delle imprese sull'inflazione al consumo sono aumentate di poco su tutti gli orizzonti di previsione, collocandosi al 2,0 per cento sugli orizzonti a 6, 12 e 24 mesi.

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 sono migliorati ma restano negativi

Nel secondo trimestre del 2025, il saldo tra le valutazioni di miglioramento (espresse dal 6 per cento delle imprese, un livello appena superiore a quello della scorsa indagine) e di peggioramento della situazione economica generale del Paese si è collocato a -20 punti percentuali, da -30 in marzo (tavola 1), risultando meno negativo in tutti i settori di attività, classi dimensionali e aree geografiche.

La domanda ha registrato un recupero, sospinto dalla componente interna

La quota di imprese che hanno indicato un aumento della domanda per i propri prodotti ha superato di 8 punti quella delle imprese che ne hanno riportato una diminuzione (da -1 nel trimestre precedente), segnando il saldo migliore da inizio 2023 e il primo valore positivo dopo tre trimestri. Le imprese con almeno 1000 addetti, tuttavia, hanno segnalato un marginale deterioramento. Il recupero è risultato più marcato tra le imprese dei servizi (il saldo è passato da -2 a 11 punti percentuali) e tra quelle che si rivolgono principalmente al mercato interno (da -2 a 10 punti). Il saldo è migliorato di soli 4 punti nelle costruzioni, dove è stato nettamente positivo sin dalla prima metà del 2021. Anche i giudizi sulla domanda estera sono migliorati, ma in misura molto più contenuta: il saldo tra le risposte positive e quelle negative si è collocato a 6 punti percentuali (da 3), sostenuto dal progresso delle imprese industriali (5 punti percentuali, da 0) e di quelle di dimensione più piccola. Fra le imprese più grandi, invece, il saldo è diminuito di 10 punti percentuali, annullandosi; fra quelle che esportano almeno un terzo del proprio fatturato è rimasto sostanzialmente stabile, a 7 punti percentuali.

Le prospettive per i prossimi tre mesi resterebbero complessivamente stabili...

Le attese sull'andamento delle vendite nel prossimo trimestre sono rimaste positive, con un saldo di 25 punti percentuali tra le risposte di aumento e diminuzione, superiore solo di 1 punto alla rilevazione di marzo. Appena il 13 per cento delle imprese ha indicato attese di un calo del fatturato, il valore più basso dalla fine del 2021. Tuttavia si sono deteriorate le attese delle imprese con un forte orientamento ad esportare (quelle con oltre due terzi di fatturato prodotto all'estero), il cui saldo è sceso a 18 punti percentuali, da 26. Le prospettive complessive sulle esportazioni sono rimaste stabili rispetto al trimestre precedente; per le imprese più grandi il saldo è risultato positivo per 18 punti percentuali, 6 in meno rispetto alla rilevazione di marzo.

...ma i dazi hanno indebolito le condizioni operative delle imprese manifatturiere

Le attese sulle condizioni operative nei prossimi 3 mesi sono risultate in lieve miglioramento, a -3 punti percentuali, da -7, quasi unicamente per effetto delle valutazioni più favorevoli delle imprese con meno di 200 addetti e, a livello territoriale, delle imprese nel Mezzogiorno e nel Nord-Est. L'elevata incertezza commerciale ha continuato tuttavia ad incidere negativamente: nel secondo trimestre del 2025 il 32 per cento delle imprese della manifattura e il 12 per cento di quelle dei servizi hanno segnalato effetti riconducibili agli annunci e all'applicazione dei dazi statunitensi. L'impatto si è manifestato primariamente in via indiretta per le imprese dei servizi (78 per cento fra quante hanno segnalato effetti), mentre per quelle della manifattura è risultato lievemente prevalente il canale diretto degli ordinativi da aziende statunitensi (54 per cento). Le prospettive si sono confermate più solide fra le imprese di costruzione, tra le quali è rimasta prossima al 60 per cento la quota che prevede di beneficiare nel 2025 dei provvedimenti connessi con il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).

Le attese sull'occupazione sono rimaste positive

L'occupazione continuerebbe a espandersi nel terzo trimestre: il saldo tra le imprese che hanno riportato previsioni di aumento della forza lavoro e quelle che ne hanno anticipato una contrazione si è attestato a 15 punti percentuali (da 16 in marzo). Le prospettive sono rimaste più favorevoli nelle costruzioni (25 punti percentuali, da 23) rispetto all'industria in senso stretto (stabili a 10 punti) e ai servizi (17 punti, da 20). La dinamica attesa per le retribuzioni orarie dei dipendenti è rimasta sostanzialmente

¹ Il testo è stato curato da Luigi Palumbo e Marco Bottone.

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 2.485 imprese con almeno 50 addetti (1091 dell'industria in senso stretto, 1146 dei servizi e 248 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_II_trim_2025.pdf

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2025-indagine-inflazione/06/dati_2025_06.zip

https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-note/metodi-note-2025/IAI_metodi_e_fonti.pdf

invariata rispetto al trimestre precedente.

Le condizioni per investire sono giudicate come meno sfavorevoli

Il saldo tra i giudizi favorevoli e quelli sfavorevoli sulle condizioni per investire è migliorato a -12 punti percentuali, da -17, riportandosi sui valori della fine dello scorso anno, restando negativo in tutti i comparti di attività (figura 3). Il miglioramento ha riguardato in misura maggiore le imprese dei servizi, dove il saldo è risalito a -10 punti da -17, e quelle più piccole. Nel complesso la spesa per investimenti fissi è prevista in espansione nel 2025, con un saldo tra valutazioni di aumento e di diminuzione salito a 17 punti percentuali da 13 in marzo. Nelle costruzioni l'incremento del saldo è stato di 8 punti (a 18), mentre miglioramenti più contenuti si sono registrati tra le aziende dei servizi (a 18, da 14) e dell'industria in senso stretto (a 13, da 11).

Continuano a prevalere giudizi di stabilità nelle condizioni di accesso al credito

Le condizioni di accesso al credito nel secondo trimestre sono migliorate per l'8 per cento delle imprese, a fronte del 6 per cento che ne ha segnalato un peggioramento (il valore più basso dalla fine del 2021). Il saldo fra risposte positive e negative è aumentato significativamente tra le imprese delle costruzioni (a 3 punti, da -3) grazie al netto rialzo delle valutazioni delle aziende più attive nel comparto non residenziale e nonostante il peggioramento per le restanti imprese del settore. Le attese per il prossimo trimestre sono rimaste sostanzialmente in linea con la rilevazione precedente, con prevalenti giudizi di stabilità.

La crescita dei prezzi è rimasta sostanzialmente stabile, su livelli contenuti

Nel secondo trimestre del 2025 la crescita dei prezzi di vendita praticati dalle imprese è rimasta sostanzialmente stabile nell'industria (all'1,6 per cento, rispetto all'anno precedente) e nei servizi (all'1,9). La crescita dei listini nei prossimi 12 mesi rimarrebbe invariata rispetto alla scorsa indagine in tutti i settori (1,6 per cento nell'industria, 1,8 nei servizi e 3,4 nelle costruzioni). I principali fattori che hanno inciso sulla dinamica dei prezzi sono l'aumento del costo del lavoro e quello delle materie prime, entrambi, tuttavia, in attenuazione rispetto alla precedente rilevazione. Al contempo emergono segnali di maggior pressione concorrenziale. Il 34 per cento delle imprese manifatturiere e il 24 per cento di quelle dei servizi si attendono infatti un aumento dell'offerta di prodotti cinesi nei mercati in cui operano come effetto delle politiche commerciali degli Stati Uniti, con conseguenti spinte al ribasso sui prezzi. Le imprese che operano solamente sul mercato domestico hanno percepito questo fenomeno con minore intensità: i quattro quinti delle aziende non si attende un impatto significativo.

Le aspettative di inflazione sono cresciute di poco, portandosi al 2 per cento

L'inflazione al consumo attesa dalle imprese è lievemente salita su tutti gli orizzonti di previsione, attestandosi poco sotto il 2,0 per cento a 6, 12 e 24 mesi (da 1,8, 1,8 e 1,9 per cento, rispettivamente) e al 2,1 per cento a 48 mesi (da 1,9). Le aspettative si sono confermate omogenee fra comparti e fra imprese di dimensioni diverse, nonché nelle differenti aree del Paese.

Principali risultati dell'indagine (1)

(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2025 1° tr.	2025 2° tr.	2025 1° tr.	2025 2° tr.	2025 1° tr.	2025 2° tr.	2025 1° tr.	2025 2° tr.
Valori percentuali								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,8	2,0	1,8	2,0	1,9	2,0	1,8	2,0
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	1,7	1,6	1,9	1,8	3,7	3,4	1,9	1,8
Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)								
<i>Giudizi sul trimestre precedente</i>								
Situazione economica generale	-32,3	-20,5	-29,4	-20,3	-23,4	-14,9	-30,3	-20,0
Domanda totale	-3,8	2,3	-1,8	11,4	20,0	24,4	-1,3	8,2
Domanda estera	0,5	4,6	9,8	9,4	—	—	3,1	6,0
Condizioni per investire	-17,1	-12,8	-17,2	-10,5	-14,1	-13,0	-17,0	-11,7
<i>Previsioni a 3 mesi</i>								
Domanda totale	21,7	21,3	24,2	26,3	32,0	33,4	23,6	24,5
Domanda estera	17,8	18,3	18,8	18,4	—	—	18,1	18,3
Condizioni economiche delle imprese	-8,0	-5,0	-6,3	-1,7	1,1	2,3	-6,6	-2,9
Occupazione	10,4	10,2	20,0	17,2	23,3	25,0	16,0	14,6
<i>Previsioni sulla spesa per investimenti</i>								
Nel II sem. del 2025 rispetto al I sem. 2025	10,1	20,3	14,7	18,5	19,4	27,4	13,0	19,9
Nel 2025 rispetto al 2024	12,6	14,8	14,1	18,5	10,2	17,6	13,2	16,8

(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/06/dati_2025_06.zip

Figura 1.1

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

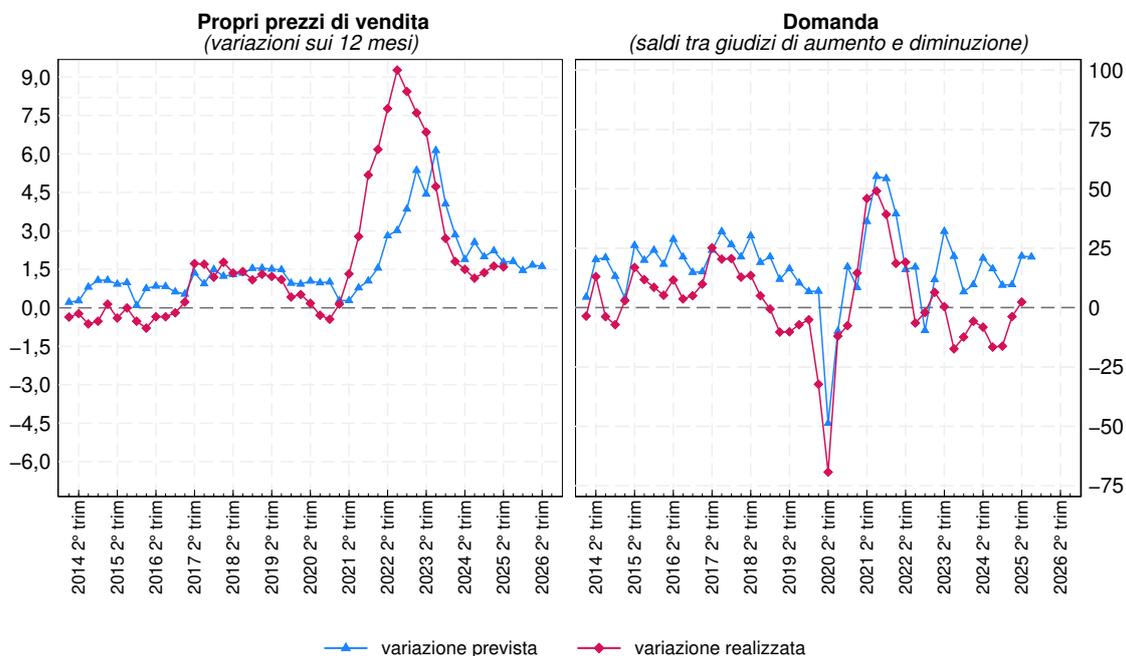
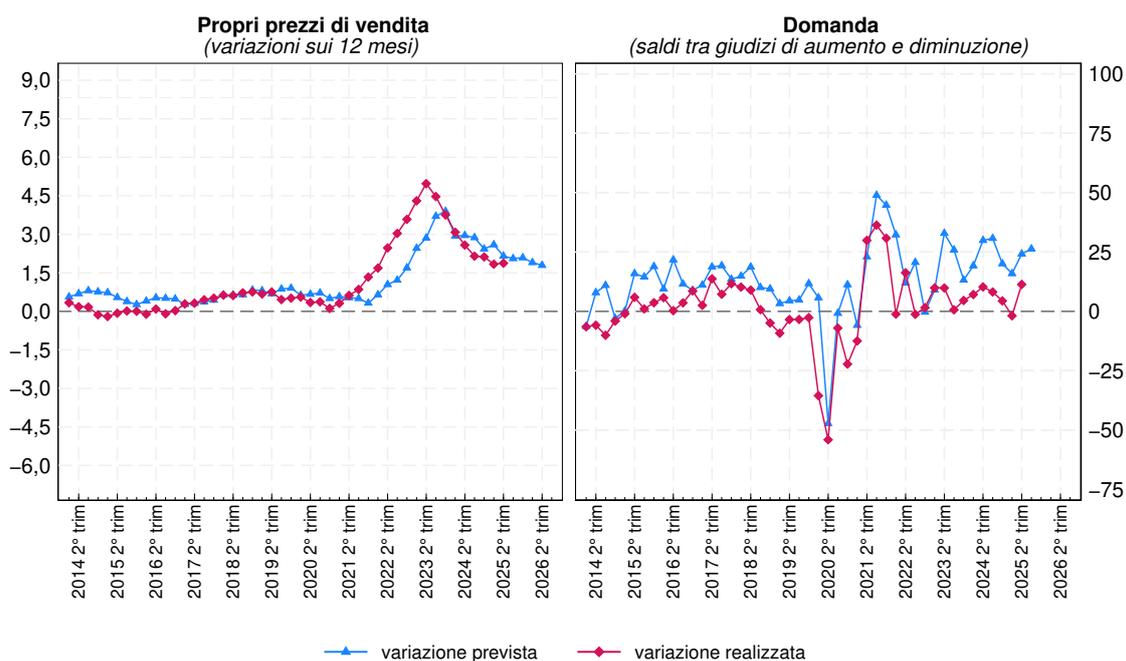
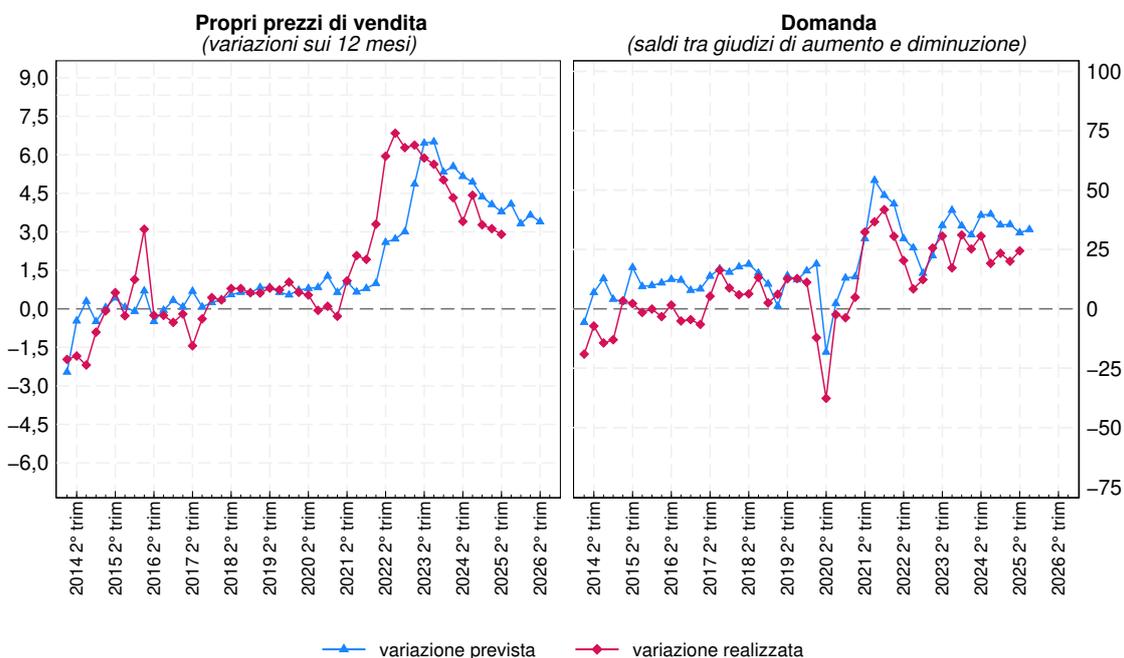


Figura 1.2

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

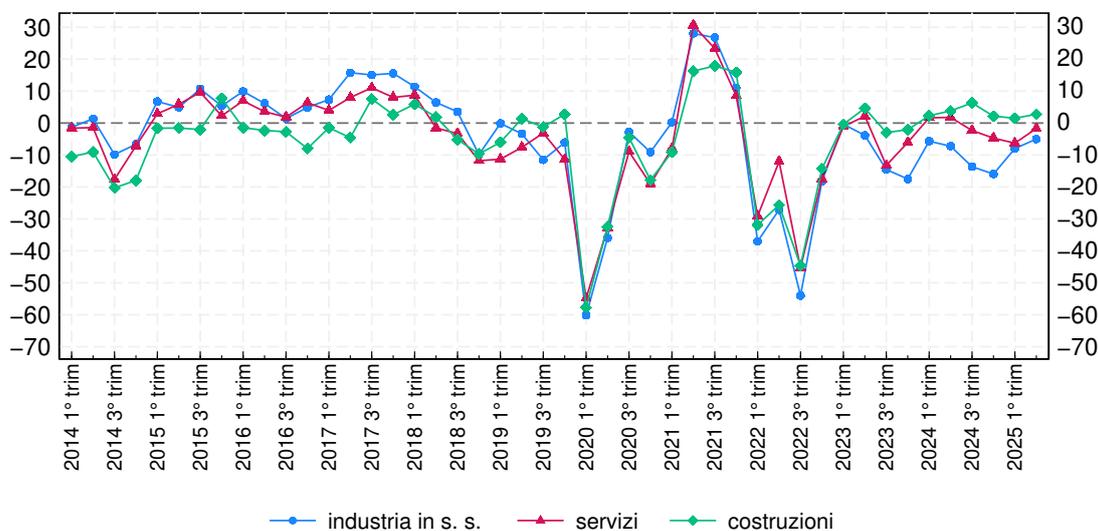


Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)
(imprese di costruzione; valori percentuali)



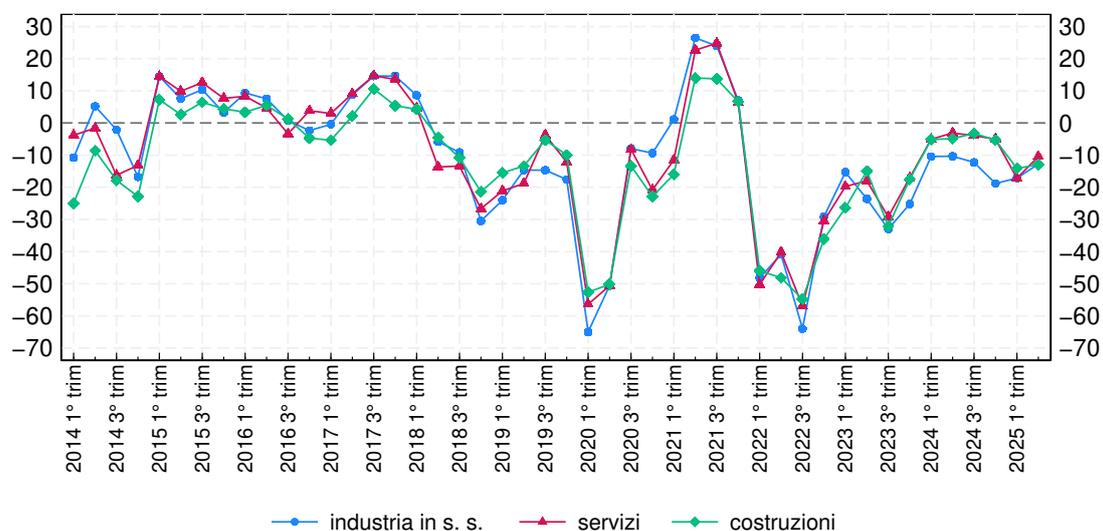
(1) Stime winsorizzate: i valori esterni all'intervallo compreso tra il 5° e il 95° percentile sono stati posti pari al valore soglia dei percentili stessi. Nella figura sui prezzi di vendita, la variazione realizzata (linea rossa) si riferisce alla variazione dei prezzi nei 12 mesi precedenti, mentre 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).

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



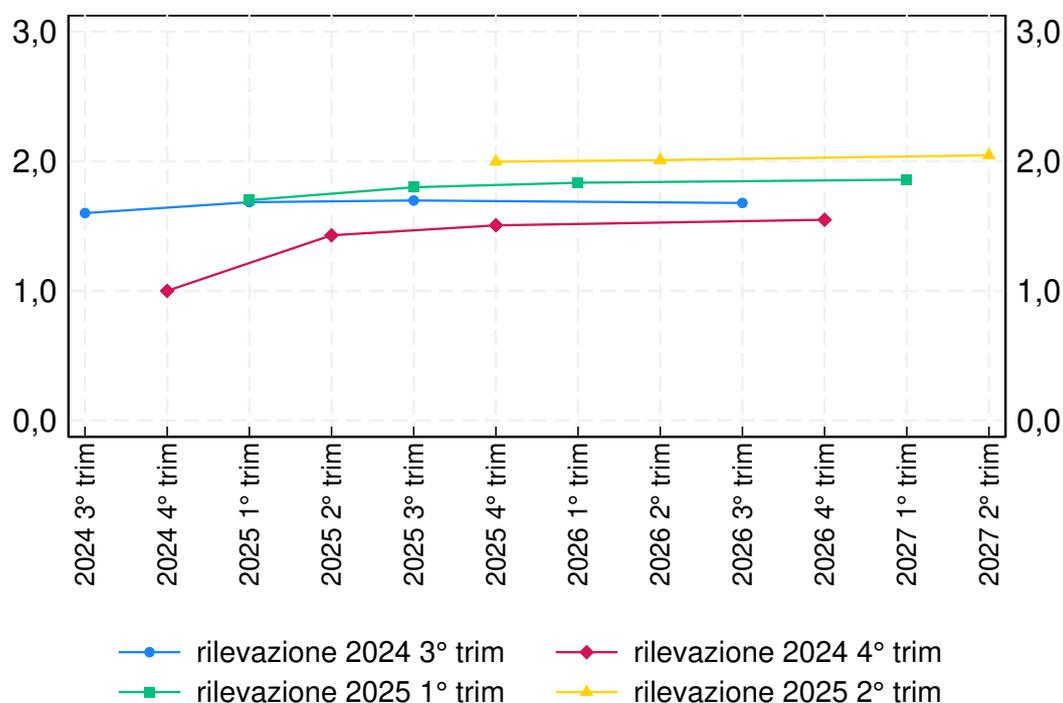
(1) Saldi tra giudizi di miglioramento e giudizi di peggioramento.

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



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

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)

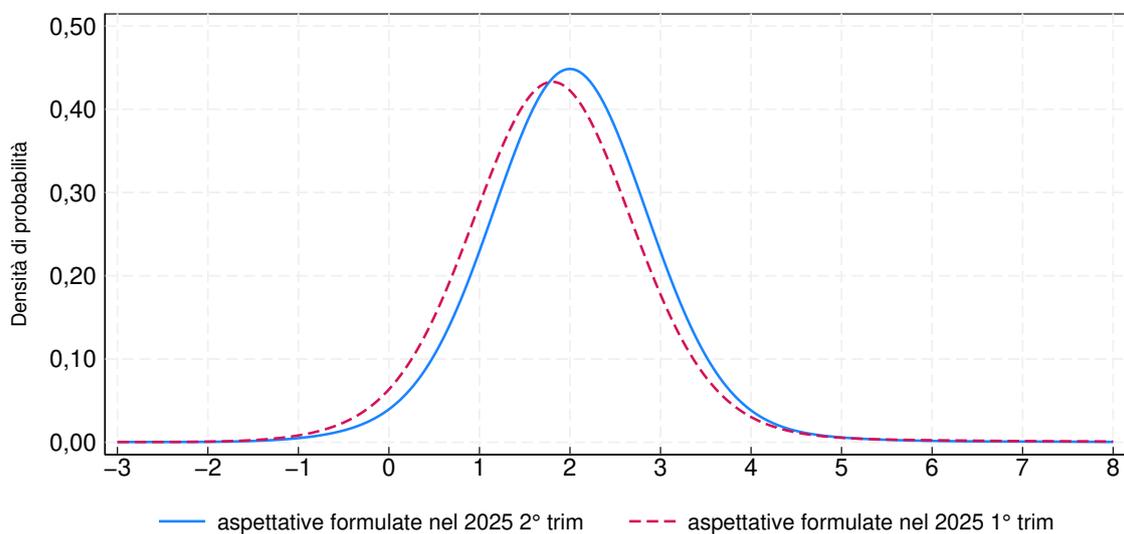
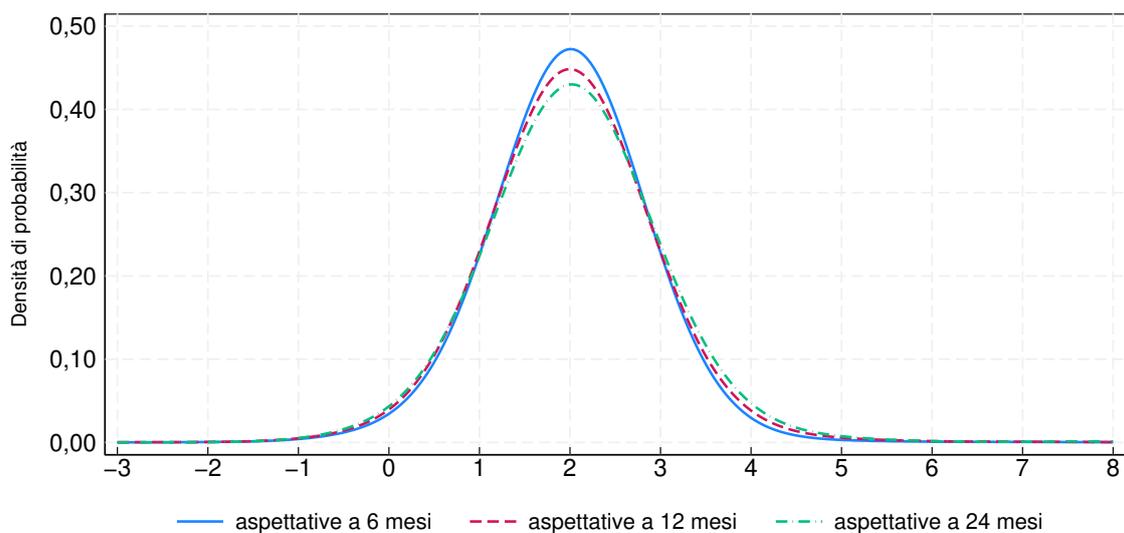


Figura 6

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