

COMUNICATO STAMPA
INFORMAZIONI SENSIBILI AL MERCATO
Embargo: 09:45 (ora italiana) 6 gennaio 2026

HCOB PMI[®] Settore Terziario in Italia

Dicembre registra la maggiore espansione del flusso di nuovi ordini in 20 mesi

Punti chiave:

Si modera la crescita dell'attività, nonostante il maggiore rialzo dei nuovi ordini

Pressioni inflazionistiche in diminuzione

Si riduce l'ottimismo mentre la crescita occupazionale resta lieve

Dati raccolti dal 4 al 18 dicembre 2025.

A fine 2025, dopo il forte aumento di novembre che ha segnato il valore più alto in 31 mesi, la crescita dell'attività del settore terziario italiano ha perso vigore. Nonostante le nuove commesse abbiano indicato un nuovo forte miglioramento, si è registrato un rallentamento dell'espansione della produzione. Il flusso di ordini ricevuti, in lieve rialzo da novembre, è stato il più elevato in 20 mesi.

Il livello complessivo di fiducia si è ridotto e si sono registrati segnali di reticenza nell'assumere nuovo personale visto che la crescita è stata di nuovo lieve, il che rispecchia peraltro l'equilibrio tra carico di lavoro e capacità operativa. Allo stesso tempo, i dati sui prezzi di fine anno hanno indicato aumenti più deboli, con la pressione dei costi scesa al di sotto della media.

Con 51.5 di dicembre, l'**Indice HCOB PMI[®] dell'Attività Terziaria in Italia** è diminuito rispetto a novembre, mese in cui ha segnato un record di rialzo in due anni e mezzo con 55.0. Anche se il settore conclude l'anno in territorio di espansione, il tasso di crescita è stato più debole della media dell'intero 2025 e solo modesto.

Le aziende che hanno indicato una maggiore attività lo hanno collegato al maggiore volume di vendite, all'acquisizione di nuovi clienti e agli sforzi di implementare nuovi software.

Il rallentamento del tasso di espansione dell'attività si è verificato nonostante il forte ed elevato flusso di nuovi ordini, in rialzo per quasi l'intero anno visto che l'attuale sequenza di crescita ha avuto inizio a febbraio 2025. Malgrado il tasso di espansione sia rimasto di portata pressoché simile a quanto rilevato in quest'ultimo trimestre, ha comunque segnato il valore più forte da aprile 2024.

L'evidenza aneddotica riportata dalle aziende terziarie in Italia ha indicato un generale aumento di interesse da parte dei clienti. Alcune lo collegano anche ai risultati delle campagne pubblicitarie.

I dati dell'ultima indagine hanno confermato che è stato il mercato nazionale a guidare i miglioramenti della domanda di dicembre, dal momento che le vendite estere sono lievemente diminuite. Le aziende intervistate hanno mostrato in merito

posizioni ambivalenti, alcune notando un maggiore interesse da parte dei clienti nonostante il generale attenuamento delle vendite.

Le forze lavoro del settore terziario italiano sono aumentate solo marginalmente a dicembre, con valori generalmente in linea con la media del quarto trimestre. Le aziende hanno anche segnalato solo un leggero calo del lavoro inevaso, evidenziando segnali di carichi di lavoro in linea con la capacità operativa.

Parlando di prezzi, a fine anno il settore terziario italiano ha affrontato un nuovo forte rialzo della pressione media dei costi. Il 15% circa delle aziende ha riportato un incremento (spesso legato all'aumento delle spese sui salari, delle materie prime e di altri oneri), rispetto ad appena il 2% di quelle che hanno invece registrato una riduzione. Tuttavia, il tasso di inflazione è stato più debole di novembre e inferiore alla media.

Le aziende campione hanno mostrato fiducia sulle condizioni della domanda, al punto che hanno potuto trasferire parte dell'aumento dei costi sui clienti sottoforma di tariffe maggiori. Eppure, i prezzi che il settore terziario italiano ha imposto ai clienti a dicembre hanno indicato un aumento ridotto e lieve rispetto alla pressione dei costi sui margini.

Guardando ai prossimi 12 mesi, più di un terzo del campione di aziende terziarie intervistato ha mostrato fiducia in una crescita dell'attività nel 2026, rispetto all'11% che predice un calo. Le spese pubblicitarie, i Giochi Olimpici Invernali e gli sforzi per attrarre nuovi clienti vengono considerati i fattori che alimenteranno nuovi ordini, aumentando di conseguenza l'attività. Nel contesto della serie storica, il livello di ottimismo è però ulteriormente diminuito rispetto alla tendenza.

Commento

Nils Müller, Junior Economist presso la Hamburg Commercial Bank, ha dichiarato:

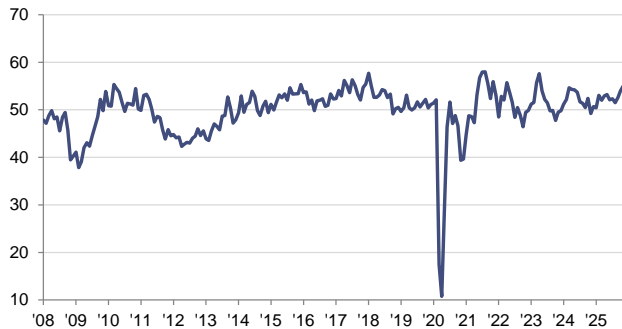
“Con il 2025 al termine, il settore privato italiano ha perso slancio. Con il manifatturiero scivolato di nuovo in contrazione, anche il terziario si è fortemente infiacchito, con l'Indice HCOB PMI del Settore Terziario Italiano sceso drasticamente a dicembre a 51.5, dopo un novembre che con 55.0 aveva segnato un record di crescita in più di due anni e mezzo. Se l'indice è rimasto superiore alla soglia di non cambiamento di 50.0, continuando a segnare una crescita, il tasso è stato modesto e più debole rispetto alla media dell'intero anno.

Il rallentamento dell'attività si è avuto nonostante il notevole miglioramento delle condizioni della domanda. Il flusso di nuovi ordini è aumentato fortemente e al tasso più rapido in 20 mesi, alimentato soprattutto da clienti nazionali e da sforzi promozionali realizzati con successo. Gli ordini esteri sono diminuiti marginalmente, segnalando un continuo ma lieve arretramento delle vendite internazionali. La crescita occupazionale è rimasta debole, con le aziende che hanno tenuto in equilibrio la capacità operativa e il carico di lavoro, mentre il lavoro inevaso ha continuato a diminuire.

Le dinamiche dei prezzi offrono un qualche sollievo. L'inflazione dei costi è rallentata rispetto a novembre segnando un valore minore della media, anche se persistono le pressioni salariali e l'aumento delle spese operative. Le aziende terziarie sono riuscite a trasferire parte di questi costi, seppure l'inflazione dei prezzi di vendita è rallentata, portando pressioni sui margini. La fiducia resta positiva, con previsioni di una maggiore attività nel 2026 grazie all'investimento promozionale e ai Giochi Olimpici Invernali di Milano-Cortina, anche se l'ottimismo è scivolato ancora più in basso rispetto alla media storica.

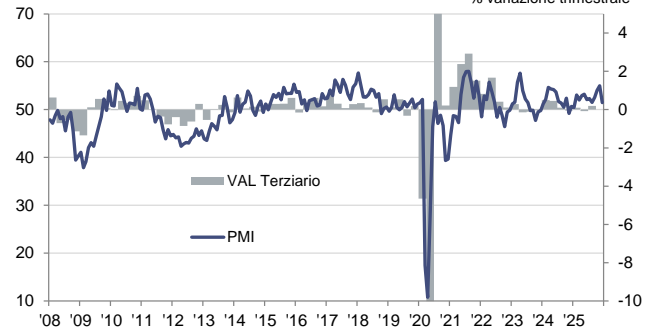
I dati PMI di dicembre indicano che il complessivo settore privato italiano entra nel 2026 con un valore di crescita intatto ma perdendo vigore. Ad alimentare l'espansione continua ad essere il terziario, sostenuto da una forte domanda nazionale, mentre il manifatturiero continua a frenare l'indice composito. Con l'ottimismo che scivola via e la persistenza di fattori esterni sfavorevoli, le previsioni per l'inizio del 2026 si fanno più caute.”

Indice PMI dell'Attività Economica Terziaria
dati destagionalizzati, > 50 = crescita dal mese scorso



Fonti: HCOB, S&P Global PMI.

Indice PMI dell'Attività Economica Terziaria
dati destagionalizzati, > 50 = crescita dal mese scorso



Fonti: HCOB, S&P Global PMI, ISTAT via S&P Global Market Intelligence.

HCOB PMI[®] Composito in Italia

Il settore privato italiano segnala l'espansione più debole in 11 mesi

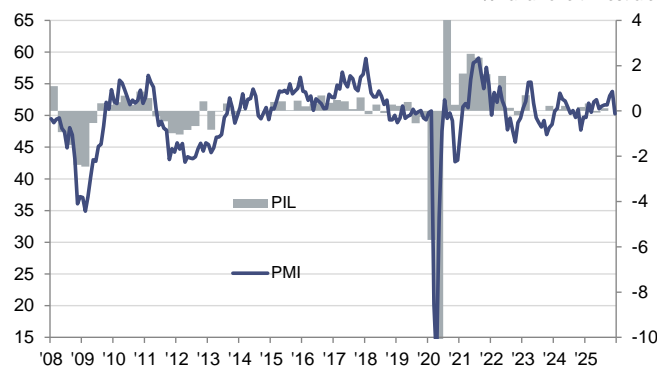
Con 50.3, l'Indice HCOB PMI sulla Produzione Composita in Italia* di fine 2025 resta appena in territorio di crescita. Il valore di dicembre si ritrae dal record in più di due anni e mezzo di novembre di 53.8, scendendo ai minimi in quasi un anno. Dal punto di vista composito, la crescita dei nuovi ordini è rallentata ai minimi in tre mesi. Nonostante il nuovo calo manifatturiero e grazie al supporto dell'economia terziaria, si è registrata un'espansione solida sia nella produzione che nei nuovi ordini.

L'occupazione del settore privato di dicembre è rimasta invariata, con una crescita nei servizi controbilanciata dai tagli operati nell'industria manifatturiera. E comunque entrambi i settori sono stati in grado di ridurre gli ordini inevasi.

Le pressioni dei costi si sono ampiamente ridotte sia nel manifatturiero che nel terziario, spingendo i valori compositi al di sotto della media di lungo termine. Allo stesso tempo, anche se rallentato, il tasso complessivo di inflazione dei prezzi di vendita è stato elevato rispetto alla media storica.

Infine, in merito alle previsioni future, il settore manifatturiero ha registrato a dicembre prospettive molto più positive della controparte terziaria.

Indice PMI sulla Produzione Composita
dati destagionalizzati, > 50 = crescita dal mese scorso



Fonti: HCOB, S&P Global PMI, ISTAT via S&P Global Market Intelligence.

Contatti

Hamburg Commercial Bank AG

Nils Müller
Junior Economist
T: + 49-171-3534492
nils.mueller@hcob-bank.com

Katrin Steinbacher
Head of Press Office
Senior Vice President
T: +49-40-3333-11130
katrin.steinbacher@hcob-bank.com

S&P Global Market Intelligence

Eleanor Dennison
Economist
T: +44-1344-328-197
eleanor.dennison@spglobal.com

Hannah Brook
EMEA Communications Manager
T: +44-7483-439-812
hannah.brook@spglobal.com
press.mi@spglobal.com

Michaela Bernardini,
Senior Panel Manager
Telefono Regno Unito: + 44-1491-461-031
Telefono Italia: + 39-02-360-17-327
michaela.bernardini@spglobal.com

Nota per i redattori

L'indice HCOB PMI[®] del Settore Terziario Italiano è prodotto dalla S&P Global in base alle risposte date ai questionari mensili compilati da circa 400 aziende terziarie italiane. I settori monitorati includono consumo (escluso quello relativo alle vendite al dettaglio), trasporti, informazione, comunicazione, finanza, assicurazioni, mercato immobiliare e servizi economici. Il campione è stato costituito tenendo in considerazione il numero di dipendenti ed il loro contributo al prodotto interno lordo. La prima raccolta dati è avvenuta a gennaio 1998.

I dati dell'indagine riflettono i cambiamenti del mese in corso rispetto a quello precedente e si basano su valori raccolti a metà mese. Per ciascun indicatore economico viene calcolato un indice di diffusione. L'indice è il risultato della somma delle risposte 'superiore' più la metà delle risposte 'invariato'. Gli indici vanno da 0 a 100: una lettura superiore a 50 indica un incremento generale rispetto al mese precedente, mentre un indice inferiore a 50 mostra un decremento. Gli indici sono calcolati considerando i fattori stagionali.

L'Indice dell'Attività del Settore Terziario Italiano è quello principale ed è un indice di diffusione calcolato in base ad una domanda che chiede di paragonare il volume dell'attività del mese in corso rispetto al precedente. L'Indice dell'Attività Terziaria è comparabile all'Indice della Produzione Manifatturiera. Lo si può chiamare 'PMI Terziario' ma non è comparabile al valore dell'Indice principale PMI manifatturiero.

L'Indice di Produzione Composita è una media ponderata tra l'Indice della Produzione Manifatturiera e l'Indice dell'Attività Terziaria con una ponderazione che rispecchia la portata relativa dei settori manifatturiero e terziario nei dati ufficiali del PIL. L'Indice della Produzione Composita può essere chiamato 'PMI Composito' ma non è comparabile al valore dell'Indice principale PMI manifatturiero.

Non si effettuano correzioni dei dati dopo la pubblicazione, ma i fattori stagionali possono incorrere in correzioni periodiche ed opportune che incidono sulla serie dei dati destagionalizzati.

Per ulteriori informazioni sulla metodologia dell'indagine PMI vi invito a contattare economics@spglobal.com.

Hamburg Commercial Bank AG

Hamburg Commercial Bank (HCOB) è una banca commerciale privata, specializzata in finanziamento con sede ad Amburgo, Germania. La banca offre ai suoi clienti una consolidata esperienza di alto livello sul finanziamento di progetti immobiliari commerciali con una particolare attenzione a quelli avviati in Germania così come nelle nazioni europee limitrofe. Ha inoltre acquisito una forte posizione sul mercato nelle spedizioni internazionali. L'istituto è uno dei pionieri nel finanziamento di progetti paneuropei sulle energie rinnovabili ed è inoltre coinvolto nell'espansione del settore digitale e di altre importanti infrastrutture. HCOB offre soluzioni finanziarie individuali sia per le aziende internazionali, che con sede in Germania. Il portafoglio della banca è completato da prodotti digitali e servizi affidabili che agevolano pagamenti tempestivi sia nazionali che internazionali, ma anche finanziamenti commerciali.

Hamburg Commercial Bank è in linea con i parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) e ha ancorato gli aspetti di sostenibilità nel suo modello aziendale. Sostiene i propri clienti nelle loro transizioni verso un futuro più sostenibile.

Gli esperti della banca sono preparati e pragmatici. Operano in modo affidabile e curando gli interessi dei loro clienti. Forniscono una consulenza approfondita al fine di individuare congiuntamente soluzioni efficienti che si adattino perfettamente a progetti complessi. Finanziamenti su misura, alta esperienza organizzativa e di revisione e tanti anni di

esperienza sono non soltanto un segno distintivo della banca ma anche della nostra profonda conoscenza del mercato e del settore.

S&P Global (NYSE: SPGI)

S&P Global fornisce informazioni essenziali. Attraverso dati mirati, competenza e tecnologia interconnessa, consentiamo ad enti governativi, aziende e privati di prendere decisioni con convinzione. Aiutiamo i nostri clienti nella valutazione di nuovi investimenti guidandoli attraverso parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) e transizione energetica in tutta la catena di distribuzione, sblocciamo nuove opportunità, risolviamo sfide e acceleriamo il progresso globale.

Ci viene spesso chiesto dalle organizzazioni globali leader di fornire posizioni creditizie, punti di riferimento, analisi e soluzioni di flusso di lavoro nei mercati del capitale globale, dei beni e automobilistico. Per ogni nostra offerta, aiutiamo le organizzazioni leader mondiali a pianificare oggi il loro domani.

S&P Global è un marchio registrato di S&P Global Ltd e/o delle sue società affiliate. Tutti gli altri nomi di aziende e prodotti possono essere marchi dei rispettivi proprietari © 2026 S&P Global Ltd. Tutti i diritti riservati. www.spglobal.com

PMI

Disponibili in oltre 40 Paesi e principali regioni inclusa l'Eurozona, il Purchasing Managers' Index™ (PMI®) è diventata l'indagine economica più seguita a livello mondiale dalle banche centrali, dai mercati finanziari e da coloro che prendono decisioni nel mondo degli affari, per la capacità che ha di fornire indicatori mensili di trend economici aggiornati, accurati e spesso unici. Per saperne di più vai su <http://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/products/pmi.html>.

Se preferite non ricevere questo comunicato stampa da S&P Global, contattate press.mi@spglobal.com. Per leggere le norme sulla privacy, [cliccate qui](#).

Dichiarazione di non responsabilità

I diritti di proprietà intellettuale dei dati qui forniti sono di proprietà o utilizzati su licenza della S&P Global e/o dalle sue società affiliate. Qualsiasi utilizzo non autorizzato, inclusa non limitatamente la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo e/o pubblicazione dei dati, non è permesso senza il previo consenso della S&P Global. La S&P Global non si assume alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni (Dati) qui presenti contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei Dati o per qualsiasi azione intrapresa in base ad essi. S&P Global non sarà in alcun caso non si assume la responsabilità di alcun danno specifico, incidentale o consequenziale sorto dall'utilizzo dei Dati. Il Purchasing Managers' Index™ ed il PMI® sono marchi e/o marchi registrati della S&P Global Inc o sono utilizzati su licenza della S&P Global Inc e/o delle sue società affiliate.

Questo Contenuto è stato pubblicato dalla S&P Global Market Intelligence e non da S&P Global Ratings, che è una divisione a gestione separata della S&P Global. La riproduzione di qualsiasi informazione, dato o materiale, inclusi i ratings ("Contenuti") è proibita in ogni sua forma senza il previo accordo scritto delle parti interessate. Tali parti, i suoi affiliati e fornitori ("Fornitori di Contenuti") non garantiscono accuratezza, adeguatezza, completezza, tempestività o disponibilità di alcun Contenuto e non sono responsabili di errori o omissioni (per negligenza o altro), indipendentemente dalla causa, o dei risultati ottenuti dall'utilizzo di tali Contenuti. In nessun caso il Fornitore di Contenuti sarà responsabile di danni, costi, indennità, spese legali o perdite (inclusi redditi mancati o perdite di profitti o costi di opportunità) in connessione con qualsivoglia utilizzo del Contenuto.