Macro Rapid Response

Eurozona: i PMI perdono slancio

23 ottobre 2026

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi
Economista - Area euro

Il PMI composito dell'Eurozona è sceso a 51,9 a ottobre, segnalando un rallentamento dell'espansione all'inizio del 4° trimestre, ma resta coerente con una crescita moderatamente positiva. La manifattura decelera ma continua a mostrare indicazioni favorevoli, mentre i servizi perdono slancio. I rincari energetici hanno accelerato la crescita dei costi nell'industria, ma il trasferimento sui prezzi di vendita rimane parziale; nei servizi, invece, rallentano sia i prezzi pagati sia quelli ricevuti. Le pressioni sui listini derivanti dall'energia restano elevate ma, almeno per il momento, il trasferimento ai prezzi core non mostra ancora segnali di ulteriore intensificazione.

Ad ottobre, l'indice PMI composito relativo al complesso dell'Eurozona è sceso a 51,9 da 53,1, si tratta di un minimo dallo scorso giugno. **L'indicatore suggerisce un rallentamento del ritmo di espansione all'inizio del 4° trimestre, ma rimane su livelli ancora moderatamente espansivi**. Sulla base della relazione storica, **il dato sarebbe compatibile con una crescita intorno allo 0,2-0,3% t/t** a fine anno.

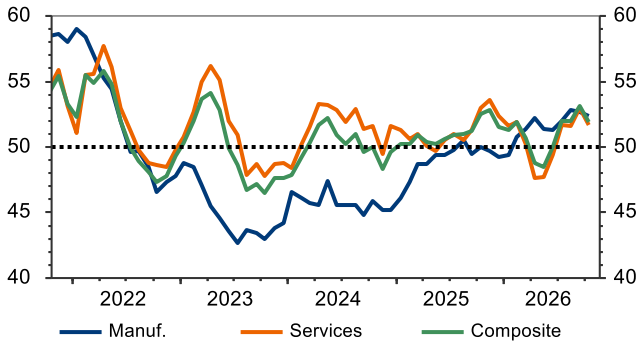
La correzione ha interessato sia la manifattura (52,4 da 52,9) sia, soprattutto, i servizi (51,7 da 53). Il quadro per la manifattura che emerge dalle indagini resta però favorevole. Il rallentamento registrato a ottobre non modifica un contesto di crescita della produzione e degli ordini, mentre gli acquisti di input sono aumentati al ritmo più rapido da quasi quattro anni e mezzo e le relative scorte sono tornate a crescere per la prima volta in quasi quattro anni. Le componenti più anticipatrici dell'indagine restano quindi espansive. Nei **servizi**, che a settembre avevano registrato un balzo superiore alle attese, una correzione era ragionevole, ma la lettura è più debole rispetto alle nostre previsioni e segnala che **il settore, più esposto dell'industria alla domanda interna, sta comunque perdendo slancio.**

Tra le principali economie, **il PMI composito è calato sia in Germania (52,8 da 53,8), sia in Francia (48,4 da 51,1).** L'indice francese è tornato sui livelli dello scorso agosto, con flessioni diffuse a manifattura e servizi. I PMI francesi sono notoriamente volatili e letture inferiori a 50 non sono necessariamente compatibili con una contrazione del PIL; tuttavia, l'indagine conferma la fase di debolezza attraversata dall'economia transalpina dall'inizio dell'anno, che, anche a causa dell'incertezza politica, potrebbe protrarsi nei prossimi mesi In Germania è invece degna di nota la tenuta del settore manifatturiero, con una crescita ancora robusta della produzione e relativamente solida degli ordini, sostenuti anche dalla domanda estera. Gli ordini inevasi manifatturieri hanno inoltre registrato un nuovo ampio incremento. **Il comunicato stampa segnala che si registra un rallentamento dell'espansione anche nel resto dell'Eurozona.**

Le indicazioni sui **prezzi** mostrano un'accelerazione dei prezzi degli input nella **manifattura** (74,9 da 70,9, seppur ancora al di sotto del picco toccato lo scorso maggio), trainata dall'energia. L'aumento solo marginale dell'indice dei prezzi di vendita (57,4 da 57,2) conferma però che **le pressioni competitive stanno limitando il trasferimento dei maggiori costi sui listini e inducendo le imprese ad assorbirne almeno una parte attraverso i margini**. Nei **servizi**, seppur su livelli ancora elevati si registra invece un rallentamento della crescita sia dei prezzi ricevuti (54,9 da 56,6), compressi dalle preoccupazioni sulla tenuta della domanda, sia di quelli pagati (64,9 da 65,8).

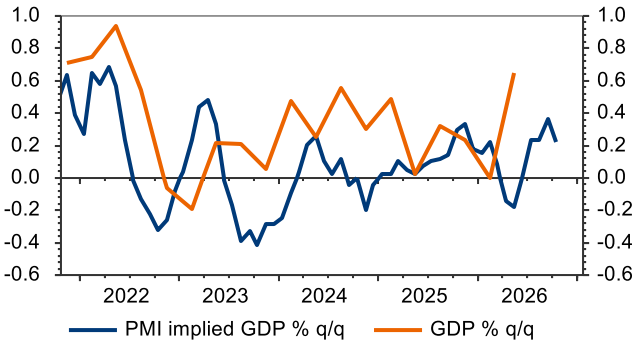
Nel complesso, **i PMI di ottobre segnalano una perdita di slancio dell'economia dell'Eurozona all'inizio del 4° trimestre, ma restano coerenti con ritmi di crescita moderatamente positivi e non offrono ancora indicazioni di un'imminente inversione del ciclo**. I rischi rimangono comunque orientati verso il basso, soprattutto alla luce delle rinnovate tensioni sui mercati energetici, che riguardano non soltanto il petrolio, ma anche i prodotti raffinati e il gas naturale, e del recente inasprimento delle condizioni finanziarie.

PMI in calo ad ottobre nell'area euro, ma su livelli ancora espansivi



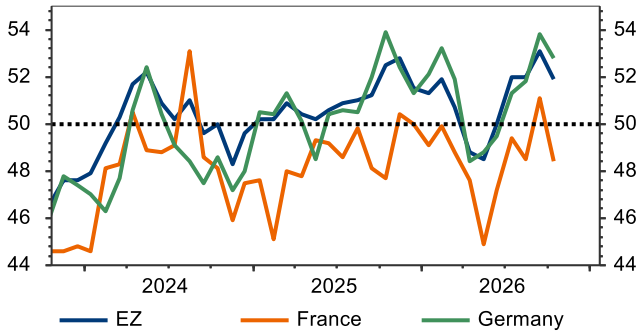
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Sulla base della relazione storica, gli indici sarebbero compatibili con una crescita di 0,2-0,3% t/t



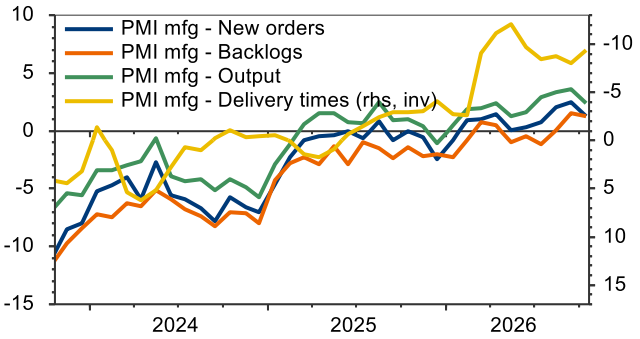
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

PMI in calo nelle principali economie ma in Francia torna sotto 50



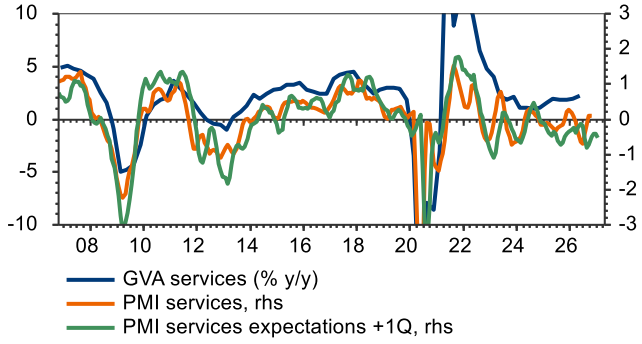
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

Il quadro manifatturiero resta nel complesso espansivo



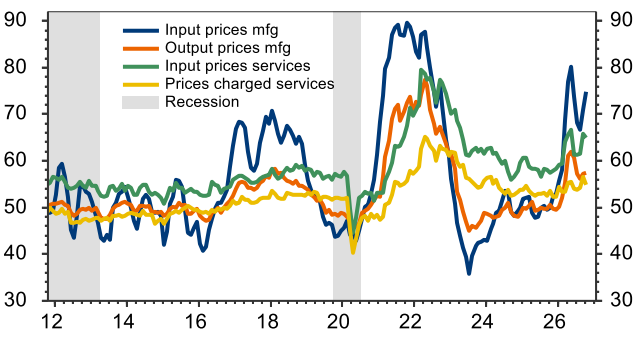
Fonte: Intesa Sanpaolo, S&P Global

I servizi hanno mantenuto ritmi di espansione ben più solidi rispetto a quanto implicito alle indagini



Fonte: Intesa Sanpaolo, Eurostat S&P Global

Riaccelerano i prezzi degli input nell'industria ma il trasferimento agli utilizzatori finali è solo modesto. Rallentano le pressioni nei servizi



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.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 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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 Analysis	
Luca Mezzomo (Responsabile)	luca.mezzomo@intesasanpaolo.com
Alessio Tiberi	alessio.tiberi@intesasanpaolo.com
Macroeconomic Research	
Paolo Mameli (Responsabile)	paolo.mameli@intesasanpaolo.com
Riccardo Bellesia	riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com
Mario Di Marcantonio	mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com
Alessia Gavazzi	alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com
Andrea Volpi	andrea.volpi@intesasanpaolo.com