

# Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita

13 gennaio 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

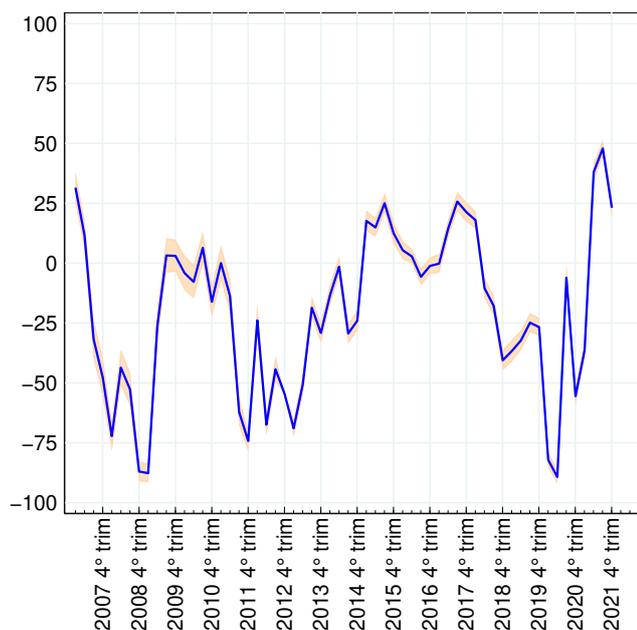
Secondo l'indagine condotta tra il 23 novembre e il 15 dicembre 2021 presso le imprese italiane dell'industria e dei servizi con almeno 50 addetti, i giudizi sulla situazione economica generale nel quarto trimestre del 2021 e le attese sulle proprie condizioni operative nei primi tre mesi del nuovo anno sono meno favorevoli rispetto al periodo precedente. La dinamica della domanda resterebbe robusta, ma i ritardi nelle catene di fornitura e la recrudescenza della pandemia comporterebbero rischi al ribasso sull'attività per più della metà delle imprese.

I giudizi sulle condizioni per investire sono risultati più moderati: il saldo fra valutazioni di miglioramento e peggioramento è rimasto positivo ma si è ridotto a meno di un terzo rispetto ai livelli storicamente alti registrati nella rilevazione condotta fra agosto e settembre. Nel 2022 proseguirebbe l'espansione degli investimenti, sebbene in attenuazione rispetto all'anno precedente. L'occupazione continuerebbe a crescere nel primo trimestre del 2022.

Le imprese hanno rivisto significativamente al rialzo i listini nell'ultimo trimestre del 2021 e le loro aspettative sull'inflazione al consumo sono salite ben oltre la soglia del 2 per cento su tutti gli orizzonti di previsione (le attese a 12 mesi hanno raggiunto il 3,2 per cento). Il recente rincaro dei costi energetici e le difficoltà nelle catene di fornitura porterebbero a un aumento dei propri prezzi di vendita nei prossimi 12 mesi.

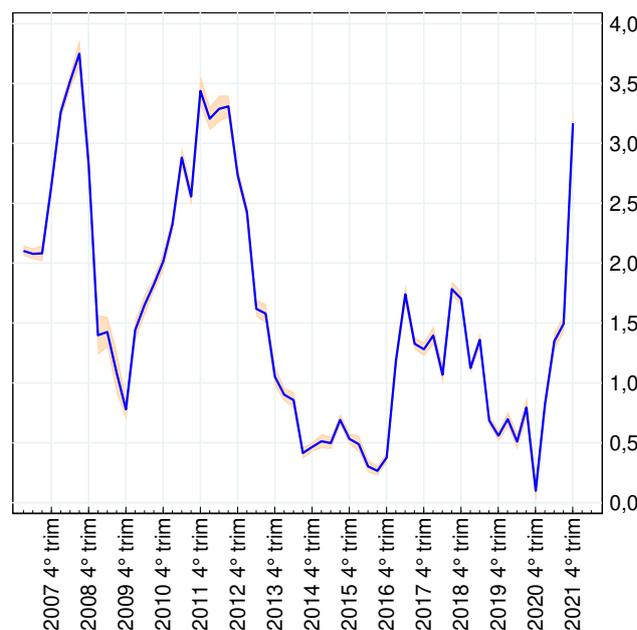
### Situazione economica generale (1)

(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. 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>

### **Si è attenuato l'ottimismo delle imprese sulla situazione economica generale**

Nel quarto trimestre del 2021 il saldo fra i giudizi di miglioramento e di peggioramento della situazione economica generale è rimasto positivo, ma si è nettamente ridotto rispetto al livello storicamente elevato raggiunto nel periodo precedente (a 23,1 da 47,9; Tavola 1). Le attese di miglioramento delle proprie condizioni operative nei successivi tre mesi sono rimaste prevalenti rispetto a quelle di peggioramento, ma il saldo è diminuito di 15 punti, riflettendo soprattutto le valutazioni meno favorevoli delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi (Figura 1).

### **La domanda continuerebbe a sostenere l'attività, seppure in misura meno pronunciata**

La domanda, che ha continuato a trainare l'attività nello scorcio del 2021, resterebbe sostenuta anche nel primo trimestre del 2022 (Figura 2). Il saldo fra previsioni di aumento e di diminuzione delle vendite nel quarto trimestre del 2021 è rimasto su livelli storicamente elevati, sebbene in calo rispetto all'edizione precedente del sondaggio. La quota di aziende dell'industria in senso stretto e dei servizi che si attende una crescita della domanda totale di propri prodotti nei primi tre mesi del 2022 supera di oltre 35 punti quella delle imprese che ne prevedono un calo; tale differenza sale al 44,2 nel settore edile. Circa la metà delle imprese dell'industria in senso stretto e dei servizi prefigura un aumento delle vendite all'estero.

### **Le difficoltà nelle catene di fornitura e i rincari energetici pesano sui prezzi e sulle prospettive di crescita...**

Permangono, tuttavia, rilevanti elementi di rischio. Tra le possibili cause di un rallentamento dell'attività nel prossimo trimestre si annoverano soprattutto l'incertezza imputabile a fattori economici e politici e l'aumento del prezzo del petrolio.

I problemi di approvvigionamento di materie prime e di input intermedi sono diffusi e contribuiscono a frenare le prospettive di crescita nel primo trimestre del 2022. Queste difficoltà hanno riguardato poco più della metà delle imprese, con quote più alte nell'industria in senso stretto (70,7 per cento), nel Nord Est (61,9 per cento) e tra le imprese maggiormente orientate all'export (64,6 per cento). Fra queste imprese, il 60 per cento di quelle dell'industria in senso stretto e dei servizi e oltre il 40 per cento di quelle edili si attendono effetti negativi sull'attività nei primi tre mesi del 2022; il 70 per

cento delle aziende indica che i problemi riscontrati nelle catene di fornitura comporterebbero un rialzo dei prezzi di vendita. Significative spinte inflative sui listini verrebbero anche dal recente rincaro dei costi energetici, che ha interessato oltre i due terzi delle imprese.

Vi è ancora incertezza sull'orizzonte temporale entro cui le difficoltà di approvvigionamento di input produttivi si risolveranno e i rincari dell'energia si attenueranno. Metà delle imprese interessate da problemi nelle forniture ritiene che essi si esauriranno entro il primo semestre del 2022. I prezzi dell'energia continueranno ad aumentare oltre il 2022 per un decimo delle imprese intervistate.

### **... insieme con la recrudescenza della pandemia**

La risalita dei contagi rappresenta un fattore di rischio sulla crescita nei primi tre mesi del 2022 per oltre il 50 per cento delle imprese coinvolte nell'indagine, in tutti i comparti sondati.

### **Le condizioni per investire sono meno favorevoli**

Il saldo tra giudizi di miglioramento e peggioramento delle condizioni per investire è rimasto positivo per il terzo trimestre consecutivo, ma si è ridotto in misura marcata in tutti i settori (Figura 3). Le condizioni di accesso al credito rimangono stabili per circa il 90 per cento delle imprese e anche la posizione complessiva di liquidità resta sufficiente o più che sufficiente per una quota analoga di aziende.

<sup>1</sup> Il testo è stato curato da Valentina Aprigliano 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 1.547 imprese con almeno 50 addetti (669 dell'industria in senso stretto, 705 dei servizi e 173 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\\_2021.pdf](http://www.bancaditalia.it/statistiche/basi-dati/bird/inflazione-e-crescita/questionario-inflazione/documenti/quest_IV_trim_2021.pdf)

[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2021-indagine-inflazione/12/dati\\_2021\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2021-indagine-inflazione/12/dati_2021_12.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)

**Nel 2022 si attenuerebbe la crescita degli investimenti**

L'espansione degli investimenti continuerebbe nel 2022. Il saldo fra previsioni di aumento e diminuzione è rimasto ampiamente positivo in tutti i settori, pur segnalando un rallentamento dell'accumulazione (27,2 punti percentuali nel totale economia, contro 32,2 riferito al 2021). Nel primo semestre del 2022 la spesa per investimenti aumenterebbe rispetto al periodo precedente per oltre il 40 per cento delle imprese, a fronte di una percentuale modesta che se ne aspetta una riduzione (13,5 per cento).

**La dinamica dell'occupazione resterebbe robusta**

Un quarto delle imprese prevede di espandere l'occupazione nel primo trimestre del 2022, a fronte di un 10 per cento che se ne attende una riduzione. Queste percentuali sono omogenee tra settori.

**Le imprese industriali hanno rivisto marcatamente al rialzo i propri listini**

Nell'ultimo anno, i prezzi praticati dalle imprese hanno accelerato in misura marcata (Figura 2), aumentando del 3,3 per cento dall'1,9 nella precedente rilevazione. L'aumento dei listini sarebbe superiore al 2 per cento anche nei prossimi 12 mesi. In particolare, il rincaro è stato significativo nell'industria in senso stretto (5,2 per cento negli ultimi 12 mesi, da 2,8 nella scorsa rilevazione), più contenuto nei servizi (1,3 da 0,9 per cento) e nelle costruzioni (in lieve decelerazione, 1,9 da 2,1 per cento). Nei prossimi 12 mesi i prezzi continuerebbero ad aumentare a tassi sostenuti nell'industria in senso stretto (3,9 per cento) e accelererebbero nelle costruzioni (3,0 per cento), ma crescerebbero in modo più moderato nei servizi (1,7 per cento).

L'aumento dei prezzi di vendita è stato nel complesso più marcato di 1,2 punti percentuali tra le imprese che hanno registrato un rincaro dei costi energetici e di 1,4 punti tra quelle che hanno riscontrato difficoltà di approvvigionamento. L'incremento dei listini resterebbe più accentuato per le aziende che segnalano un incremento dei costi energetici e tensioni nelle catene di fornitura (di 0,5 e 1,1 punti, rispettivamente).

**Le aspettative di inflazione sono aumentate oltre il 2 per cento**

Le aspettative sull'inflazione al consumo sono state riviste al rialzo di oltre un punto percentuale in media su tutti gli orizzonti temporali e dalle aziende di tutti i settori, superando il 2,0 per cento. In particolare, il tasso annuo d'inflazione si attesterebbe secondo le imprese al 3,1 per cento tra 6 mesi (da 1,4 nella precedente rilevazione), al 3,2 tra un anno (da 1,5), al 3,0 tra 2 anni (da 1,6) e al 2,8 su un orizzonte compreso fra i 3 e i 5 anni (da 1,7; Figure 4, 5 e 6).

Tavola 1

### Principali risultati dell'indagine (1)

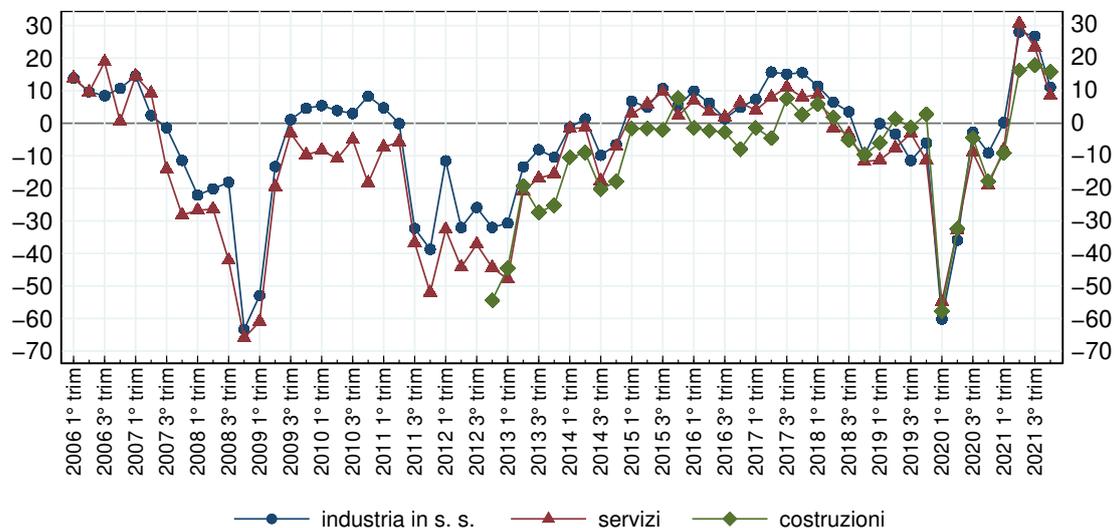
(valori percentuali e punti percentuali)

	Industria in s.s.		Servizi		Costruzioni		Totale	
	2021 3° tr.	2021 4° tr.	2021 3° tr.	2021 4° tr.	2021 3° tr.	2021 4° tr.	2021 3° tr.	2021 4° tr.
<b>Valori percentuali</b>								
Aspettative di inflazione a 6 mesi	1,4	3,3	1,3	3,0	1,4	2,8	1,4	3,1
Aspettative di inflazione a 12 mesi	1,5	3,3	1,5	3,1	1,5	2,9	1,5	3,2
Variazione prezzi propri fra 12 mesi	3,0	3,9	1,2	1,7	2,7	3,0	2,0	2,5
<b>Saldi tra giudizi di miglioramento e peggioramento (punti percentuali)</b>								
<b>Giudizi sul trimestre precedente</b>								
Situazione economica generale	51,3	20,2	46,2	25,9	33,3	21,7	47,9	23,1
Domanda totale	49,1	39,3	36,3	30,8	36,7	41,8	42,1	35,2
Domanda estera	47,7	37,6	26,3	27,9	—	—	40,9	34,7
Condizioni per investire	23,9	7,1	24,8	6,4	13,7	6,6	23,8	6,7
<b>Previsioni a 3 mesi</b>								
Domanda totale	54,4	39,5	44,7	32,2	47,8	44,2	49,3	36,2
Domanda estera	52,9	40,3	37,0	25,7	—	—	47,8	35,9
Condizioni economiche delle imprese	26,7	11,1	23,3	8,5	17,3	15,3	24,6	10,0
Occupazione	16,8	18,8	15,3	12,4	16,3	14,0	16,1	15,4
<b>Previsioni sulla spesa per investimenti</b>								
Nel I sem. del 2022 rispetto al II sem. 2021	29,1	27,8	22,3	29,7	36,7	28,7	26,1	28,8
Nel 2022 rispetto al 2021	—	27,0	—	27,8	—	22,6	—	27,2

(1) Le tavole statistiche contenenti tutti i dati commentati nell'indagine sono disponibili all'indirizzo:  
[http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2021-indagine-inflazione/12/dati\\_2021\\_12.zip](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/indagine-inflazione/2021-indagine-inflazione/12/dati_2021_12.zip)

**Figura 1**

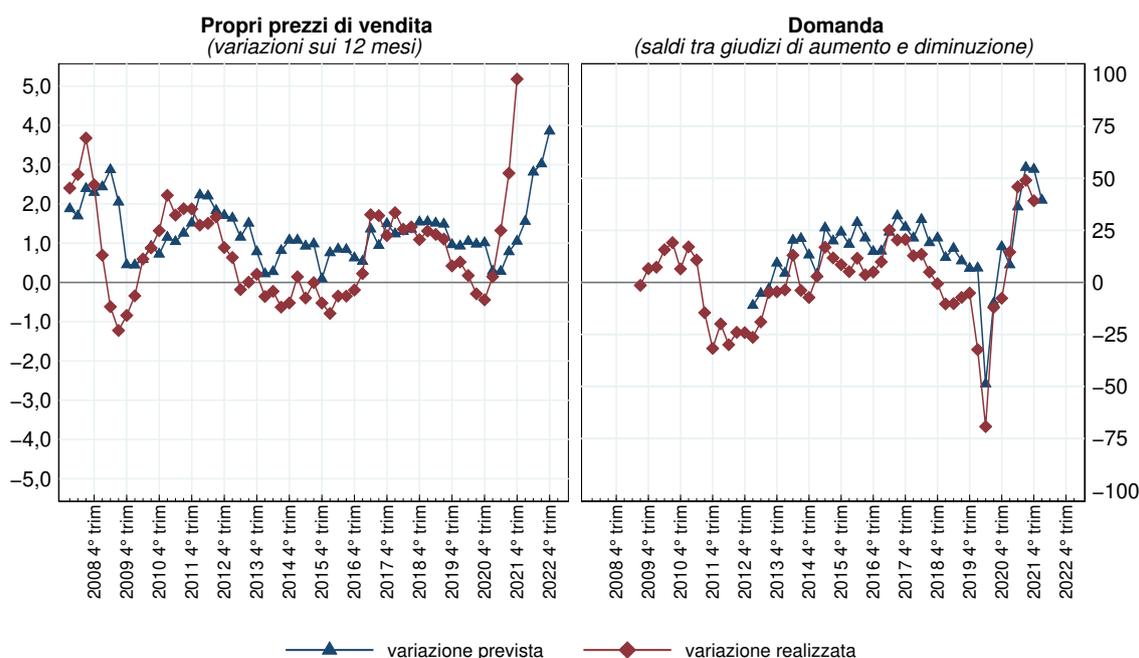
**Previsioni a 3 mesi sulle condizioni economiche in cui operano le imprese (1)**  
(punti percentuali)



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

**Figura 2.1**

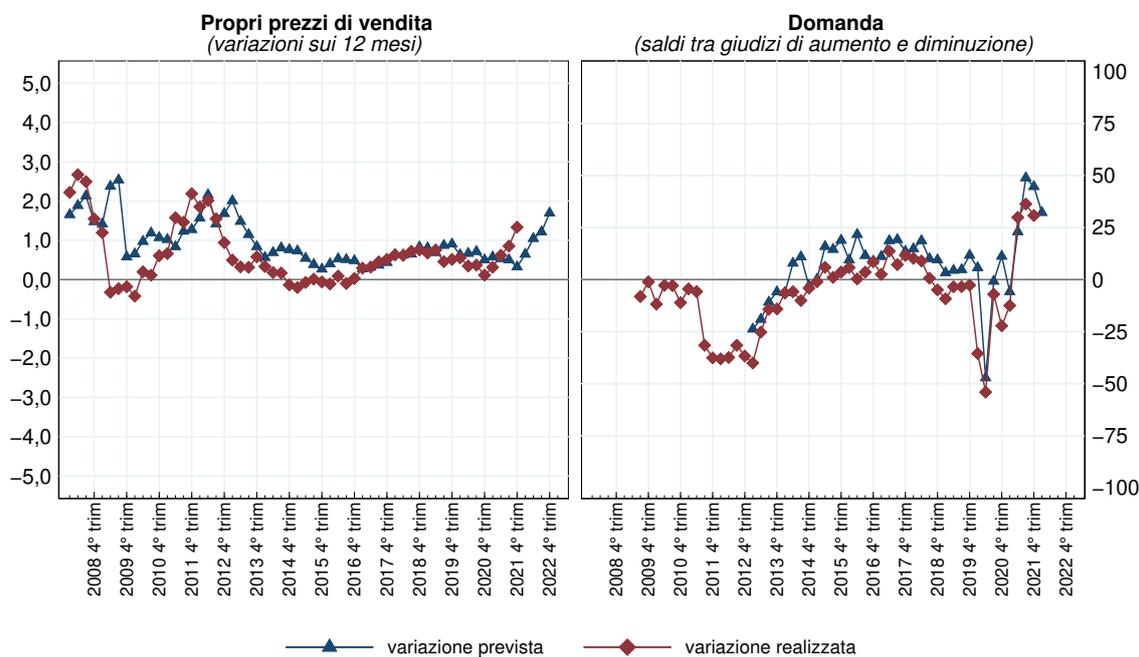
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dell'industria in senso stretto; valori percentuali)



(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.

**Figura 2.2**

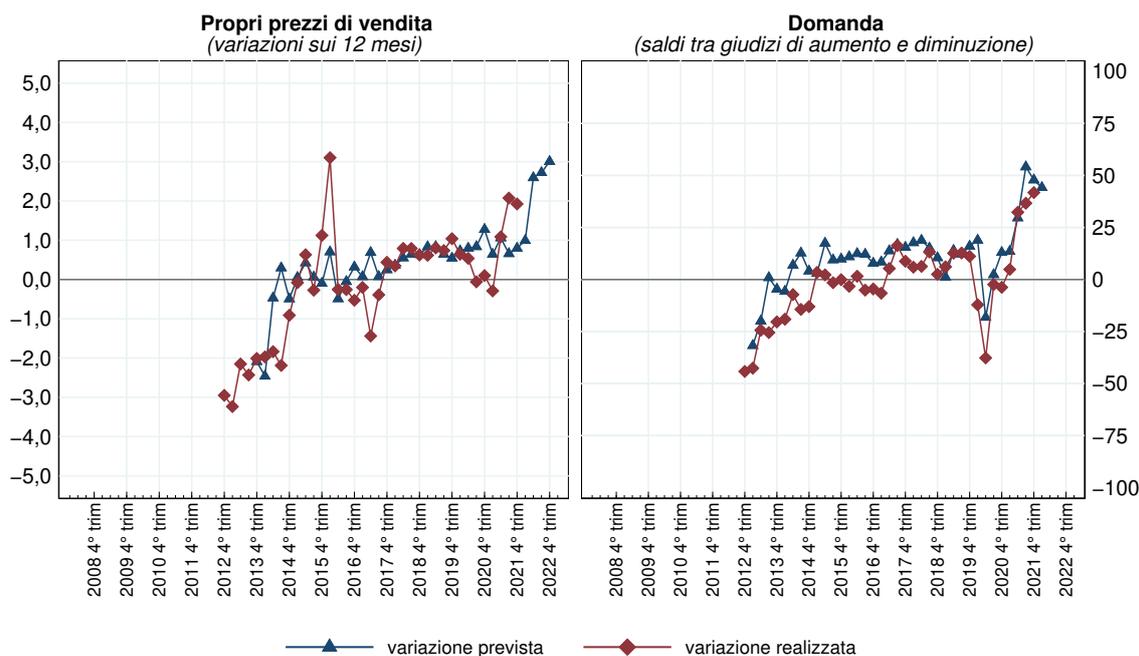
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese dei servizi; valori percentuali)



(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.

**Figura 2.3**

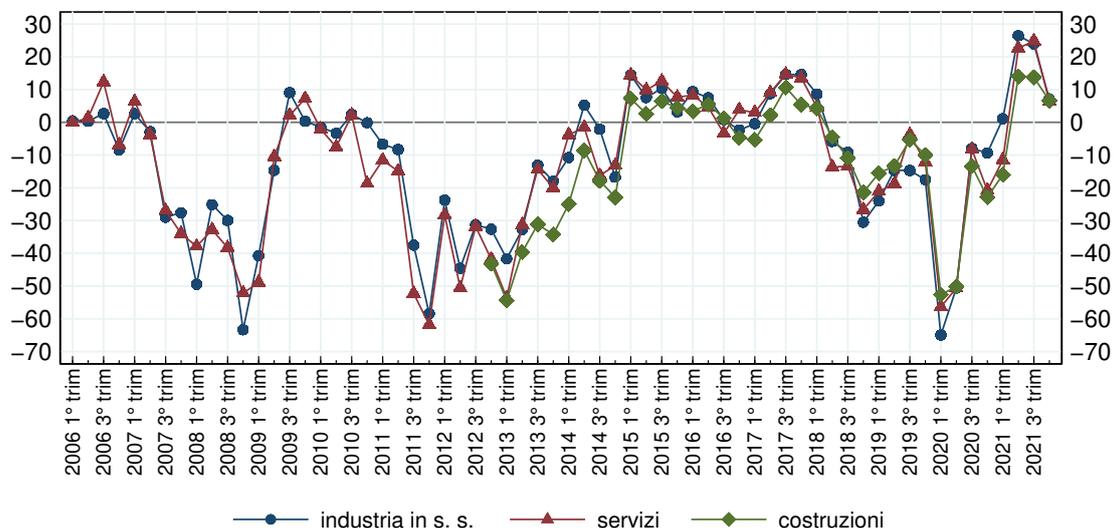
**Andamento dei propri prezzi di vendita e della domanda (1)**  
(imprese di costruzione; valori percentuali)



(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.

Figura 3

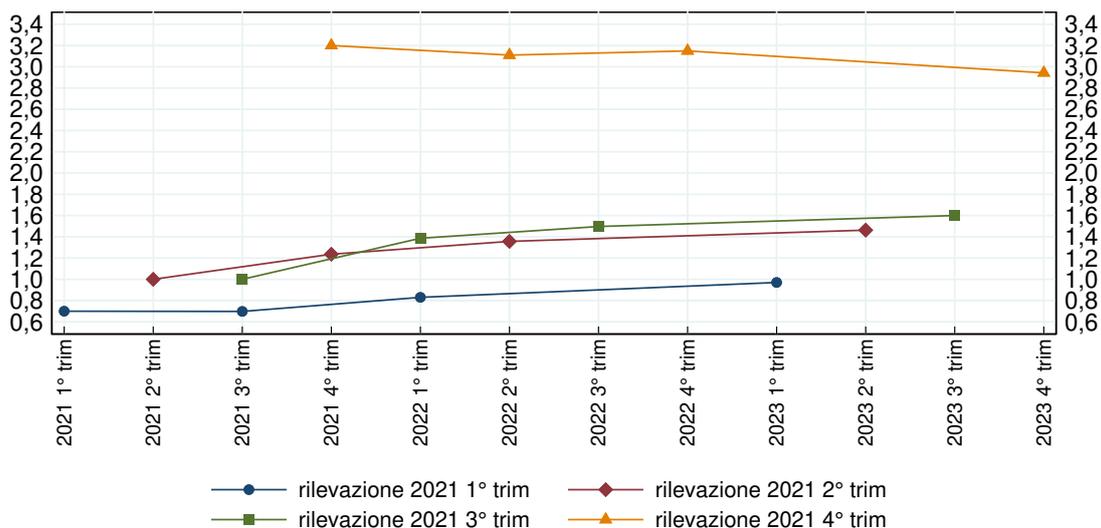
**Giudizio sulle condizioni per l'investimento rispetto al trimestre precedente (1)**  
(punti percentuali)



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

Figura 4

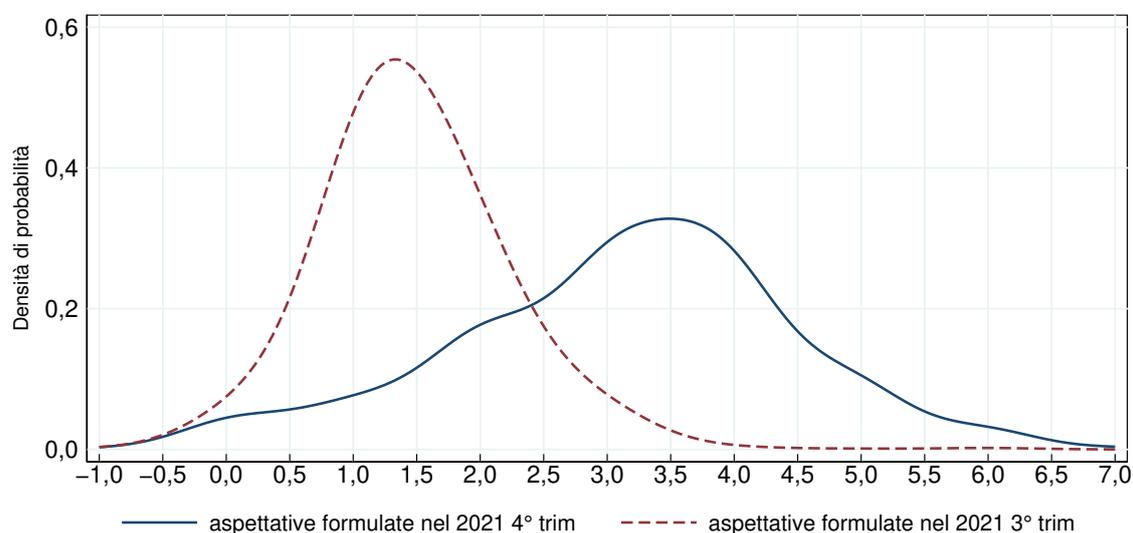
**Aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo in Italia: indagini a confronto (1)**  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



(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

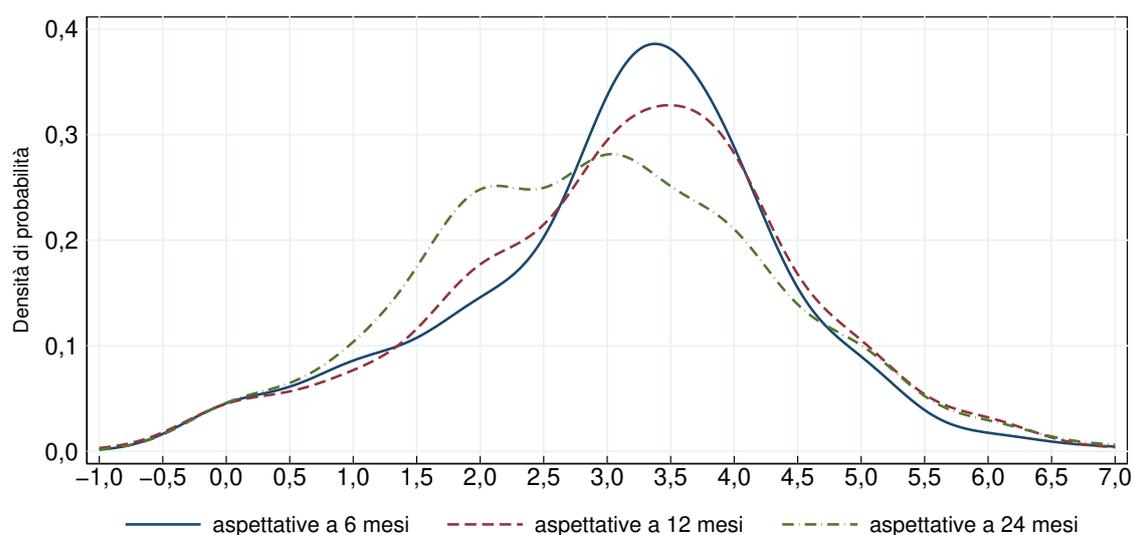
Distribuzione delle aspettative del tasso di inflazione al consumo a 12 mesi (1)  
(stima non parametrica)



(1) Stime ottenute utilizzando una finestra di Parzen (*kernel density*) gaussiana con fattore di *smoothing* (*bandwidth*) pari a 0,4.

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 0,4.

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