



INDICE DI FIDUCIA SUGLI INVESTIMENTI IN INNOVAZIONE TECNOLOGICA

La misura della propensione agli investimenti in innovazione tecnologica

I M R

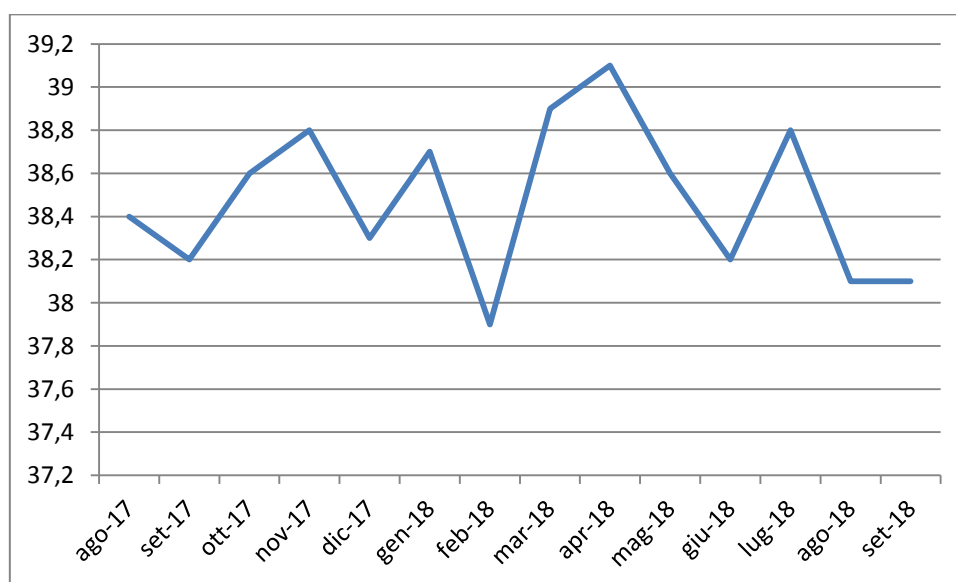
IFIIT MONTHLY REPORT Nr. 130 e 131

INDICE IFIIT DEL MESE

Agosto-settembre 2018

Numero di sintesi:

38,10



“L’impresa è per eccellenza il luogo dell’innovazione e dello sviluppo”

- Joseph A. Schumpeter-

I DATI DEL MESE

Quadro di sintesi dei dati rilevati nel mese

- Nel periodo estivo preso in considerazione, l'Indice Ifiit è calato a 38,10 punti, scendendo poco sotto il livello segnato 12 mesi prima.
- Tra gli industriali si è diffuso un certo atteggiamento scettico di fronte ad alcune iniziative del governo come il decreto dignità, ma ci sono anche fattori esogeni che rallentano la fiducia, come la ricorrenza di alcune crisi nei paesi emergenti.
- Sullo sfondo rimane sempre il rischio della guerra dei dazi inscenata dalla presidenza americana, che pone interrogativi sullo sviluppo della crescita del commercio mondiale.
- In questo clima cominciano a rallentare il passo degli investimenti anche le aziende fortemente internazionalizzate, anche se ogni settore svolge una storia a sé stante.
- A muoversi con una certa ripresa della vitalità è il comparto della farmaceutica e della salute, a testimonianza che in molti Paesi cresce la domanda di prodotti e servizi in tal senso.
- Sempre vivace si mostra il comparto della robotica e delle macchine utensili che, pur in presenza di ordini altalenanti, non scalfisce la propensione verso gli investimenti innovativi.
- Stabili i segmenti automobilistico e energetico, il turistico-alberghiero e l'editoria.
- In calo i settori professionali, il commercio al dettaglio e alcuni distretti, come ad esempio quelli del settore ceramico e del marmo.
- Andamento contrastante per il settore agro-alimentare, dove si colgono segnali differenti nelle varie regioni, in funzione delle dinamiche commerciali e dell'esposizione a rischi verso aree estere.
- Il Nord Est del Paese si conferma nel suo complesso ai vertici della propensione ad investire in innovazione.

*

La Fed e Trump mettono sotto pressione le economie emergenti *

Continua la normalizzazione delle politiche monetarie

I dati più recenti hanno confermato la fase di crescita attraversata dall'economia Usa. Si protrae la fase ciclica favorevole, cui si sono sovrapposti gli effetti della politica di bilancio di segno espansivo legata ai tagli alle imposte adottati dal Governo americano. Negli ultimi trimestri il ritmo di espansione è quindi aumentato, portandosi mediamente intorno al 3 per cento su base annua. L'accelerazione ha favorito la creazione di nuova occupazione, la disoccupazione si è stabilizzata sui minimi storici e iniziano a emergere alcuni primi segnali di ripresa dell'inflazione.

Coerentemente con il quadro congiunturale descritto, la Federal Reserve sta continuando nel percorso di normalizzazione della politica monetaria. La fase di aumento dei tassi d'interesse è attesa protrarsi, con altri due rialzi nel corso del 2018: nel 2019 i tassi d'interesse a breve termine si riporteranno, dopo un decennio, su valori positivi in termini reali. D'altra parte, il timore che gli aumenti dei tassi Usa possano sfociare in una fase di tensioni finanziarie ha iniziato a sollevare perplessità circa l'entità più appropriata dei rialzi che la Fed dovrà realizzare. E' il tema, a lungo discusso in questi mesi, degli effetti sulla domanda che possono derivare dall'abbandono di una fase di politiche monetarie straordinariamente espansive, come quelle osservate nel corso dell'ultimo decennio.

I mercati tendono a anticipare una rapida conclusione della fase di aumenti, tant'è che il livello dei tassi a lunga Usa è ancora molto basso e la curva dei tassi sostanzialmente piatta. Vi sono segnali che la Fed non protrarrà ancora di molto gli aumenti dei tassi. Lo stesso Powell nel discorso tenuto alla Conferenza annuale di Jackson Hole ha mostrato un atteggiamento cauto, affermando di non vedere segnali di surriscaldamento dell'economia all'orizzonte.

Tempi ancora lunghi per la Bce

Lo sfasamento nell'intonazione delle politiche di bilancio è probabilmente uno dei fattori alla base della maggiore crescita negli Stati Uniti rispetto ai

paesi dell'eurozona negli ultimi trimestri. Anche nell'area euro la ripresa continua, ma i ritmi di crescita si stanno rivelando meno vivaci rispetto agli Usa. Il segno recente di molti indicatori congiunturali europei pare coerente con una fase di crescita che si protrae ancora a ritmi relativamente modesti nei prossimi mesi.

E' anche per questo motivo che nell'area euro i primi passi nell'uscita dal Qe sono molti cauti. Il programma di quantitative easing terminerà entro fine anno, ma la Bce continuerà comunque a reinvestire i proventi dei titoli in scadenza. I primi aumenti dei tassi d'interesse non si verificheranno prima della metà del 2019, anche perché l'inflazione si mantiene modesta, soprattutto se valutata sulla base degli indicatori di core inflation. Alcuni segnali di ripresa delle dinamiche salariali, soprattutto nelle economie più avanti nel ciclo, come la Germania, lasciano presumere che l'inflazione potrebbe iniziare a riportarsi verso gli obiettivi, ma al momento si tratta di incrementi di entità contenuta e relativi a un numero limitato di paesi.

Non a caso i mercati non scontano variazioni di rilievo dei tassi d'interesse europei. I tassi a lunga tedeschi continuano a mantenersi su valori prossimi a zero. D'altra parte, la politica monetaria dell'area euro deve in questo momento tenere anche conto della complicazione legata al quadro italiano. Gli spread pagati dai titoli decennali italiani hanno continuato ad aumentare, e le tensioni in vista dell'elaborazione dei nuovi obiettivi con la Nodef di settembre potrebbero anche aumentare.

Conseguenze negative per i paesi emergenti

La normalizzazione delle politiche monetarie avviata nelle maggiori economie avanzate di per sé non è un problema. Essa è di fatto l'esito di un percorso di superamento della crisi che stava alla base della stessa eccezionalità delle politiche monetarie adottate nel corso degli ultimi anni: se crescita e inflazione si riportano in prossimità dei ritmi desiderati, allora non vi è ragione per proseguire con la strategia adottata in condizioni di emergenza. D'altra parte il mutamento di intonazione della politica monetaria non è un passaggio banale: tutte le fasi di cambiamento di regime nella politica della Fed hanno avuto in passato conseguenze negative sul quadro economico internazionale.

Nella fase attuale, con qualche analogia con quanto osservato nella seconda metà degli anni novanta, i più colpiti dall'inversione della politica monetaria americana sono i paesi emergenti. Così come la politica di tassi

a zero durante gli anni passati aveva spinto i capitali internazionali a defluire dagli Stati Uniti e a dirigersi alla ricerca di rendimenti più elevati nei paesi emergenti, allo stesso modo, da quando le attese sui tassi americani hanno invertito la tendenza, si è innescato un processo di segno contrario. Di fatto, i tassi Usa più elevati iniziano a essere più attraenti per i capitali internazionali, e a rimetterci sono le attività più rischiose. I mercati emergenti sono quindi al centro delle tensioni. L'uscita di capitali da questi paesi provoca un deprezzamento dei rispettivi tassi di cambio: le perdite per gli investitori esteri sono significative in quanto il deprezzamento della valuta accentua l'effetto della discesa dei prezzi degli asset misurati in valuta interna di queste economie.

E' la dimensione delle perdite potenziali a generare quindi anche un effetto di panico sui mercati. Nel corso degli ultimi trimestri abbiamo quindi assistito all'inizio di una serie di crisi – Argentina, Venezuela e più recentemente Turchia; il prossimo paese a rischio è il Brasile. Naturalmente, le vicende di ciascuno di questi paesi sono differenti, e i problemi riflettono situazioni specifiche di queste economie, ma non è un caso che le tensioni siano aumentate proprio da quando la Fed ha iniziato a modificare la propria politica. La platea di paesi emergenti le cui valute si stanno deprezzando è difatti relativamente ampia.

Al cambiamento di regime della politica della Fed si è poi recentemente aggiunto anche l'avvio da parte dell'amministrazione Usa di una politica di barriere tariffarie. Il timore è che si determini una serie di ritorsioni con una crescita importante delle tariffe, tali da modificare le scelte di localizzazione degli impianti produttivi. Paesi che dipendono dall'esportazione di prodotti verso i paesi occidentali potrebbero subire le conseguenze di decisioni di spostamento di parti della produzione nei paesi di vendita dei prodotti. Ad esempio, le barriere sull'import di acciaio e alluminio imposte dagli Usa hanno contribuito a peggiorare il quadro dell'economia turca.

In realtà nell'ipotesi di un aumento generalizzato delle tariffe, i vantaggi sarebbero ben pochi anche per le economie avanzate. Nel breve periodo però i problemi sono legati soprattutto all'incertezza normativa, e alla possibilità di una frenata della domanda internazionale legata al rinvio di decisioni di investimento da parte di aziende multinazionali.

Per i paesi emergenti a maggiore vocazione all'export i timori di una crescita delle tariffe aumentano le pressioni al ribasso sulle valute, a favore del dollaro. Naturalmente il mix di tassi d'interesse Usa in aumento e

apprezzamento del tasso di cambio del dollaro può rivelarsi addirittura deleterio per le economie che sono appesantite da debiti denominati in valuta estera. Per alcuni aspetti quindi la fase recente di aumento dei tassi d'interesse americani può essere accostata a quella del 1997-99 quando si determinò una sequenza di crisi da parte prima di una serie di economie asiatiche – Thailandia, Corea, Malaysia – e Russia e Brasile successivamente. Gli squilibri cumulati oggi dai paesi emergenti, in termini di indebitamento verso l'estero, non sono comunque paragonabili a quanto osservato prima della crisi del '97. Non vi sono cioè le premesse per una fase di crisi paragonabile a quella osservata negli anni novanta. Un altro elemento da segnalare è che la maggiore parte delle economie emergenti presenta sintomi limitati d'inflazione. Questo dovrebbe quindi limitare la necessità di deprezzamenti dei cambi nominali per migliorare la posizione competitiva.

Tendenze recenti dell'economia mondiale

Le difficoltà dei paesi emergenti influenzeranno l'economia mondiale attraverso due canali: da un lato, le condizioni finanziarie più restrittive ridimensionano la crescita della domanda di queste economie, con effetti quindi sfavorevoli sull'andamento del commercio mondiale; dall'altro, le svalutazioni dei cambi rendono più aggressiva la concorrenza di prezzo da parte delle imprese localizzate nelle economie emergenti. Soprattutto per gli Usa questo è un paradosso, perché gli effetti via scambi commerciali dell'avvio delle guerre tariffarie potrebbero essere addirittura sfavorevoli. Gli indicatori congiunturali più recenti possono fornire alcune informazioni sulla direzione delle tendenze di breve nelle diverse economie. Fra le economie emergenti, come anticipato, vi sono casi di paesi sotto attacco dei mercati che stanno entrando in una fase di crisi. Al momento comunque i segnali di difficoltà paiono confinati in maniera selettiva ai paesi che hanno visto un peggioramento delle rispettive condizioni finanziarie.

I leading indicators dell'Ocse evidenziano però anche effetti di contagio ad altre economie, ad esempio Corea e Giappone; anche nell'area euro il segnale prevalente è quello di una frenata dell'attività industriale, anche se su questo punto hanno sorpreso in maniera positiva i risultati del mese di agosto relativi alle inchieste dell'Ifo in Germania; il primo segnale di miglioramento è probabilmente legato al fatto che i timori di una

escalation delle guerre tariffarie si sono recentemente ridimensionati rispetto al quadro dei mesi precedenti; l'industria tedesca comanda diverse catene del valore molto disintegrate, e evidentemente si troverebbe in una situazione di particolare difficoltà dinanzi a aumenti generalizzati delle tariffe. Altri segnali di frenata della domanda internazionale possono essere colti dall'andamento dei prezzi di alcune materie prime più sensibili all'andamento del ciclo economico, come i metalli, tradizionalmente molto sensibili al ciclo internazionale, soprattutto alle tendenze dei paesi asiatici. Fra le economie avanzate, la tendenza appare per ora orientata ancora in una direzione positiva. L'attività industriale ha decelerato nella prima parte dell'anno, e i risultati delle inchieste congiunturali presso le imprese hanno evidenziato qualche rallentamento, anche se per ora di entità modesta.

Segnali negativi per l'industria italiana

In Italia le indagini congiunturali dell'Istat hanno mostrato in generale un arretramento delle aspettative delle imprese industriali. Il segnale di ridimensionamento del portafoglio ordini esteri è piuttosto marcato. D'altra parte, si deve anche considerare che l'economia italiana è fra quelle più esposte a una frenata della domanda internazionale, anche perché l'andamento della nostra domanda interna appare ancora insufficiente per sostenere la crescita qualora dovesse ridimensionarsi il sostegno delle esportazioni. Un aspetto da ricordare è anche che la fase di ripresa degli ultimi anni ha interessato ancora i nostri settori di specializzazione tradizionali, che hanno beneficiato della fase di relativa vivacità della domanda estera, soprattutto dei consumi.

Una frenata della domanda internazionale ridimensiona gli spazi di crescita di questi settori mentre le svalutazioni attuate da diverse economie emergenti ci espongono a pressioni competitive da parte di paesi che sono in parte nostri diretti concorrenti. Non è quindi motivo di sorpresa osservare che le imprese italiane inizino a valutare con cautela le prospettive, tanto più alla luce delle ampie incertezze che caratterizzano il quadro interno. Un aspetto significativo dei risultati delle indagini congiunturali degli ultimi mesi in Italia è rappresentato dal fatto che l'unico comparto in chiaro miglioramento è quello delle costruzioni, una filiera molto importante, che inizia solo adesso a recuperare terreno in virtù del miglioramento delle condizioni di finanziamento delle famiglie, e

nell'attesa che anche gli investimenti pubblici, dopo tanto parlare, avviino anch'essi una fase di crescita.

Si tratta però allo stesso tempo del settore più vulnerabile all'eventualità che l'apertura dello spread si traduca in un peggioramento delle condizioni finanziarie interne.

In conclusione

La congiuntura economica internazionale è attraversata da una fase nel complesso positiva. I rischi in questa fase derivano dai rialzi dei tassi d'interesse da parte della Fed e dall'evoluzione delle guerre tariffarie. Per ora il quadro globale resta caratterizzato da una fase di crescita; le tensioni finanziarie si sono abbattute sinora su alcuni paesi in maniera selettiva ma, come già in altri casi, è dai primi cedimenti che ha inizio una crisi di vasta portata. Peraltro, non va sottovalutato che fra i paesi interessati dal peggioramento delle condizioni finanziarie vi sia proprio l'economia italiana.

- *Tratto dal periodico congiuntura ref – 28 agosto 2018*

*

Start up oltre 14 mila in Italia?

di Gianni Rusconi*

Le società innovative in Italia sono più di quante dicono i numeri ufficiali sulle startup. I dati ufficiali di InfoCamere, aggiornati a fine giugno, contabilizzavano 9.328 startup innovative iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese. In realtà vi sono altre 4.847 imprese che in Italia producono innovazione, portando il numero complessivo delle nuove aziende tecnologiche oltre quota 14mila, il 12% in più rispetto a quelle stimate due anni fa. A dirlo è Cerved, servendosi degli algoritmi di ricerca semantica sviluppati da SpazioDati, azienda trentina in cui la società ha operato un investimento di capitale di circa tre milioni di euro nel triennio 2014-2016, acquisendone la maggioranza. Il motore intelligente di SpazioDati (Atoka, che richiama la funzione Knowledge Graph di Google per mettere in relazione più oggetti estratti da universi di ricerca diversi) è stato applicato alla presenza online di società anagraficamente giovani e con contenuti molto simili a quelli che caratterizzano le startup iscritte alla

sezione speciale. Ne è sortita una mappa che vede, innanzitutto, un quarto delle imprese attive nelle cinque province a maggiore densità, e quindi Milano (2.311) e nell'ordine Roma (1.470), Torino (521), Napoli (507) e Bologna (415). Per misurare il grado di innovazione dei territori, è stato invece elaborato un indice (se maggiore di 1 significa che la presenza relativa di startup innovative nella provincia è maggiore della media nazionale) che premia Trento come bacino più florido davanti a Trieste, Ascoli e Pordenone. Gli strumenti di analytics di SpazioDati hanno inoltre consentito di individuare otto "categorie" che rimandano all'attività descritte dalle startup nei loro siti internet; si è così scoperto che a crescere di più sono le realtà innovative impegnate nella ricerca e sviluppo (l'incremento è del 50,6% rispetto all'analisi di due anni fa) e che a ottimi ritmi viaggiano anche studi di ingegneria (+29,8%, molti gli spin-off universitari), modellazione 3D (+12,7%) e Big Data (+11,9%). In controtendenza risultano le nuove imprese che hanno puntato su app mobili (-4%), sviluppo software (-6%), ecosostenibilità (-19,5%) e, a sorpresa, biotecnologie (-28,1%). Qualche curiosità. Il cluster delle biotecnologie, in cui rientrano anche le startup attive nel campo dell'ingegneria biomedica e molecolare, annovera oltre 1.060 imprese con un'incidenza particolarmente elevata nelle province di Trento, Ravenna e Trieste, mentre fra le grandi città il risultato migliore lo ottiene Bologna. Per quanto in leggera discesa, il comparto delle imprese che producono applicazioni e componentistica per smartphone e tablet rimane il più numeroso (2.672 startup) e presenta indici di innovazione particolarmente elevati a Trento, Belluno e Ravenna. Milano e Torino, rispettivamente in quinta e sesta posizione, sono i capoluoghi di Regione più brillanti in questo settore, mentre nel Mezzogiorno è Cagliari a confermarsi il polo di eccellenza più attivo. Molto popolata, infine, è anche la categoria che abbraccia le realtà che progettano e realizzano software e soluzioni Iot per computer, dispositivi indossabili ed elettrodomestici: in totale vi lavorano 1.140 startup e la concentrazione più elevata si registra nelle province di Trento, Ancona ed Aosta, con Torino prima tra le grandi città e Campobasso al Sud.

- *Tratto dal quotidiano Il Sole 24 Ore del 4 settembre 2018*

Iliad tra Francia e Italia:

Tutti i numeri in chiaroscuro

di Michele Arnese *

Iliad festeggia con cautela in Italia e teme sempre più in Francia che la concorrenza eroda i margini di guadagno e continui a far calare gli abbonati. Ha due facce, tra Italia e Francia, l'andamento della compagnia telefonica che è arrivata in Italia il 29 maggio scorso. Ecco tutti i dettagli. Nella semestrale della compagnia low cost francese, si fanno i conti dei primi mesi di attività in Italia: ad agosto, dopo tre mesi, sono stati raggiunti 1,5 milioni di clienti, con 635mila utenti "nel solo spazio di un mese". Nel primo semestre 2018, ma generati in un solo mese, i ricavi di Iliad Italia ammontano a 9 milioni di euro e comprendono le nuove sim card attivate nel periodo (9,99 euro) e i costi dell'offerta (5,99 euro). Sulle sim, comunque, incombono sempre le nubi delle denunce di alcune società concorrenti. L'ebitda è negativo per Iliad in Italia per 28 milioni di euro: rispecchia i costi del roaming pagati a Wind/Tre insieme alle spese per il marketing e la pubblicità, necessari a lanciare il brand nel nostro Paese, ha sottolineato la compagnia francese guidata da Xavier Niel. Gli investimenti totali sostenuti nel semestre sono stati 164 milioni, di cui 73 milioni di euro per le frequenze acquistate da Wind Tre.

In chiaroscuro i conti del gruppo Iliad, che in Francia opera con il marchio Free: utile e ricavi sostanzialmente invariati nel primo semestre dell'anno. L'utile netto da attività ricorrenti della società di telecomunicazioni francese è stato pari a 232 milioni di euro rispetto ai 233 milioni di euro dell'anno precedente. L'ebitda di Iliad è sceso dell'1% a 866 milioni di euro e i ricavi sono rimasti stabili a quota 2,4 miliardi. Il numero di abbonati sia fisso sia mobile è diminuito nel periodo, costringendo la società a modificare i suoi obiettivi di redditività a medio termine. Iliad ha, infatti, perso circa 70.000 abbonati nel business mobile durante i primi sei mesi dell'anno (ora 13,62 milioni), per la prima volta dal lancio delle sue offerte mobili nel 2012. Anche la base clienti è diminuita per il business fisso per il secondo trimestre consecutivo. Il numero degli abbonati nella banda larga e ultra larga è pari a 6,47 milioni da 6,52 milioni. Il numero totale degli abbonati in Francia a fine giugno era di 20,098 milioni da

20,215 milioni a fine 2017. “In un contesto molto competitivo, il gruppo ha registrato una performance commerciale deludente nel primo semestre” e da giugno “ha avviato un nuovo approccio commerciale per ridinamizzare la crescita”, ha sottolineato Iliad che ha così rivisto al ribasso l’obiettivo di redditività: ora vede l’ebitda meno le spese in conto capitale a circa 1 miliardo di euro in Francia dal 2020 da un precedente obiettivo di oltre 1 miliardo di euro. Il gruppo tlc con sede a Parigi ha attribuito questa revisione alla “feroce concorrenza” e alla minor redditività del business della telefonia fissa sul mercato francese, ha sottolineato *Mf*. Invece, ha confermato l’obiettivo di conseguire quest’anno una crescita del margine ebitda in Francia e di generare un margine ebitda consolidato superiore al 40% entro il 2020 nel Paese. Confermato anche il target di una quota di mercato del 25% nella banda larga e ultra-larga nel lungo termine e l’obiettivo di una quota del 25% nel mobile a lungo termine.

- Articolo tratto da www.startmag.it settembre 2018



- **Ifiit è un marchio registrato a livello comunitario**
- **IMR – IfiitMonthly Report è coperto da Copyright dal 2007**

Ifiit è l’Indice di Fiducia sugli investimenti in innovazione tecnologica, accreditato presso il Ministero dello sviluppo economico e l’Agenzia dell’Innovazione.

IfiitMonthly Report è una sintesi di un’attività di ricerca sulla fiducia in investimenti tecnologici che mensilmente viene effettuata su un campione qualificato dell’economia italiana.

Lo staff di Ifiit, un network di ricercatori volontari, si avvale di un **Focus Group**, costituito in prevalenza da operatori qualificati e da esperti accademici, per l’interpretazione dei dati e delle tendenze. Per le sue caratteristiche di indice di fiducia, Ifiit si presta ad essere consultato anche come strumento previsionale dei cicli economici.

Ifiit Monthly Report nr 130 - 131 – Agosto-settembre 2018 a cura di Paolo Gila

*
