

S&P: imprese italiane in salute ma pesa

L'incognita dei dazi Usa

Maximilian Cellino

Una maggior solidità già testata nelle fasi più complesse attraversate dal ciclo economico negli ultimi anni, ma anche una serie di incognite provenienti da fattori esterni. Primo fra tutti il tema dei dazi che potrebbero essere imposti alle esportazioni verso gli Stati Uniti con il ritorno dell'amministrazione Trump. È un quadro sostanzialmente stabile quello tracciato da S&P Global Ratings sulle aziende italiane, proprio come «stabili» sono le prospettive per il debito del 70% degli emittenti *corporate* seguiti dall'agenzia nel nostro Paese.

L'Italia non rappresenta in questo senso un «caso» a sé e tende invece a seguire le tendenze in atto nei Paesi vicini, con gli inevitabili punti di forza e di debolezza. Le sue aziende «godono di buona salute, in linea con quelle europee, anche se non mancano fattori di preoccupazione», conferma Renato Panichi, *Senior Director Corporate Ratings* di S&P Global, pronto sotto quest'ultimo aspetto a indicare senza indugio le tensioni commerciali che sorgerebbero con l'imposizione delle temute tariffe Usa.

L'analisi al riguardo si presenta tuttavia complessa e anche prematura: «Per capire quale sarà l'impatto finale occorrerà prima conoscere i dettagli dell'applicazione delle misure, poi la reazione stessa che avranno le aziende», mette in chiaro l'autore del rapporto *Italian corporate outlook 2025* che sarà diffuso oggi durante la conferenza di presentazione delle previsioni dell'agenzia di rating sulle diverse categorie di emittenti del nostro Paese per il prossimo anno.

Tra le variabili di cui tenere conto citate da Panichi figurano per esempio la sostituibilità tra beni esteri e domestici, l'effetto cambio con il prevedibile ulteriore deprezzamento dell'euro in grado di bilanciare almeno in parte l'impatto negativo per gli esportatori, le possibili «triangolazioni» delle imprese italiane che potrebbero aumentare la produzione in Paesi terzi e la presumibile spinta favorevole derivante dall'eventuale applicazione di sanzioni più elevate verso altri Paesi, per esempio la Cina. A tutto questo si sommano le possibili reazioni delle imprese, che «potrebbero - sostiene Panichi - farsi carico dell'aumento tariffario e quindi assorbire il maggior costo per mantenere inalterati volumi e posizionamento sul mercato, oppure ribaltare l'aumento tariffario sui clienti».

L'altra grande variabile «esterna» da decifrare riguarda il rischio geopolitico e segnatamente il conflitto in Ucraina. I suoi sviluppi potrebbero secondo S&P pesare sulle imprese italiane non tanto sul lato del costo delle materie prime che si è stati in grado di fronteggiare già nel momento più acuto della crisi, quanto sulle

decisioni in merito agli investimenti. Il clima di incertezza minaccia infatti di «accelerare un fenomeno già in atto che vede una moderazione nella loro dinamica di crescita e di condurre a un appiattimento nel 2025».

L'Italia appare in questo caso allineata al resto d'Europa, così come lo è nella produttività del lavoro, altro punto chiave sottolineato dall'agenzia di rating. «Durante gli ultimi dieci anni le imprese manifatturiere del nostro Paese hanno seguito un andamento simile a quelle tedesche», rassicura Panichi, che relega invece il divario in negativo ad altri comparti quali i servizi e la pubblica amministrazione. Il Vecchio Continente - aggiunge l'esperto di S&P - soffre invece a sua volta nei confronti degli Stati Uniti quando si guarda all'ambito delle tecnologie digitali, come sottolineato anche dal rapporto Draghi».

Se di divergenze si vuole parlare, in termini di rating, occorre quindi considerare piuttosto l'appartenenza settoriale degli emittenti e confrontare per esempio le difficoltà del comparto auto o della chimica con il momento favorevole attraversato invece da costruzioni e difesa.

Volendo invece segnalare una peculiarità del momento per la *corporate* Italia, Panichi sottolinea come al di là della netta prevalenza di situazioni «stabili» vi sia in termini di prospettive rispetto al passato una percentuale più elevata di situazioni che potrebbero portare a cambiamenti di giudizio. E se la percentuale di *outlook* «negativi» (15%) appare abbastanza allineata con l'Europa, le posizioni «positive» (sempre 15%) sono relativamente più frequenti rispetto alla media continentale «e legate sia ad alcune situazioni idiosincratiche di singole aziende, sia a settori che godono di ottima salute quali la difesa e le infrastrutture».

In definitiva, il moderato ottimismo di S&P deriva secondo Panichi «da bilanci più solidi rispetto al passato e anche da un miglioramento nella struttura di capitale delle aziende, che nel frattempo hanno anche continuato a investire per migliorare la produttività». L'ambito di ricerca è comunque ristretto agli emittenti seguiti e dotati di rating, mentre le aziende di minori dimensioni, soprattutto le microimprese che caratterizzano una fetta rilevante del tessuto produttivo italiano, non sempre godono dello stesso stato di salute: «In questo caso - conclude Panichi - diventa sempre più fondamentale la presenza di una politica industriale coerente e anche di incentivi fiscali».

© RIPRODUZIONE RISERVATA