Macro Rapid Response

PMI area euro: il calo era atteso, ma diverso

Ad aprile il PMI composito è calato più delle attese ma non per via della manifattura, il settore potenzialmente più esposto all'aumento dei dazi. Al contrario sono stati i servizi a registrare una flessione decisamente superiore al previsto. Nelle imprese industriali però i primi segnali di preoccupazione per l'inasprimento delle barriere commerciali emergono dal calo dell'indice sulla produzione futura a fronte di una buona tenuta per l'attività corrente, che potrebbe però essere anche in parte spiegata dall'anticipazione delle consegne a inizio mese in vista dell'applicazione dei dazi. È possibile che l'impatto dei dazi sull'economia europea non sia immediato ma in assenza di un vero e proprio ridimensionamento delle tensioni commerciali globali e di maggiore chiarezza sullo scenario i rischi restano prevalentemente al ribasso.

23 aprile 2025

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

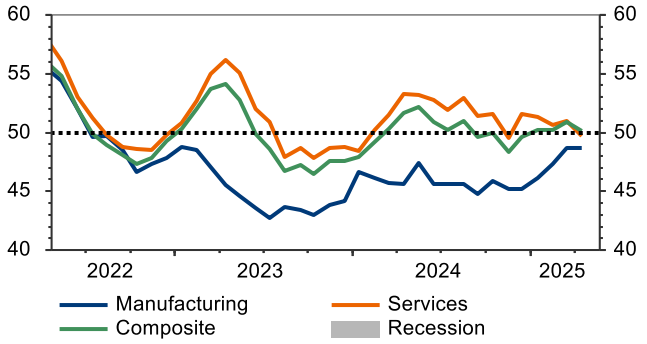
Ad aprile il PMI composito relativo al complesso dell'Eurozona è calato a 50,1 da un precedente 50,9, su livelli compatibili con una sostanziale stagnazione del PIL a inizio trimestre e sui minimi da fine 2024. **La lettura del PMI composito è circa in linea con le attese ma è stato lo spaccato settoriale a sorprendere: il PMI manifatturiero è salito, per il quarto mese, a 48,7 da 48,6** (era previsto in calo dato che il comparto è il più esposto all'aumento dei dazi) **mentre il PMI servizi è crollato a 49,7 da 51**, un minimo dallo scorso novembre. **Il PMI composito è calato sia in Francia** (47,3 da 48) **che in Germania** (49,7 da 51,3) e in entrambi i paesi si registra una flessione del PMI servizi più ampia rispetto a quella manifatturiera. I dati francesi e tedeschi sono compatibili con una risalita del PMI manifatturiero nel resto dell'Eurozona e di un indice relativo ai servizi su livelli ancora espansivi.

La tenuta del **PMI manifatturiero** è spiegata dal **secondo mese consecutivo di incremento dell'attività produttiva** (51,2 da 50,5) **sui massimi da tre anni**. Restano su livelli compatibili con una contrazione gli indici relativi agli **ordini** ma senza segnali di significativo deterioramento rispetto al mese precedente: al contrario è salito leggermente l'indice sulle commesse all'export (48,3 da 47,8). **Non è da escludere che gli indici su produzione e ordinativi siano stati sostenuti dall'anticipazione delle consegne a inizio mese** al fine di anticipare i dazi statunitensi. **L'aumento delle tensioni commerciali rappresenta comunque un fattore di preoccupazione per le imprese**: **l'indice relativo alla produzione futura**, che di norma tende a muoversi in linea con quello sull'output corrente, **è calato per il terzo mese** (57,8 da 59,9) portandosi su di un minimo dallo scorso dicembre, ma su livelli solo poco al di sotto della media storica. Il calo dei prezzi dell'energia si riflette infine sull'indice dei prezzi degli input (48,8 da 52,4) mentre accelera leggermente la crescita dei listini di vendita (51,2 da 50,4).

Nei servizi si registra un calo sia degli ordini che delle aspettative. Il deterioramento delle attese sull'attività futura (53,1 da 57,8) al livello più basso da cinque anni suggerisce che il terziario potrebbe risultare fiacco anche nei mesi centrali dell'anno: peraltro il peggioramento della fiducia dei consumatori rilevata dalla Commissione Europea segnala che i nuclei famigliari restano piuttosto cauti nelle decisioni di spesa. **Il calo della domanda nei servizi si riflette anche sui prezzi di vendita** (52,7 da 53,6) che rallentano la propria crescita per il secondo mese. In lieve decelerazione (58,5 da 58,7) anche i costi degli input (nel caso dei servizi si tratta prevalentemente dei salari).

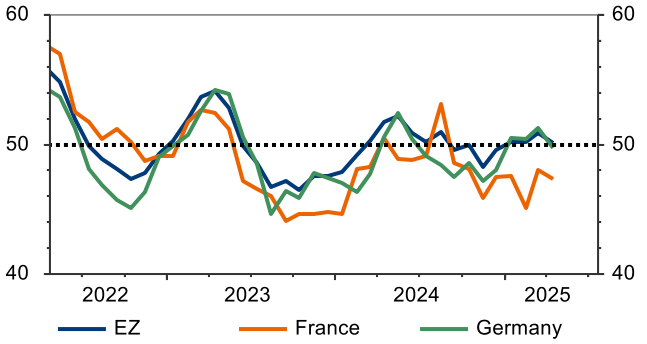
Nel complesso **può essere che l'impatto dei dazi sull'economia dell'area euro non sia immediato.** L'esposizione diretta dell'Eurozona al commercio con gli Stati Uniti è complessivamente modesta ma il contesto di elevata incertezza di fondo nonché le tensioni tra Cina e Stati Uniti con potenziali ripercussioni anche su scala globale rappresentano rischi al ribasso da non trascurare. Il taglio dei tassi e le prospettive di stimolo fiscale in Germania rappresentano fattori di supporto ma al momento ci aspettiamo un ciclo economico piuttosto fiacco nei prossimi trimestri.

In Eurozona il calo del PMI composito è spiegato dai servizi, sostanzialmente stabile l'indice manifatturiero



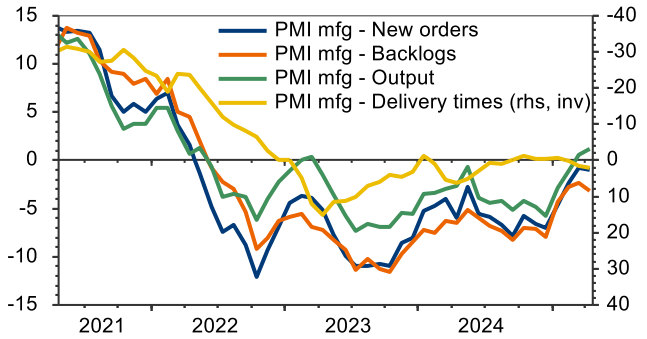
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Sia in Germania che in Francia si registra un calo del PMI servizi superiore a quello del PMI manifatturiero



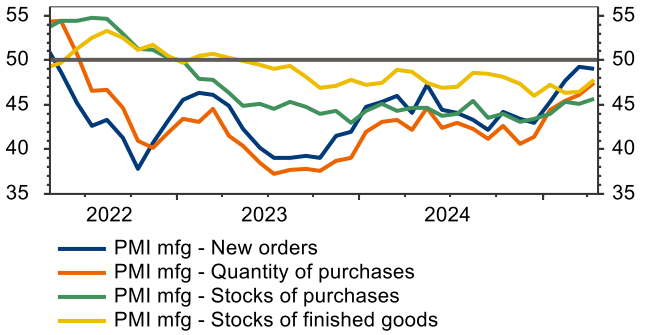
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

La produzione manifatturiera in crescita per il secondo mese ad aprile



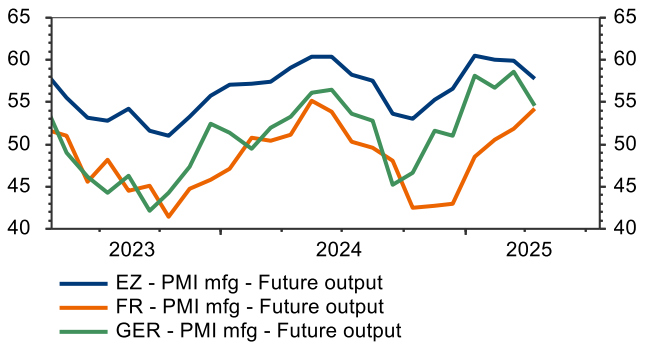
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Gli indici su ordinativi, scorte e acquisti di input produttivi non sembrano risentire particolarmente dell'aumento dei dazi



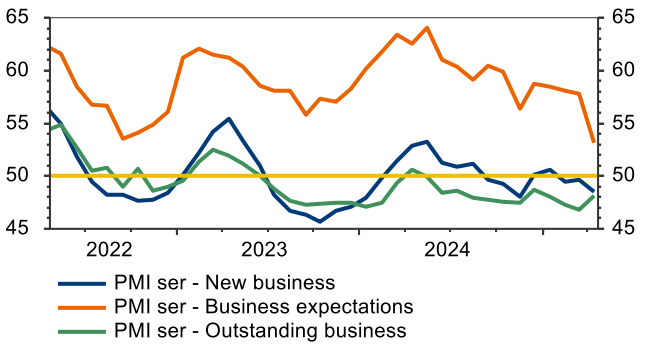
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il calo degli indici sulla produzione futura potrebbe essere un segnale che le imprese sono comunque preoccupate dei dazi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Nei servizi prosegue il deterioramento di ordini e aspettative



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protetico topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte

di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e LSEG Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com