

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

15 gennaio 2024

 Per informazioni: [statistiche@bancaditalia.it](mailto:statistiche@bancaditalia.it)  
[www.bancaditalia.it/statistiche/index.html](http://www.bancaditalia.it/statistiche/index.html)

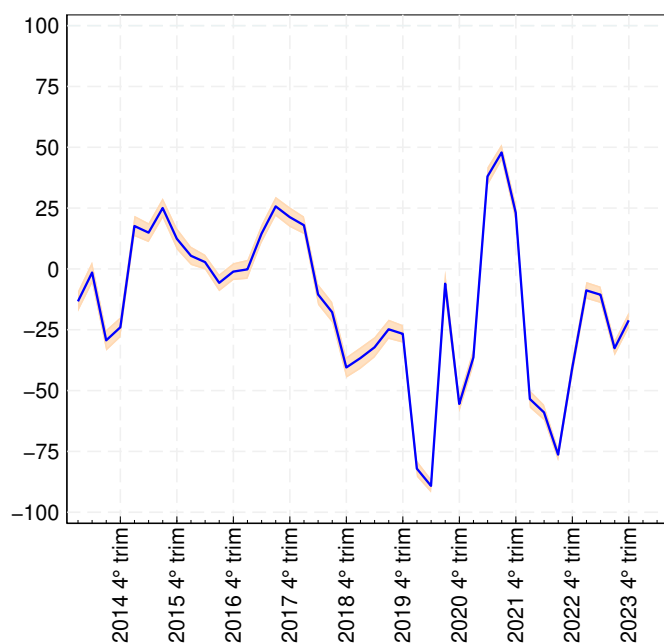
## I principali risultati

Secondo l'indagine condotta tra il 22 novembre e il 14 dicembre del 2023 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, le valutazioni sulla situazione economica generale del Paese, così come le attese sulle proprie condizioni operative nei successivi tre mesi, restano nel complesso sfavorevoli, sebbene in miglioramento rispetto alla rilevazione precedente. Al lieve recupero dei giudizi hanno contribuito una moderata ripresa della domanda interna e condizioni per investire meno negative soprattutto nei servizi, che si accompagnano alla tenuta della spesa attesa per investimenti. Nello scorcio dell'anno si è attenuato il peggioramento dei giudizi sull'accesso al credito per tutti i settori e nove imprese su dieci dichiarano almeno sufficienti le proprie condizioni di liquidità. Per il primo trimestre del 2024 le imprese prevedono un proseguimento dell'espansione dell'occupazione.

La dinamica dei prezzi praticati dalle aziende ha continuato a indebolirsi e si attenuerebbe ulteriormente nei prossimi 12 mesi. Circa due terzi delle aziende prevedono un aumento delle retribuzioni orarie dei propri dipendenti nei prossimi 12 mesi e quasi un terzo dichiara di aver già tenuto conto nel corso del 2023 di eventuali aumenti salariali futuri nei propri listini. Le attese sull'inflazione al consumo si sono nettamente ridotte su tutti gli orizzonti temporali, collocandosi poco sotto il 2,5 per cento sugli orizzonti a breve termine e appena sopra il 2 per cento su quelli a lungo.

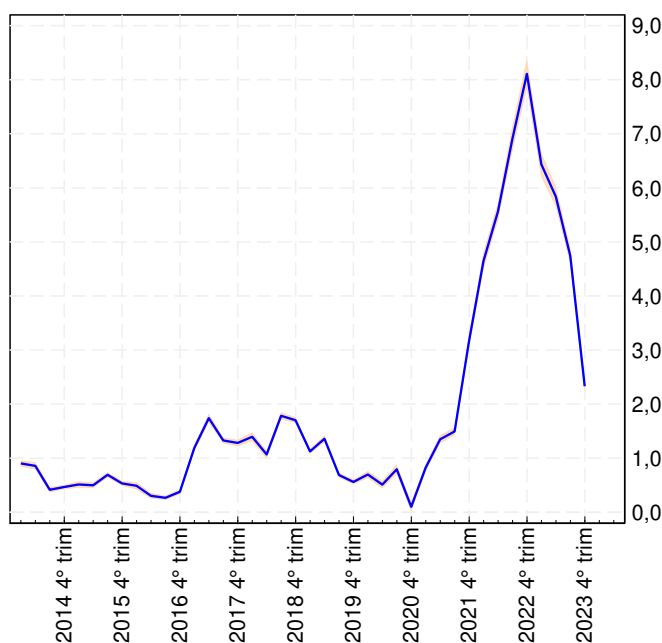
### Situazione economica generale (1)

(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 crescita<sup>1</sup>

**I giudizi delle imprese sulla situazione economica generale e sulle prospettive delle proprie condizioni operative migliorano ma restano negativi**

Nel quarto trimestre del 2023 la quota delle imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti che segnalano un peggioramento della situazione economica generale del Paese è scesa al 29 per cento, dal 37 della scorsa rilevazione, mentre è lievemente salita, dal 4 all'8 per cento, quella delle aziende che riportano giudizi più favorevoli (Tavola 1). La percentuale di imprese che ritiene nulla o bassa la probabilità di un miglioramento della situazione economica generale nei successivi tre mesi resta ampiamente maggioritaria e su livelli pressoché invariati rispetto al trimestre precedente.

Il divario negativo tra le attese di miglioramento e quelle di peggioramento delle proprie condizioni operative nei successivi tre mesi si è ridotto in misura marcata per le imprese dei servizi (a -6 punti percentuali da -13; Figura 1), mentre si è lievemente ampliato nell'industria in senso stretto (a -18 punti da -15). Sebbene il saldo rimanga negativo in tutte le macroaree del Paese, le prospettive delle aziende del Nord-Ovest, Sud e Isole migliorano; restano particolarmente sfavorevoli nel Nord-Est. L'incertezza economica e politica e l'andamento dei prezzi delle materie prime energetiche continuano a incidere negativamente sull'attività.

**La domanda interna rimane debole, ma mostra segnali di ripresa**

Il saldo tra la quota di imprese che hanno riportato un aumento delle vendite nel quarto trimestre del 2023 e quelle che ne hanno segnalato una diminuzione è migliorato in tutti i settori: a -12 punti percentuali nell'industria in senso stretto (da -17 nel terzo, Figura 2.1), a 5 punti nei servizi (da 1, Figura 2.2) e a 31 punti nelle costruzioni (da 17, Figura 2.3); restano più negativi i saldi delle imprese localizzate nel Nord Est (-10 punti). Il miglioramento delle vendite è ascrivibile alla domanda interna, mentre quella estera

rimane debole. Il saldo per quest'ultima è rimasto a -7 punti percentuali, come nel trimestre precedente, quando le valutazioni di peggioramento avevano prevalso su quelle di miglioramento per la prima volta dalla fine del 2020. Le attese per il primo trimestre 2024 sulla domanda totale ed estera sono favorevoli e in lieve miglioramento rispetto alla scorsa rilevazione.

**Si attenua il peggioramento dell'accesso al credito e le condizioni per investire sono meno sfavorevoli**

La differenza tra la quota di imprese che hanno riportato un miglioramento delle condizioni di accesso al credito nel quarto trimestre del 2023 e quella di chi ha riportato un peggioramento è lievemente diminuita (a -13 da -18 punti percentuali). Le valutazioni sono migliorate per tutti i settori, ma rimangono più negative per le imprese delle costruzioni. Resta superiore al 90 per cento la quota di imprese che considerano le proprie condizioni di liquidità almeno sufficienti.

Il saldo dei giudizi sulle condizioni per investire, pur rimanendo negativo, è migliorato, riflettendo la riduzione di 8 punti percentuali delle valutazioni meno favorevoli (al 27 per cento) a fronte di un aumento di circa 2 punti di quelle in miglioramento (al 6 per cento; Figura 3). Al netto delle costruzioni, il divario tra la quota di imprese che prefigurano un aumento della spesa per accumulazione di capitale e quelle che ne prevedono una riduzione nel primo semestre del 2024 rispetto al secondo semestre del 2023 è positivo e in lieve aumento rispetto alla scorsa rilevazione, a seguito del rialzo nei servizi e della sostanziale stazionarietà nell'industria. Il saldo si conferma positivo anche per l'intero 2024.

Il settore delle costruzioni ha rivisto lievemente al ribasso le aspettative per il 2024 sulla spesa per investimenti (il saldo è sceso a 16 punti percentuali, da 21); restano più favorevoli le attese delle imprese che operano prevalentemente nell'edilizia residenziale. Tra queste, la quota di coloro che prevedono di beneficiare per una parte dei propri lavori delle agevolazioni previste dal Superbonus è pari al 55 per cento, rispetto al 64 per cento prefigurato nella scorsa rilevazione.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Jacopo Tozzo 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 1.559 imprese con almeno 50 addetti (679 dell'industria in senso stretto, 683 dei servizi e 197 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\\_IV\\_trim\\_2023.pdf](http://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_IV_trim_2023.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/12/dati\\_2023\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/12/dati_2023_12.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)

**Le prospettive sull'occupazione rimangono favorevoli**

Il divario tra la quota di aziende che prevedono di espandere il numero di addetti e la quota di quelle che si aspettano di ridurlo è leggermente aumentato rispetto alla scorsa rilevazione (a 11 punti percentuali da 8). Le attese restano più favorevoli nel settore delle costruzioni, con un saldo di 23 punti percentuali, stabile rispetto al terzo trimestre.

**Rallentano i prezzi di vendita; circa un terzo delle aziende ha già incorporato nei propri listini gli aumenti salariali attesi**

Negli ultimi 12 mesi i prezzi praticati dalle aziende hanno rallentato in tutti i settori: la variazione media è stata del 3,4 per cento nel complesso dell'industria in senso stretto e dei servizi (da 4,6 nella precedente rilevazione) e del 5,0 per le imprese delle costruzioni (da 5,6). Nei prossimi 12 mesi i listini continuerebbero a decelerare in tutti i comparti (al 2,0 per cento nell'industria in senso stretto, al 2,4 nei servizi e al 4,4 nelle costruzioni). Circa due terzi delle aziende si attendono un aumento delle retribuzioni orarie dei propri dipendenti nei prossimi 12 mesi. La quota di imprese che dichiarano di aver incorporato gli aumenti salariali orari già registrati nei propri prezzi di vendita nel corso del 2023 è pari al 36 per cento; il 31 per cento delle aziende ha tenuto conto anche di incrementi salariali attesi.

**Meno aziende prevedono di aumentare i prezzi a causa dei costi energetici**

Nel quarto trimestre la quota di imprese che hanno riscontrato difficoltà connesse al costo dei beni energetici è rimasta stabile nell'industria in senso stretto e nei servizi (a 41 e 32 per cento, rispettivamente; era il 65 e 46 per cento nel quarto trimestre del 2022). La percentuale di aziende che prevedono di incrementare i propri prezzi di vendita in risposta agli elevati costi energetici nei successivi tre mesi è tuttavia diminuita rispetto alla scorsa rilevazione, collocandosi su valori decisamente più contenuti rispetto a un anno prima (meno di un quinto, da quasi due terzi).

**Le aspettative di inflazione sono scese su tutti gli orizzonti temporali**

Le aspettative sull'inflazione al consumo si sono nettamente ridotte su tutti gli orizzonti, riportandosi sui livelli della seconda metà del 2021 e poco al di sopra del 2 per cento. Il tasso atteso di inflazione al consumo è sceso, in media, al 2,4 per cento tra 6 mesi (da 5,1 nella precedente indagine), al 2,3 tra 12 mesi (da 4,7), al 2,1 tra 2 anni (da 4,2) e al 2,1 su un orizzonte compreso tra i 3 e i 5 anni (da 3,8; Figura 4).

Tavola 1

### Principali risultati dell'indagine (1)

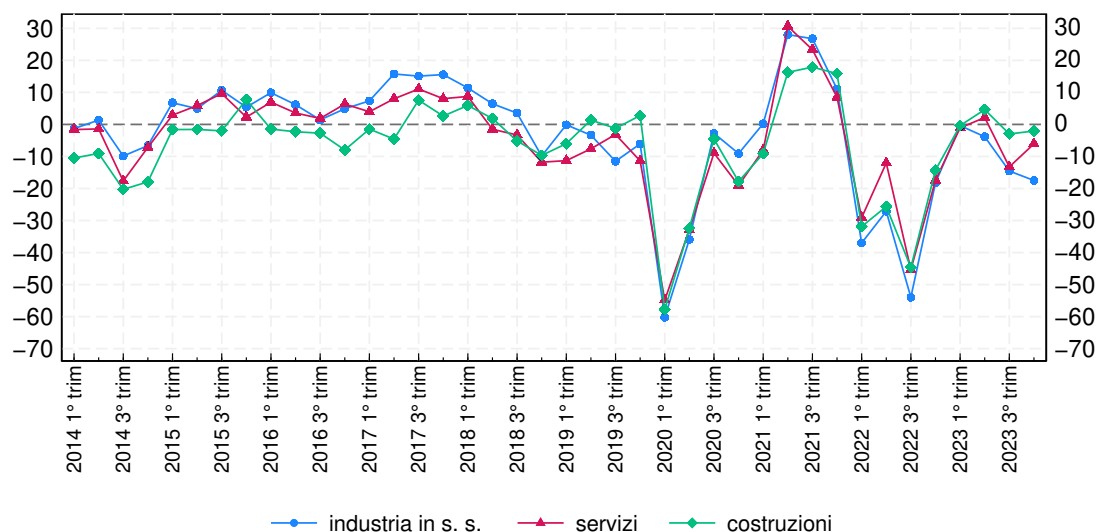
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2023 3° tr.	2023 4° tr.	2023 3° tr.	2023 4° tr.	2023 3° tr.	2023 4° tr.	2023 3° tr.	2023 4° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	5,2	2,3	5,0	2,4	5,1	2,5	5,1	2,4
Aspettative di inflazione a 12 mesi	4,8	2,3	4,7	2,3	4,8	2,5	4,7	2,3
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	2,6	2,0	2,9	2,4	4,9	4,4	2,8	2,3
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	-34,7	-23,7	-30,9	-19,7	-29,8	-13,1	-32,6	-21,1
Domanda totale	-17,4	-12,4	0,7	4,6	17,2	31,1	-6,7	-1,5
Domanda estera	-9,6	-9,3	-1,3	-3,0	—	—	-7,0	-7,2
Condizioni per investire	-33,0	-25,2	-29,2	-17,0	-32,1	-17,5	-31,1	-20,7
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	6,6	9,7	13,2	19,2	35,0	31,2	11,4	15,6
Domanda estera	8,3	12,9	10,2	9,9	—	—	8,9	11,9
Condizioni economiche delle imprese	-14,5	-17,5	-13,2	-6,1	-3,4	-2,5	-13,3	-11,0
Occupazione	5,8	8,4	7,6	11,1	20,9	23,3	7,5	10,6
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2024 rispetto al II sem. 2023	8,6	9,8	13,6	21,7	19,3	18,4	11,6	16,1
Nel 2024 rispetto al 2023	8,9	8,3	15,4	20,9	20,8	16,3	12,7	14,9

(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/12/dati\\_2023\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2023-indagine-inflazione/12/dati_2023_12.zip)

Figura 1

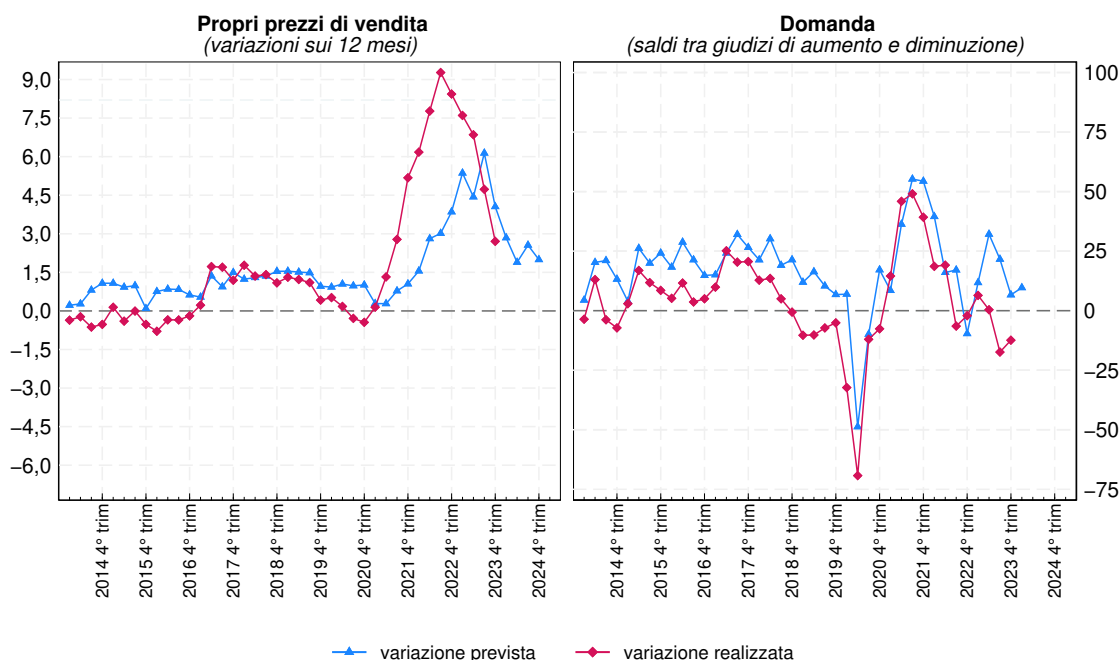
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



(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. 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)

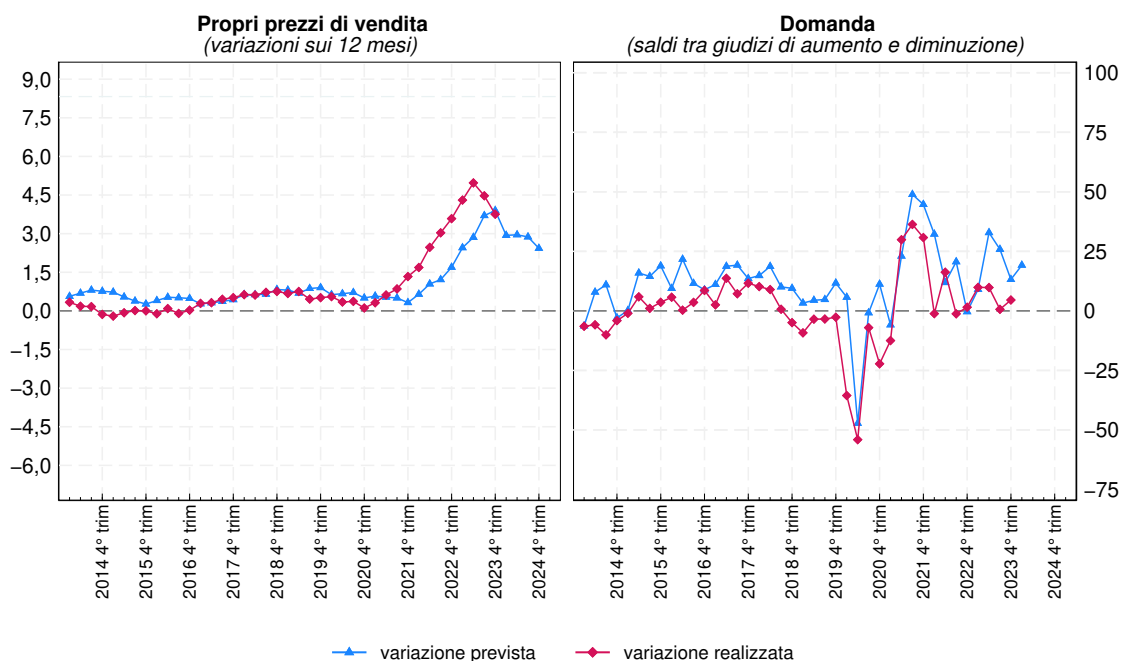
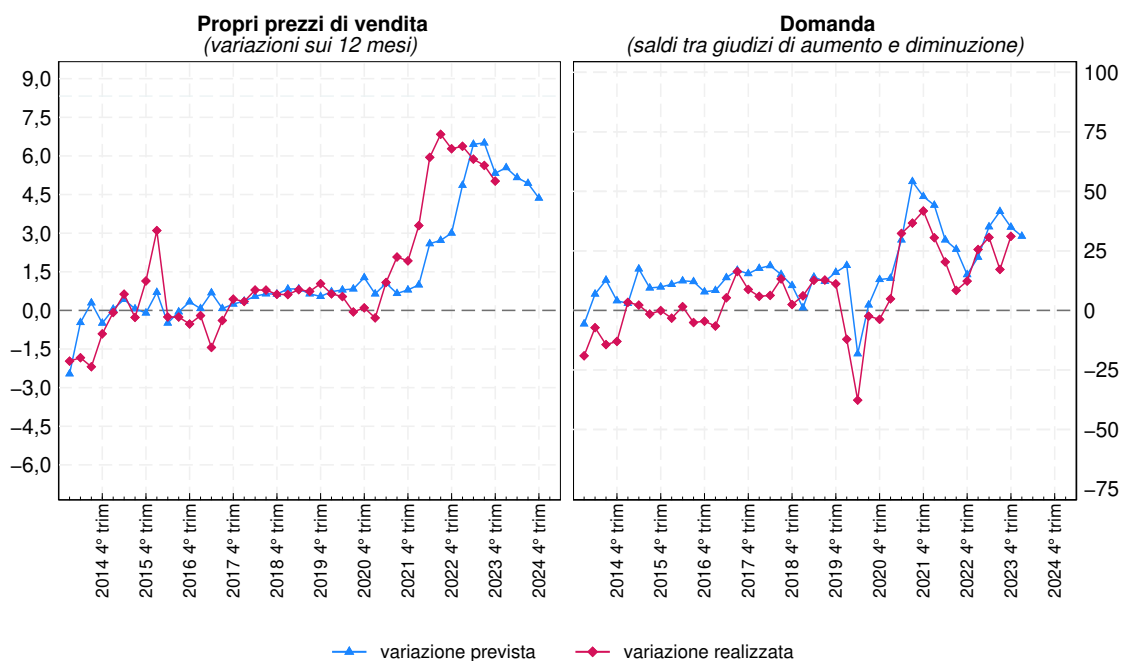


Figura 2.3

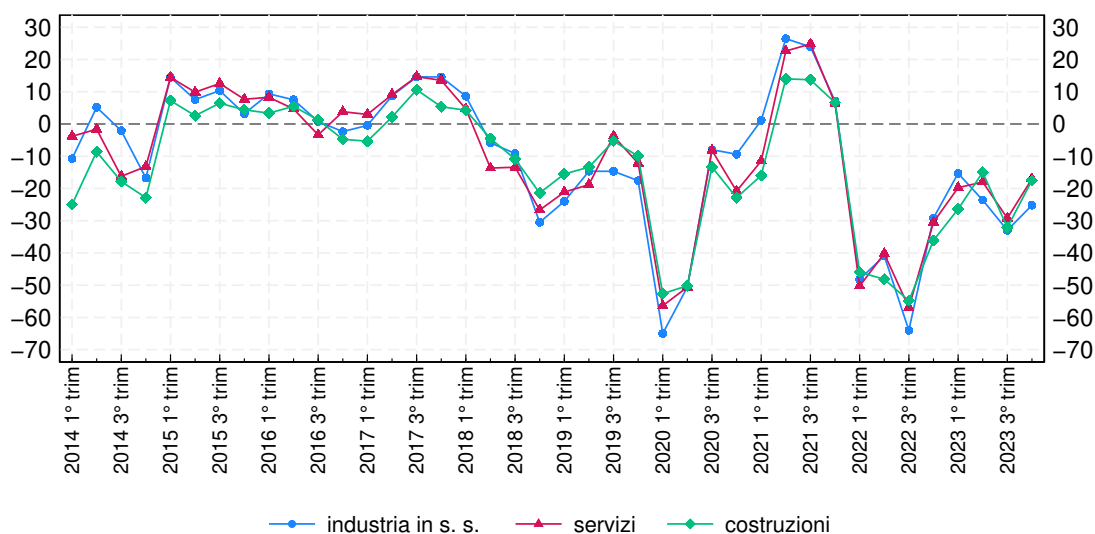
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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**

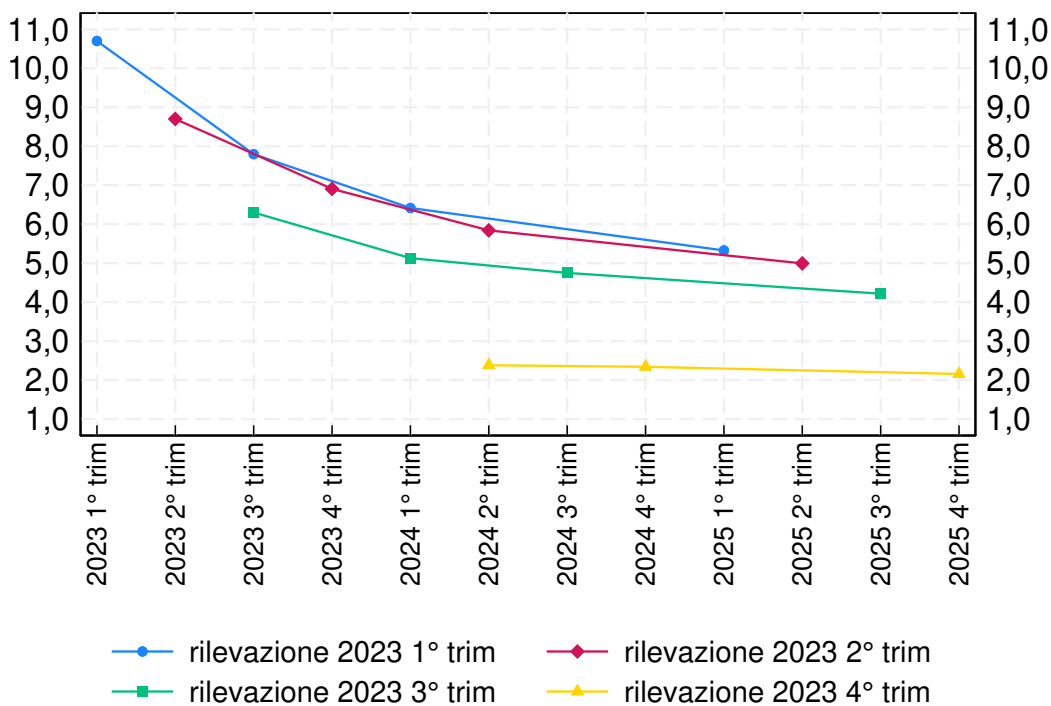
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 4**

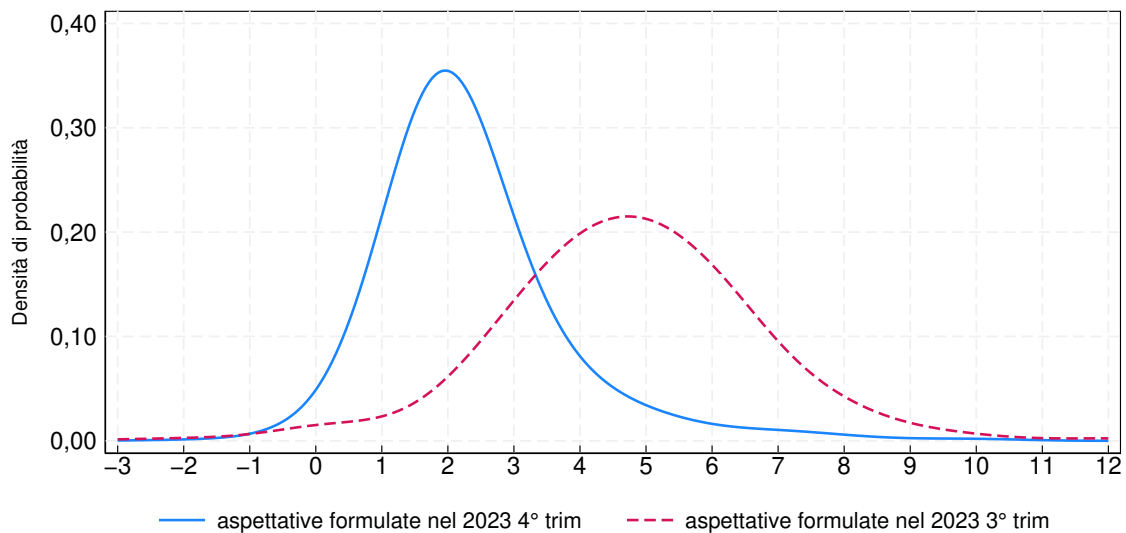
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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.

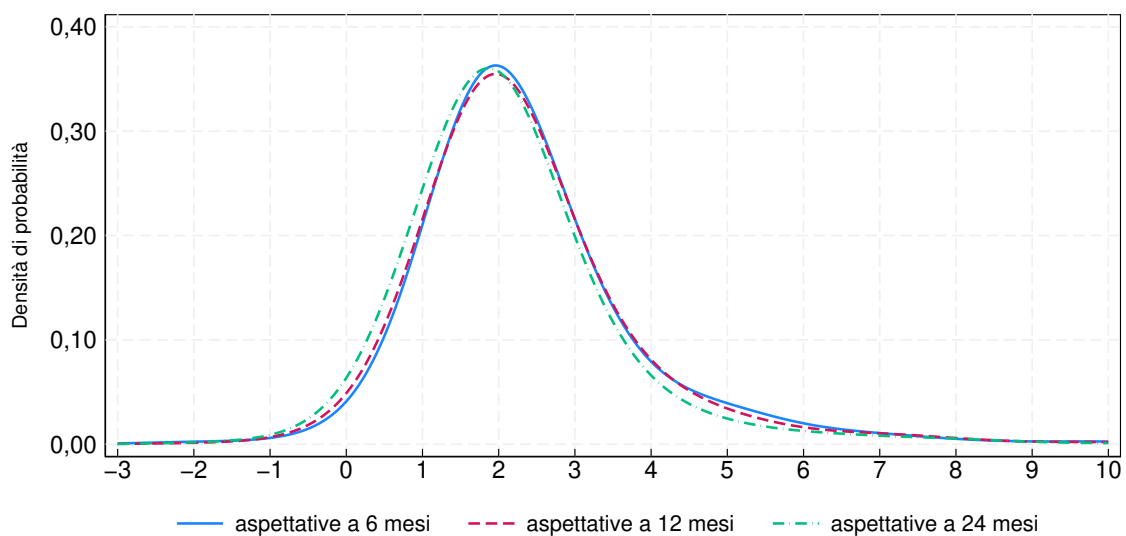
**Figura 5**

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



**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](mailto:statistiche@bancaditalia.it)

Pubblicazione non soggetta a registrazione ai sensi dell'art. 3 bis della L. 103/2012