

# L'OSSERVATORIO PMI ITALIANE DI ACOMEA SGR

## PMI italiane: più fiducia, ma cresce il rischio energia

A marzo il PMI Tracker AcomeA migliora e torna sui massimi da metà 2023, segnalando aspettative più solide su produzione, occupazione e soprattutto prezzi di vendita. Sullo sfondo, però, lo shock energetico legato al Medio Oriente resta il principale fattore di rischio per inflazione e crescita.

**Aprile 2026**

## PUNTO CHIAVE DEL MESE

A marzo le PMI italiane mostrano segnali di miglioramento del sentiment, con attese su produzione, occupazione e prezzi ancora in area espansiva, mentre ordini e domanda estera restano deboli ma in recupero. Sul fronte macro, il rialzo di petrolio e gas ha riacceso il tema della trasmissione ai prezzi energetici e all'inflazione. Il pass-through sui carburanti è rapido e abbastanza uniforme tra i vari Paesi europei, mentre quello su elettricità e gas domestico dipende molto di più dal mix energetico e dai meccanismi regolatori nazionali. In borsa, dopo la fase di tensione legata al Medio Oriente, il mercato ha recuperato rapidamente, premiando ancora le società italiane più domestiche rispetto agli esportatori.

**Il contesto:** il prolungarsi del conflitto in Medio Oriente ha iniziato a riflettersi sulle stime di crescita economica attraverso il canale energetico. Il Fondo Monetario Internazionale ad aprile ha rivisto la crescita del PIL mondiale 2026 dal 3,3% a gennaio al 3,1% e quello dell'Area Euro dall'1,3% all'1,1%; una correzione ancora limitata in termini aggregati. Le revisioni sono però molto differenziate tra Paesi: per gli Stati Uniti la revisione è stata marginale dal 2,4% al 2,3%, mentre molto più sostanziale per UK che registra una revisione dall'1,3% allo 0,8%. **Le stime per l'Italia mostrano una crescita piuttosto debole e la minore tra le principali economie europee, pari a 0,5% per il 2026.** Il blocco dello Stretto di Hormuz annunciato dagli Stati Uniti rappresenta un elemento di pressione rilevante; colpire le esportazioni di petrolio iraniane significa infatti ridurre la principale fonte di entrata di valuta forte dell'Iran, con il rischio di accentuare tensioni domestiche su attività economica, inflazione e cambio valutario.

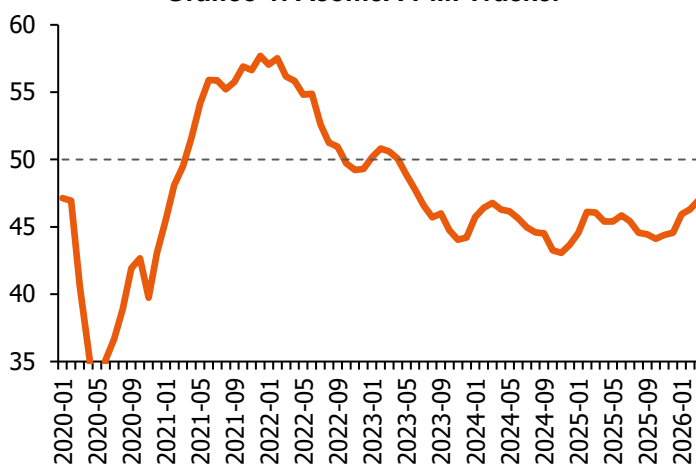
In Italia, l'inflazione armonizzata di marzo è stata pari all'1,5% su base annua, sostenuta soprattutto dai beni energetici, mentre la componente meno volatile, che esclude beni energetici ed alimentari, si è attestata all'1,8%. Per il momento la risalita dei prezzi riflette soprattutto lo shock energetico, piuttosto che un allargamento delle pressioni inflazionistiche di fondo.

**AcomeA PMI Tracker<sup>1</sup>:** a marzo l'indice sintetico del PMI Tracker (**Grafico 1**) è salito, segnalando un miglioramento del sentiment e delle aspettative degli imprenditori. In particolare, le componenti relative ad attese su produzione, occupazione e prezzi di vendita restano sopra la soglia di 50, indicando una dinamica espansiva. Il contributo più forte al miglioramento dell'indicatore arriva proprio dalle aspettative sui prezzi di vendita; questo indica che **le piccole e medie imprese italiane continuano a mostrare potere di prezzo e sono in grado di trasferire a valle gli aumenti dei costi, scaricandoli almeno in parte sul consumatore finale.**

Gli ordini e gli ordini dall'estero rimangono invece sotto quota 50, e quindi in territorio di contrazione. Tuttavia, rispetto a febbraio, il deterioramento appare meno marcato. **L'indicatore aggregato migliora e si porta sui livelli più alti dalla metà del 2023.**

Occorre però leggere il dato con una certa cautela. Il **sondaggio viene condotto nei primi quindici giorni del mese e riflette quindi le percezioni degli imprenditori a sole due settimane dall'avvio dell'escalation del conflitto in Medio Oriente.** Qualora le tensioni dovessero protrarsi, gli effetti sull'attività economica potrebbero diventare più evidenti nelle prossime rilevazioni.

Grafico 1: AcomeA PMI Tracker



**AcomeA PMI Tracker:** indicatore prospettico volto a tracciare il ciclo economico delle PMI italiane – aspettative su produzione, dimensioni dell'organico, prezzi, valutazione degli ordinativi e ordini dall'estero. La soglia del 50 separa l'area espansiva (> 50) dall'area recessiva (<50).

<sup>1</sup> **AcomeA PMI Tracker:** indicatore sintetico proprietario, è basato su sondaggi condotti da ISTAT mensilmente tra le PMI italiane. Gli elementi considerati sono: valutazione degli ordinativi, aspettative sulla produzione, sull'andamento dell'organico, sui prezzi di vendita e attuale livello della domanda dall'estero. Funge da indicatore del sentiment degli operatori nel settore. Un dato superiore/inferiore al 50 indica un miglioramento/ peggioramento. Disclaimer: Da gennaio 2026 l'ISTAT non pubblica più il dato relativo alle aspettative sugli ordinativi; pertanto, non essendo più disponibile tale indicatore, abbiamo sostituito l'intera serie storica precedentemente basata sulle aspettative con la valutazione corrente degli ordinativi, al fine di garantire coerenza metodologica.

**Focus del mese:** Nel mese di marzo lo shock geopolitico in Medio Oriente ha spinto bruscamente al rialzo i prezzi energetici: il Brent ha toccato area 119 dollari al barile, mentre il TTF europeo è salito fino a circa 61-62 €/MWh, prima di rientrare solo parzialmente.

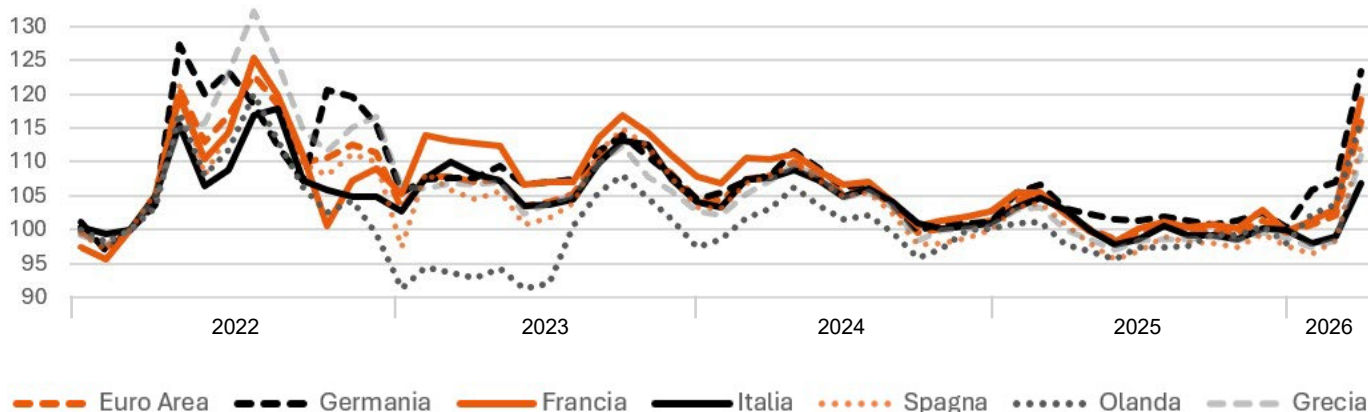
Il trasferimento all'inflazione, tuttavia, avviene attraverso canali diversi. **Il petrolio incide soprattutto sui carburanti, dove il pass-through è rapido e relativamente omogeneo tra paesi**, con differenze spiegate in larga parte da accise e fiscalità. **Più eterogenea è invece la trasmissione a elettricità e gas domestico, che dipende mix energetico nazionale e dalla struttura regolatoria dei prezzi retail.**

Nella crisi energetica del 2021-2022 il pass-through sui prezzi di gas ed elettricità è stato infatti più rapido in Spagna, Olanda ed Italia, mentre più graduale in Germania e particolarmente lento e contenuto in Francia. Nella fase successiva di normalizzazione, la Spagna è anche tornata più rapidamente verso, e in alcuni casi sotto, i livelli pre-crisi (**Grafico 2 e 3**).

I dati sull'inflazione di marzo 2026 sono coerenti con questo quadro: il prezzo dei carburanti ha mostrato rialzi mensili in tutti i Paesi, anche se la grandezza è diversa (in Francia e Germania superiore al 15% rispetto al mese precedente, mentre in Italia intorno a 8% m/m). Mentre su elettricità e gas il pass-through è più eterogeneo; in Italia il costo di gas ed elettricità domestici sono aumentati del +1,6% m/m, il trasferimento alle utenze domestiche è già iniziato, mentre negli altri principali Paesi europei per il momento è stato più contenuto.

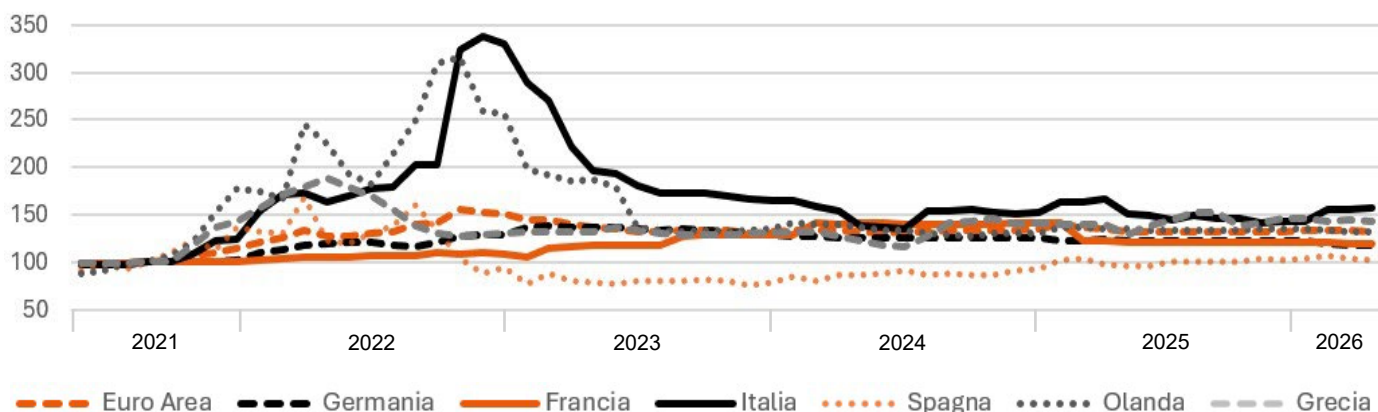
## Grafico 2: Indice del prezzo del carburante

(Fonte: Eurostat HICP 01/2022 = 100)



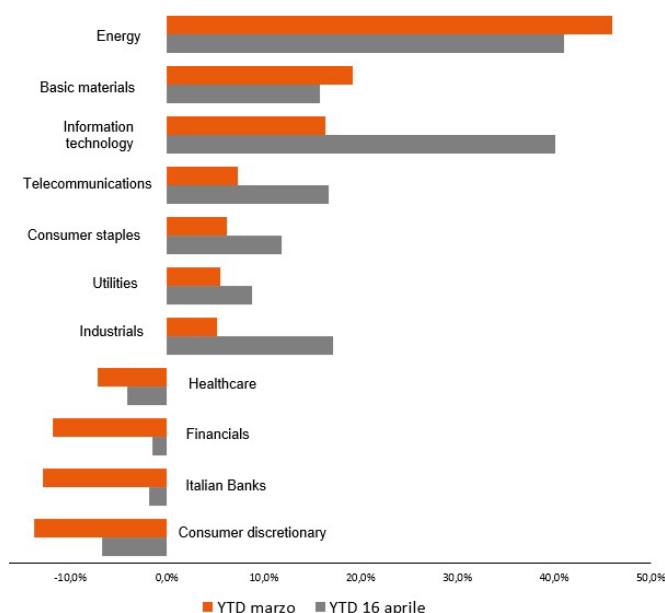
## Grafico 3: Indice del prezzo di elettricità gas domestico

(Fonte: Eurostat HICP 08/2021 = 100)



**PMI in borsa:** Lo scoppio del conflitto in Iran e l'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente hanno pesato sulla performance dei mercati nel mese di marzo, trascinando tutti gli indici italiani in territorio negativo da inizio anno. Il mercato ha tuttavia **recuperato rapidamente dai minimi registrati**. Dal **Grafico 4** è possibile osservare la performance settoriale da inizio anno in due momenti distinti: fine marzo e metà aprile. Nella fase di massima tensione, prima che l'ipotesi di un cessate il fuoco entrasse in discussione, i settori energetico e delle materie prime si sono distinti come i migliori performer, mentre i finanziari e i consumi discrezionali hanno accusato i cali maggiori, scontando un clima di rallentamento economico. **A metà aprile il quadro è parzialmente mutato:** i finanziari hanno recuperato gran parte della sottoperformance, l'energia è rimasta su livelli elevati e **il settore tecnologico si è messo in evidenza tra i migliori performer**. Nel contesto attuale, gli indici azionari sono tornati sui massimi, il premio per il rischio richiesto dal mercato è rimasto pressoché invariato rispetto a inizio anno, mentre il petrolio si mantiene su livelli elevati. **Invariata, infine, la sovraperformance delle società più domestiche italiane, principalmente PMI, rispetto agli esportatori: +16% dall'inizio dell'anno.**

**Grafico 4: Performance Settoriale da inizio 2026**



**Performance %**

Indice	Marzo	YTD 16 aprile
Tangibili - Intangibili	10,4%	16,3%
Domestici - Esportatori	0,9%	3,2%

**Performance %**

Indice	Marzo	YTD
FTSEMIB	-6,1%	-1,4%
Mid Cap	-11,1%	-9,4%
Small Cap	-11,2%	-12,1%
EGM	-5,1%	-3,8%
STAR	-11,1%	-13,1%

## TEAM DI RICERCA



**Martina Daga**  
Economist

[martina.daga@acomea.it](mailto:martina.daga@acomea.it)



**Simone Benini**  
Portfolio Manager

[simone.benini@acomea.it](mailto:simone.benini@acomea.it)