

Macro Rapid Response

PMI area euro: il conflitto si fa sentire su attività e prezzi

23 aprile 2026

In Eurozona, l'indice PMI composito flash cala più delle attese ad aprile, su livelli storicamente compatibili con una contrazione del PIL. La caduta a 48,6 da un precedente 50,7 è sintesi di un'ampia flessione dell'indice relativo ai servizi, al momento il settore più colpito dall'incertezza e della frenata della domanda in risposta al brusco rincaro dell'energia. Si registra, come a marzo, un inatteso miglioramento dell'indagine manifatturiera, sostenuta dal tentativo delle imprese di accumulare scorte per evitare future interruzioni negli approvvigionamenti. Continuano a crescere le pressioni sui costi di produzione con le prime evidenze di trasferimento, al momento ancora parziale, anche ai prezzi finali.

Research Department

Macroeconomic Research

Ad aprile, **l'indice PMI composito flash è calato a 48,6 da 50,7, su livelli recessivi per la prima volta da fine 2024**. La flessione più ampia è stata registrata nei servizi (47,4 da 50,2, un minimo da febbraio 2021) a fronte di, come già successo a marzo, un inatteso miglioramento nella manifattura (52,2 da 51,6). Tra le principali economie si registra un calo degli indici composti diffuso a Germania (48,3 da 51,9) e Francia (47,6 da 48,8). I dati pubblicati sono compatibili con una frenata dell'attività anche nel resto dell'Eurozona.

Andrea Volpi
Economista - Area euro

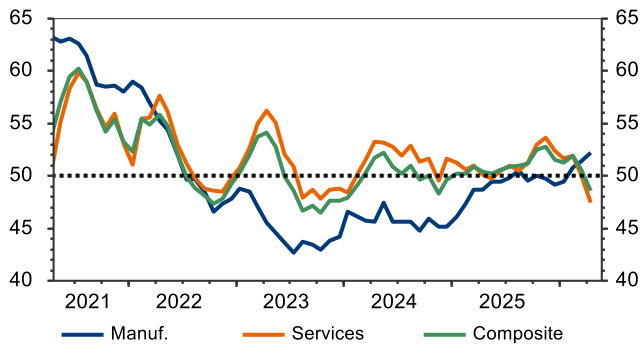
L'aumento del PMI manifatturiero è probabilmente spiegato, come già successo a marzo, **dal tentativo delle imprese di anticipare gli ordini e ricostituire le scorte, al fine di evitare che la crisi in Medio Oriente porti a interruzioni negli approvvigionamenti o a maggiori rincari dei prezzi degli input intermedi**. Le imprese hanno infatti aumentato gli acquisti al ritmo più rapido da 4 anni, mentre si sono allungati ulteriormente i tempi di consegna. Questo sostegno potrebbe però, a meno di un rapido ritorno alla normalità, rivelarsi temporaneo, come suggerito dal peggioramento delle aspettative per l'attività futura.

Nei servizi si registra una contrazione dell'attività a ritmi mai visti dall'inizio del 2021, quando il settore ancora risentiva degli effetti della pandemia. L'indagine rivela infatti un calo di attività, ordini e commesse inevase, nonché un peggioramento delle aspettative. I servizi, più esposti alla domanda interna rispetto all'industria, stanno probabilmente iniziando a risentire del contesto di elevata incertezza che sta già incidendo sul morale dei consumatori, con alcuni settori sensibili al rincaro del greggio, come il trasporto aereo, particolarmente sotto pressione.

Per quanto riguarda infine i prezzi, accelera ancora l'indice composito sui costi di produzione (68,4 da 65,3, un massimo da fine 2022). In crescita anche i prezzi di vendita (57 da 53,8), un possibile segnale che le imprese stanno iniziando a trasferire, almeno in parte, il rincaro delle materie prime ai consumatori finali. **È il settore manifatturiero a registrare l'aumento maggiore dei prezzi mentre nei servizi la risalita dei listini è più contenuta**.

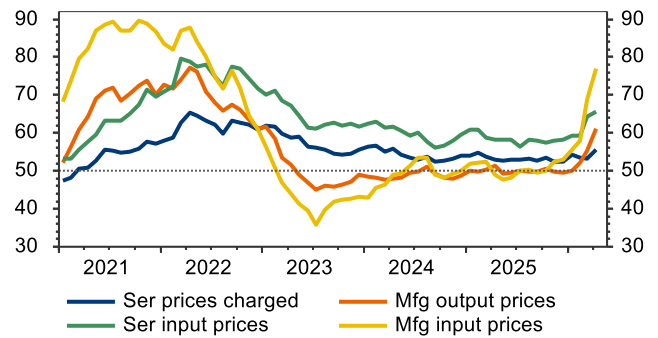
In sintesi, se le letture di marzo avevano probabilmente incorporato solo in parte gli effetti della crisi in Medio Oriente, **le indagini di aprile iniziano ad evidenziare un deciso impatto del rincaro dell'energia e dell'aumento dell'incertezza sull'attività economica**. Al momento, sono i servizi i più penalizzati mentre l'attività industriale è sostenuta dal tentativo di ricostituire le scorte per evitare future interruzioni negli approvvigionamenti. Nel complesso, come evidenziato anche ieri dal deciso peggioramento della fiducia dei consumatori europei, le indagini indicano una frenata del ciclo a inizio trimestre. Lo scenario resta comunque molto incerto e fortemente dipendente dall'evoluzione del contesto geopolitico, ma **le prime evidenze puntano verso un'economia europea circa stagnante durante la primavera, con il rischio che la fase di debolezza possa protrarsi più a lungo. Anche le indicazioni sui prezzi offrono segnali di aumento delle pressioni inflattive**.

Il miglioramento del PMI manifatturiero non basta, il brusco calo dei servizi frascina al ribasso l'indice composito



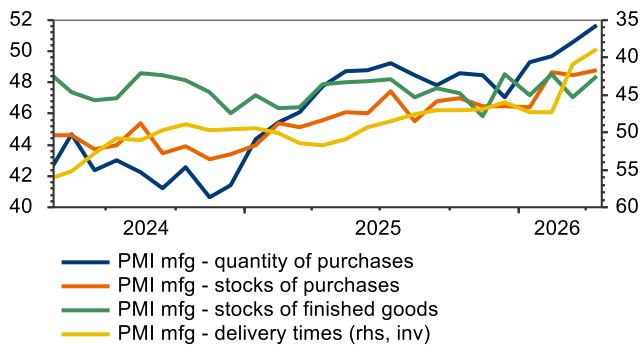
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Accelerano ancora i costi di produzione, soprattutto nella manifattura. Emergono le prime evidenze di aumento, al momento più contenuto, anche dei prezzi di vendita



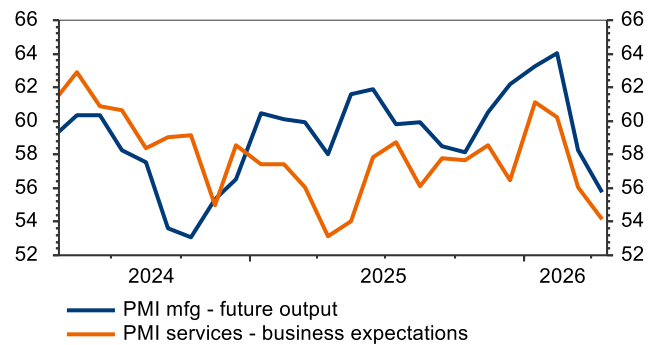
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

L'aumento del PMI manifatturiero è stato trainato dal tentativo di ricostituire le scorte per evitare futuri problemi di approvvigionamento o ulteriori aumenti dei costi



Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il calo delle aspettative suggerisce che anche la manifattura potrebbe tornare a frenare



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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasanpaolo.com) - Q&A on Investor Protection 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic AnalysisLuca Mezzomo (Responsabile)
Alessio Tiberiluca.mezzomo@intesasnpaolo.com
alessio.tiberi@intesasnpaolo.com**Macroeconomic Research**Paolo Mamei (Responsabile)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpipaolo.mamei@intesasnpaolo.com
riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
allegra.fiore@intesasnpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com