

# Il conflitto nel Golfo spinge in alto i tassi di default delle imprese

**Osservatorio Crif.** Se Hormuz riaprirà entro l'estate, previsto un aumento del rischio al 3,7% a fine anno. Nello scenario più pessimista, si sale al 4,4%

**Luca D'Amico (Crif):**  
**«Decisiva la reazione degli istituti finanziari. Evitare situazioni di credit crunch»**

**Giovanna Mancini**

I trend di risalita - costante ma graduale e sotto controllo - è rimasto lo stesso per alcuni anni: l'afflusso di liquidità senza precedenti immesso dai governi di tutta Europa per far fronte alla crisi del Covid-19 e degli anni subito successivi aveva permesso alle aziende italiane di raggiungere tassi di rischiosità creditizia minimi, sotto il 2% secondo le rilevazioni di Crif, società specializzata in sistemi di informazioni creditizie.

Non stupiva dunque, né preoccupava, la progressiva crescita di questa percentuale iniziata a fine 2022, che da un lato ha accompagnato la ripresa degli investimenti e, dall'altro, ha risentito delle continue incertezze e difficoltà economiche degli anni successivi, dovute principalmente alle tensioni geopolitiche e commerciali globali, con ripercussioni maggiormente evidenti in alcuni settori produttivi più esposti alle oscillazioni dei costi energetici e delle materie prime, o al calo della domanda in mercati strategici, come la Cina. I livelli di rischiosità sono rimasti comunque, finora, ben al di sotto dei livelli pre-pandemia (sopra il 4%), senza destare dunque particolare allarme tra gli analisti. A fine 2025, secondo l'ultimo aggiornamento dell'Osservatorio sulle imprese realizzato da Crif, il tasso medio di default ha raggiunto il 3%, contro il 2,9% rilevato a fine 2024, con un incremento più marcato per le società di capitali (dal 3,1% al 3,3%), maggiormente esposte all'aumento dei tassi di interesse e alle condizioni macroeconomiche, mentre le realtà più piccole (società di persone e ditte individuali) hanno registrato tassi stabili attorno al 2,8-2,9%.

Per completare il quadro a fine 2025, sul fronte delle erogazioni l'Os-

servatorio Crif ha rilevato un aumento dell'11% dei prestiti alle imprese, un dato da leggere positivamente, perché riflette sia migliori condizioni di accesso al credito, sia la propensione delle imprese a investire per aumentare la propria competitività. È aumentato anche lo stock dei finanziamenti in essere, che è tornato in terreno positivo dopo un lungo periodo di calo. Nel dettaglio, sono aumentati in particolare i mutui chirografari (senza garanzie reali) e quelli generici, con una crescita del 20%.

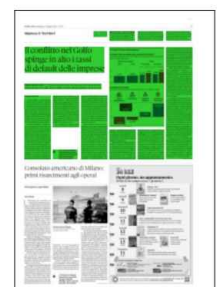
Questo quadro, tuttavia, è invecchiato precocemente e rapidamente dopo l'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran, lo scorso 28 febbraio. «A impattare sul contesto macroeconomico sono choc esterni legati alla situazione geopolitica, in particolare la chiusura dello stretto di Hormuz, con il conseguente rialzo dei costi energetici e delle materie prime e le strozzature lungo le supply chain», osserva Luca D'Amico, ceo di Crif Ratings, che mette in evidenza i potenziali rischi derivanti da questa situazione anche per l'economia reale e la salute creditizia di famiglie e imprese. La guerra in Medio Oriente - e soprattutto il prolungato blocco di Hormuz - sta infatti già portando alla revisione al ribasso delle aspettative di crescita economica globale, al rialzo delle stime dell'inflazione e a una «potenziale revisione delle politiche monetarie della Bce».

Proprio questi tre elementi (crescita del Pil, aumento dell'inflazione e incremento del costo del denaro) sono i fattori in base ai quali Crif ha elaborato le proprie previsioni sull'andamento della rischiosità nel 2026, riferite alle sole società di capitali. «Abbiamo ipotizzato due scenari, uno base e uno più pessimista (adverse)», precisa D'Amico -. Nel primo caso, si considera per quest'anno una crescita del Pil dello 0,4%, un'inflazione al 3% e tassi di interesse in rialzo al 2,5%: in questo quadro, Crif prevede per fine

2026 un tasso di default al 3,7% e al 4% per il 2017. «Un incremento più accentuato rispetto a quello registrato negli ultimi anni, ma tutto sommato ancora gestibile, sotto i livelli pre-Covid che, per alcuni settori avevano superato il 6%», osserva il ceo. Questo scenario potrebbe verificarsi qualora Stati Uniti e Iran raggiungessero un accordo entro l'estate, portando a una graduale normalizzazione dei flussi commerciali entro l'anno. Se invece la guerra dovesse prolungarsi fino a fine anno, spostando al 2027 il ritorno alla normalità, ci troveremo di fronte allo scenario "adverse": un calo del Pil attorno allo 0,5%, inflazione in crescita del 5% e tassi di interesse al 3,5%, che porterebbero il tasso di default al 4,4% nel 2026 e al 4,9% nel 2027.

«Molto dipenderà anche dalla reazione degli istituti finanziari - aggiunge D'Amico -. Al momento, le erogazioni continuano a salire, anche a livello europeo, e questo dimostra che il sistema bancario continua a supportare le aziende. È possibile che assisteremo a una lieve contrazione dell'erogato nei prossimi mesi, ma l'importante è evitare situazioni di credit crunch, che metterebbero in difficoltà il sistema ancora più di quanto non possa fare il contesto geopolitico». A breve, tuttavia, Crif non vede questo rischio.

Se questo è il quadro generale, si rilevano differenze anche marcate tra i settori produttivi, alcuni dei quali arrivano già da una situazione di sofferenza: tra questi, il tessile-abbigliamento, che a fine 2025 ha registrato



un tasso di default del 4,8% e un calo dei prestiti del 5,8% (contro il +11% del totale società di capitali); il comparto trasporti e logistica (+3,8% gli importi erogati, ben sotto la media nazionale, e rischiosità al 4,8%); le costruzioni, con un tasso di default al 4,5% nel 2025 ed erogazioni in calo del 2,4%. Infine, il commercio al dettaglio, che tiene un po' meglio degli altri tre (4,1% livello di rischiosità e prestiti in linea con il dato totale), ma che più di altri potrebbe risentire del rialzo dell'inflazione e del costo del denaro.

Su questi settori, gli effetti della guerra potrebbero avere conseguenze ancora più pesanti. «Più in generale, in questo contesto geopolitico, alcune categorie produttive sono più esposte, in particolare il manifatturiero e il mondo dell'energia, compreso il comparto chimico, molto influenzato dall'andamento delle materie prime», conclude D'Amico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**3,3%**

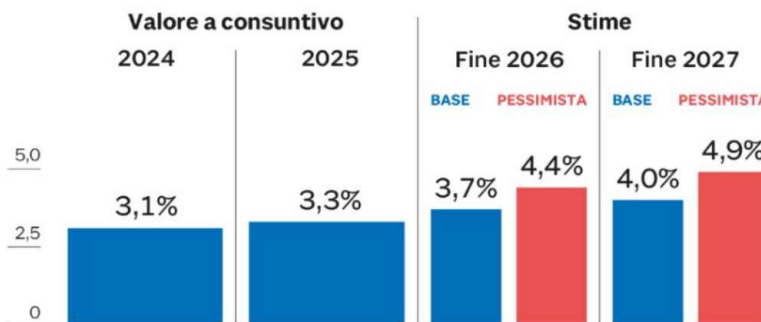
**DINAMICA DEI VALORI DI RISCHIO**

A fine 2025 il tasso di default delle imprese italiane ha raggiunto il 3%, confermando la graduale crescita iniziata a 2022. Un po' più elevata (al 3,3%) la rischiosità delle società di capitali, su cui si focalizzano le previsioni di Crif. Per il 2026, a causa degli effetti delle guerre in Medio Oriente, si stima una crescita più accelerata del tasso di default, che potrebbe raggiungere il 3,7% in caso di rapido accordo tra Stati Uniti e Iran, o salire addirittura al 4% nel caso in cui l'accordo arrivasse solo a fine anno.

**Lo stato di salute delle imprese**

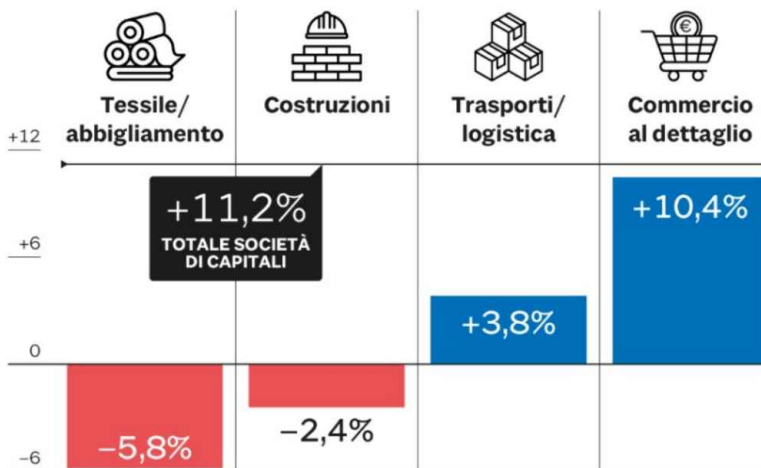
**GLI EFFETTI DELLA GUERRA SULLE SOCIETÀ DI CAPITALI**

Il possibile andamento dei tassi di default: Crif ha ipotizzato uno scenario base e uno più pessimista



**I SETTORI PIÙ A RISCHIO**

Trend del valore dei prestiti erogati per settore. Anno 2025 vs 2024



Fonte: Osservatorio Crif sulle imprese