

COMUNICATO STAMPA

INFORMAZIONI SENSIBILI AL MERCATO

Data di pubblicazione: 10:00 (ora italiana) 21 novembre 2025

# HCOB PMI<sup>®</sup> Flash dell'Eurozona

## A novembre si osserva una nuova espansione dell'attività economica dell'eurozona

### Punti chiave:

HCOB Flash PMI Composito della Produzione nella zona Euro<sup>(1)</sup> a 52.4 (ottobre: 52.5). Valore minimo in 2 mesi.

HCOB Flash PMI delle Attività Terziarie nella zona Euro<sup>(2)</sup> a 53.1 (ottobre: 53.0). Valore massimo in 18 mesi.

HCOB Flash PMI della Produzione Manifatturiera nella zona Euro<sup>(4)</sup> a 50.5 (ottobre: 51.0). Valore minimo in 8 mesi.

HCOB Flash PMI del Manifatturiero nella zona Euro<sup>(3)</sup> 49.7 (ottobre: 50.0). Valore minimo in 5 mesi.

Dati raccolti dall'11 al 19 novembre

Nel corso di questo penultimo mese dell'anno, i dati previsionali PMI<sup>®</sup> dell'indagine stanno segnalando che l'attività economica dell'eurozona continua a crescere in modo elevato. Anche le aziende monitorate si sono mostrate maggiormente positive sulle previsioni per il prossimo anno, ma l'espansione dei nuovi ordini è rallentata e l'occupazione è rimasta invariata dopo il rialzo di ottobre. Con il nuovo aumento dei costi manifatturieri, le spese sostenute dalle aziende hanno indicato il più rapido incremento in otto mesi. I prezzi di vendita sono invece saliti solo modestamente ed al tasso più debole in poco più di un anno.

### Produzione e domanda

A novembre, l'**Indice HCOB PMI Flash Composito della Produzione dell'Eurozona**, destagionalizzato e basato su circa l'85% delle consuete risposte finali dell'indagine e redatto da S&P Global, si è posizionato sul 52.4, diminuendo solo lievemente da 52.5 di ottobre, registrando quindi un'altra solida crescita mensile dell'attività economica. Quest'ultima espansione è tra le più elevate degli ultimi due anni e mezzo. Salgono ad 11 i mesi consecutivi in cui la produzione indica una crescita.

L'espansione complessiva dell'attività economica ha continuato a focalizzarsi nei servizi, dove ha indicato la crescita più rapida in un anno e mezzo. Solo lieve è invece il rialzo della produzione manifatturiera di novembre, ed al tasso più lento (lo stesso di marzo) dell'attuale sequenza di espansione di 9 mesi.

A novembre, la Germania ha continuato a registrare un'espansione, anche se ad un tasso rallentato rispetto ad ottobre. Nel frattempo, i dati francesi sull'attività si sono avvicinati alla stabilizzazione, grazie alla spinta del ritorno alla crescita del terziario. Tuttavia, la migliore prestazione di novembre, si osserva nel resto dell'eurozona, dove la produzione ha indicato un forte aumento ed il più rapido da aprile 2023.

Se l'attività economica complessiva è aumentata ad un tasso generalmente simile a quello del mese precedente, i **nuovi ordini** ricevuti dall'eurozona a novembre stanno indicando un rallentamento della crescita. Inoltre, grazie all'espansione del terziario che ha compensato l'ennesimo calo del manifatturiero, i nuovi ordini hanno tuttavia indicato il quarto mese consecutivo di incremento. La capacità di assicurarsi nuovi ordini continua ad essere ostacolata dalla debolezza della domanda internazionale. Gli **ordini esteri** ricevuti a novembre (che includono il commercio intra-eurozona) hanno di nuovo segnato un calo, peraltro simile a quello di ottobre.

### Occupazione

Dopo la crescita di ottobre, i livelli occupazionali di novembre sono rimasti invariati. Si è registrato un incremento più lento e lieve degli organici terziari, annullati dal calo più rapido del personale manifatturiero. Sono quindi due anni e mezzo consecutivi che i posti di lavoro del manifatturiero stanno diminuendo su base mensile. Il livello dell'occupazione è leggermente calato sia in

Germania che in Francia, ma ha continuato a salire nel resto dell'eurozona.

La cautela che mostrano le aziende ad assumere personale aggiuntivo riflette in parte l'evidenza che gli organici attuali sono in grado di gestire il flusso di nuovi ordini. A novembre, il **lavoro ineso** è di nuovo diminuito sia nel manifatturiero che nel terziario, dopo la quasi stabilizzazione degli ordini acquisiti (ma non ancora completati) dello scorso mese.

## Prezzi

A metà dell'ultimo trimestre, i due indici sui prezzi monitorati dall'indagine registrano andamenti differenti. I **costi di acquisto** sono aumentati nettamente ed al tasso più rapido da marzo. Questa impennata rispecchia la più rapida inflazione segnalata dalle aziende terziarie e il nuovo rialzo dei prezzi di acquisto registrato dal manifatturiero, il primo peraltro in tre mesi ed il più elevato in otto mesi.

Dall'altra parte, a novembre il tasso d'inflazione dei **prezzi di vendita** è rallentato segnando il valore più debole in poco più di un anno e indicando solo un modesto rialzo mensile nel settore privato dell'eurozona. Le aziende manifatturiere hanno mantenuto invariati i loro prezzi di vendita, mentre il tasso di inflazione dei servizi è sceso ai minimi da aprile 2021. Nei dati relativi ai paesi dell'eurozona (escluse le 2 maggiori economie) e nei dati tedeschi i prezzi di vendita hanno indicato un aumento. In Francia, invece, le aziende li hanno mantenuti invariati.

## Scorte e catene di fornitura

A novembre il tasso di contrazione dell'**attività di acquisto** manifatturiera è stato il più lento in quattro mesi. Si è però intensificato l'esaurimento delle **scorte degli acquisti e dei prodotti finiti** calate più drasticamente di ottobre: con il calo maggiore in poco meno di un anno registrato dalle scorte di prodotti finiti. I ritardi relativi alla catena di distribuzione hanno continuato ad intensificarsi: è infatti il quinto mese consecutivo in cui l'indice sulla **prestazione dei fornitori** peggiora a ritmo forte. A novembre si sta registrando la maggiore percentuale di ritardi da ottobre 2022.

## Prospettive future

A novembre, le **previsioni future** sono aumentate, segnando un valore superiore alla media annuale registrata finora. I dati mostrano aziende molto ottimiste sulle prospettive di attività nei prossimi 12 mesi. È stato il manifatturiero ad alimentare il livello di fiducia rispetto ad ottobre, registrando il maggiore ottimismo in cinque mesi. Nel terziario la positività è invece lievemente diminuita. In Germania, Francia e nel resto dell'eurozona il livello di ottimismo è migliorato, con quello dell'eurozona salito al valore più alto in nove mesi.

## Commento

Analizzando i dati PMI flash Dr. Cyrus de la Rubia, Chief Economist presso Hamburg Commercial Bank, ha dichiarato:

*"Da mesi il settore manifatturiero dell'eurozona è rimasto in una situazione di calma piatta senza seguire un percorso chiaro, con la produzione che ha registrato una leggera ripresa da marzo di quest'anno, ma in un contesto generale che durante questo periodo non ha riportato alcun miglioramento. Le aziende continuano a fare i conti con la debolezza della domanda, che a sua volta si manifesta in un lieve calo dei nuovi ordini. In questo scenario, le imprese hanno ridotto sia le scorte di beni intermedi che di prodotti finiti in maniera ancora più netta rispetto al mese precedente, e ciò, significa che il ciclo delle scorte continua a non mostrare segnali di ripresa. Siamo ancora a diversi mesi, e forse anche trimestri, da un'espansione sostenuta nel settore manifatturiero.*

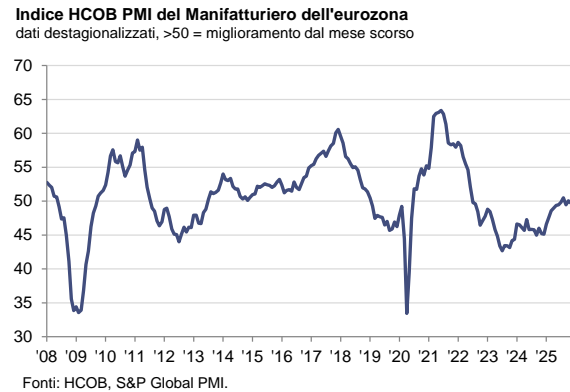
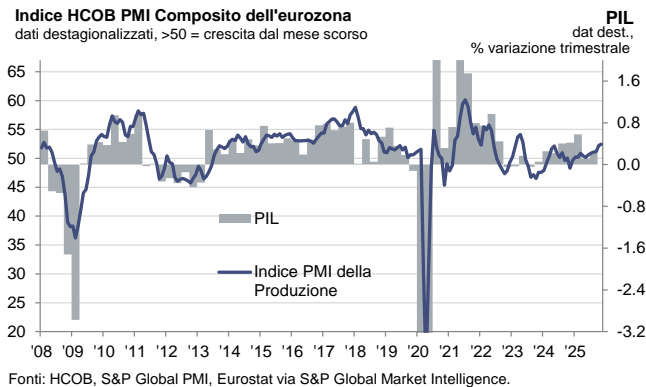
*In merito al settore manifatturiero, con un calo significativo dei propri indici, la Germania e la Francia si stanno dirigendo verso la stessa direzione, sfortunatamente quella sbagliata. Nelle due maggiori economie dell'eurozona, le aziende stanno risentendo del calo degli ordini. In termini di produzione, la Germania resta appena all'interno del territorio di espansione, mentre in Francia il calo produttivo è di recente accelerato. Se nel lungo termine, la situazione politica dovesse stabilizzarsi, le aziende sarebbero probabilmente più libere di investire, con un conseguente aumento della produzione. La situazione politica rimane però complicata, il che significa che è improbabile che l'eurozona riceva impulsi positivi da questo trimestre nel breve termine.*

*Nell'eurozona, il settore dei servizi rappresenta un barlume di speranza, e, sebbene la crescita dell'attività economica in Germania abbia subito un forte rallentamento, i fornitori di servizi francesi sono tornati a segnare una crescita. Detto questo, l'eurozona sta nel complesso più o meno mantenendo un tasso di espansione relativamente elevato. Se il settore manifatturiero sta frenando l'espansione, l'impatto elevato che il settore dei servizi ha nell'economia complessiva alimenta la possibilità che l'eurozona nel suo insieme possa crescere più rapidamente in quest'ultimo trimestre rispetto al terzo.*

*L'inflazione più rapida dei costi nel terziario difficilmente sarà vista di buon occhio dalla BCE. Detto questo, l'inflazione dei prezzi di vendita di questo settore è allo stesso tempo rallentata. Tutto sommato, i problemi dei responsabili della politica*

monetaria, che prestano particolare attenzione al tasso di inflazione tra i fornitori di servizi, dovrebbero diminuire e non vi è alcun motivo per inasprire la politica monetaria. Prevediamo quindi che a dicembre i tassi di interesse rimarranno invariati."

-Fine-



## Contatti

### Hamburg Commercial Bank AG

Dr. Cyrus de la Rubia  
Chief Economist  
T: +49-(0)160-9018-0792  
[cyrus.delarubia@hcob-bank.com](mailto:cyrus.delarubia@hcob-bank.com)

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

### S&P Global Market Intelligence

Andrew Harker  
Economics Director  
T: +44-1491-461-016  
[andrew.harker@spglobal.com](mailto:andrew.harker@spglobal.com)

Hannah Brook  
EMEA Communications Manager  
S&P Global Market Intelligence  
T: +44-7483-439-812  
[hannah.brook@spglobal.com](mailto:hannah.brook@spglobal.com)  
[press.mi@spglobal.com](mailto:press.mi@spglobal.com)

Michaela Bernardini,  
Senior Panel Manager  
Tel. Regno Unito: +44-1491-461-031  
Tel. Italia: + 39-02-360-17-327  
[michaela.bernardini@spglobal.com](mailto:michaela.bernardini@spglobal.com)

## Nota per i redattori

I dati finali di ottobre saranno pubblicati il 1° dicembre per il manifatturiero ed il 3 dicembre per gli indicatori del terziario e composito.

L'HCOB PMI (Purchasing Managers' Index) dell'Eurozona è prodotto da S&P Global e si basa su un campione d'indagine di oltre 5000 aziende del settore manifatturiero e terziario. I dati nazionali sul manifatturiero Germania, Francia, Italia Spagna, Olanda, Austria, Irlanda e Grecia. I dati nazionali sul terziario riguardano Germania, Francia, Italia, Spagna e Irlanda. La previsione flash si basa ogni mese su circa l'85-90% del numero totale delle risposte PMI e fornisce un'accurata indicazione preliminare dei dati finali PMI.

Le differenze medie tra i valori flash e gli indici finali PMI (valori finali meno flash), da quando i paragoni sono diventati disponibili nel gennaio del 2006, sono le seguenti (le differenze in termini assoluti forniscono un'indicazione migliore delle variazioni reali, mentre le differenze medie costituiscono un'indicazione migliore di qualsiasi inclinazione):

Indice	Differenza media	Differenza media in termini assoluti
Indice composito della produzione <sup>1</sup>	0.0	0.3
PMI Manifatturiero <sup>3</sup>	0.0	0.2
Indice dell'Attività del terziario <sup>2</sup>	0.1	0.3

La metodologia dell'indagine Purchasing Managers' Index™ (PMI<sup>®</sup>) ha una reputazione eccezionale per la sua capacità di fornire le indicazioni più aggiornate possibili di ciò che sta realmente accadendo nel settore privato, tramite il monitoraggio di variabili come le vendite, i livelli occupazionali, le scorte e i prezzi. Gli indici sono usati su larga scala da aziende, governi ed analisti economici all'interno di istituzioni finanziarie come strumento per capire meglio le condizioni degli affari e come guida per le strategie aziendali e di investimento. In modo particolare le banche centrali di molti paesi, tra cui la Banca Centrale Europea, usano questi dati come supporto nelle decisioni sui tassi d'interesse. Le indagini PMI<sup>®</sup> sono i primi indicatori delle condizioni economiche pubblicati ogni mese e sono quindi disponibili molto prima dei dati comparabili prodotti dagli enti governativi.

La S&P Global non effettua correzioni ai dati dopo la pubblicazione, ma i fattori stagionali, ove applicabile, possono essere modificati di tanto in tanto andando quindi a cambiare l'intera serie di dati destagionalizzati. I dati storici che riguardano i principali valori (grezzi), la prima pubblicazione di dati destagionalizzati, e i successivi dati corretti sono disponibili per gli abbonati S&P Global. Per informazioni contattare [economics@spglobal.com](mailto:economics@spglobal.com).

#### Note

1. Il PMI Composito sulla Produzione viene calcolato facendo una media tra l'Indice della Produzione Manifatturiera e l'Indice delle Attività del settore Terziario.
2. L'Indice delle Attività del Terziario è l'equivalente diretto dell'Indice della Produzione Manifatturiera e si basa sulla domanda specifica dell'indagine "Il livello delle attività all'interno della sua azienda è maggiore, uguale o minore se paragonato al mese precedente?"
3. Il PMI del settore Manifatturiero è un indice composito che si basa sulla combinazione proporzionale delle seguenti variabili dell'indagine (tra parentesi il supporto per ogni indice): nuovi ordini (0.3); produzione (0.25); occupazione (0.2); tempi di consegna dei fornitori (0.15); giacenze dei materiali acquistati (0.1). L'indice dei tempi di consegna è invertito.
4. L'indice della Produzione Manifatturiera si basa sulla domanda specifica dell'indagine "Il livello della produzione all'interno della sua azienda risulta più alto, uguale o più basso se paragonato al mese scorso?"

#### 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 (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 © 2025 S&P Global Ltd. Tutti i diritti riservati. [www.spglobal.com](http://www.spglobal.com)

#### PMI

Disponibili in oltre 40 Paesi e principali regioni inclusa l'Eurozona, il Purchasing Managers' Index™ (PMI<sup>®</sup>) 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 <https://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](mailto: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 tutti 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.