INDICE DI FIDUCIA SUGLI INVESTIMENTI IN INNOVAZIONE TECNOLOGICA

La misura della propensione agli investimenti in innovazione tecnologica

I M R

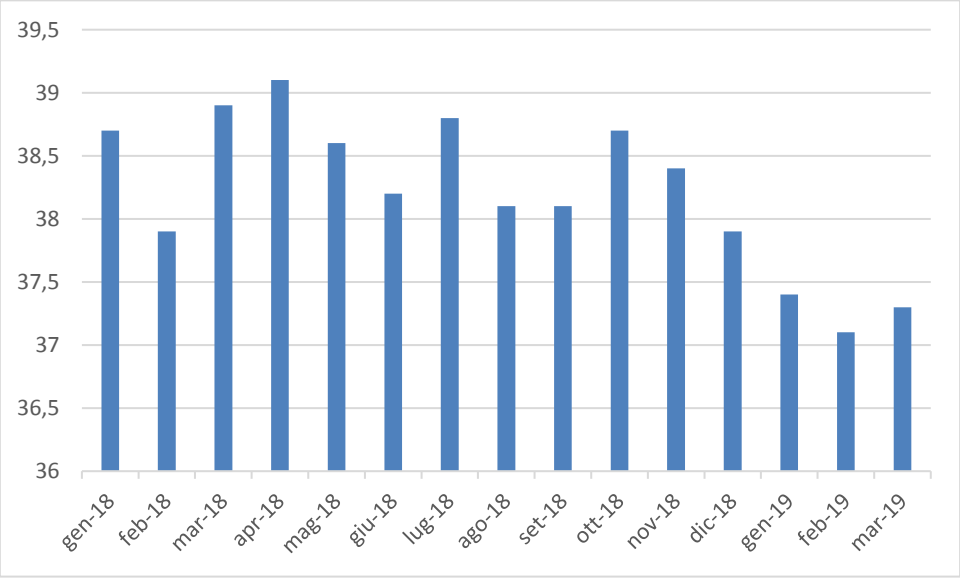
IFIIT MONTHLY REPORT Num. 137

INDICE IFIIT DEL MESE

Marzo 2019

Numero di sintesi:

37,30



"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 nell'ultimo mese

- **Resta stabile a marzo l'Indice Ifiit, che si colloca a 37,30 punti, poco sopra i 37,10 precedenti (sulla base delle rilevazioni svolte nella prima decade di febbraio).**
- **Il sistema produttivo italiano risente sia del rallentamento dell'economia mondiale, che si traduce in una contrazione delle attività e delle esportazioni, e sia del clima politico, che frena la propensione agli investimenti.**
- **Nonostante la mancanza di una visione generale di politica economica che premi gli investimenti, la vitalità di numerosi settori si mantiene alta, grazie alla carica e alla vivacità imprenditoriale.**
- **I progetti di miglioramento produttivo grazie allo sviluppo tecnologico – di processo e di prodotto – si presentano soprattutto nelle aziende che hanno internazionalizzato o che sono in procinto di farlo.**
- **In prima fila tra i settori più innovativi la meccatronica, l'avionica, le biotecnologie, il fintech.**
- **In calo il comparto editoriale; poco mosso il turistico-alberghiero, a macchia di leopardo l'automobilistico che sconta il cambio di modello propulsivo (verso l'elettrico).**
- **La scarsa ripresa dei consumi nel nostro Paese penalizza le aziende artigianali e le piccole imprese che vivono nelle porzioni territoriali.**
- **Le regioni del Nord-Est si presentano tra le più reattive alla dinamica innovativa, ma nel mese sono soprattutto l'Emilia-Romagna e la Lombardia quelle dove si concentra il maggior numero di progetti di investimento.**
- **Il Meridione si presenta con alcune criticità, ma non mancano realtà significative, soprattutto in Sicilia, Puglia e Campania, tanto nell'high-tech quanto nell'agroalimentare.**

Dal metal-meccanico al metal-elettrico, cosa accadrà?

I segnali che sono giunti dal salone dell'auto di Ginevra confermano che il trend delle quattroruote evolve verso modelli elettrici. Quasi tutte le case costruttrici hanno presentato modelli a motorizzazione elettrica. Si tratta molto spesso di concept car, soprattutto nei segmenti più alti (come quelli dei Suv e delle Cross over) ma alcuni modelli di urban car vedranno la luce entro la fine dell'anno, per essere commercializzati al più presto. Prevale il gusto delle motorizzazioni ibride (benzina-elettrico) per facilitare l'incontro tra offerta e domanda, ma da molti gruppi questa proposta è considerata intermedia, perché la tappa finale resta il motore elettrico tout-court. Honda ha presentato la sua citycar elettrica Urban EV (in consegna da inizi 2020 anche in Europa) sostenendo che "entro il 2025 i due terzi delle vendite complessive di auto da parte del gruppo saranno costituiti da modelli elettrici, in tutte le gamme".

La svolta che si preannuncia epocale riguarda tutto il settore. In Germania i costruttori hanno già precisato nei mesi scorsi di aver ripensato il modello della mobilità, per renderla sostenibile a tutti i livelli. Volkswagen ha ribadito che investirà maggiormente nella ricerca e sviluppo, proprio per cavalcare il nuovo trend. A Ginevra Bmw ha presentato il nuovo hybrid plug-in della serie 7 e anche Audi ha annunciato una concept car di Cross over: si tratta del terzo modello elettrico dopo il Suv e il concept GT. Sullo stesso segmento di Suv si muove anche Mitsubishi, con la vettura Engelberg, mentre Jeep lavora su Renegade per offrire Mild Hibryd.

Volvo è intenzionata a fare diretta concorrenza a Tesla con il suo modello elettrico Polestar 2, che vanta un'autonomia di 500 chilometri. Ma è sulle citycar che si giocherà la maggior parte della competizione. Oltre a Honda e a Fca (che produrrà una 500 elettrica) si è schierato il gruppo PSA: dal prossimo anno distribuirà sulla piattaforma CMP (Compact Modular Platform) una sorta di 2CV ridisegnata. Sulla stessa base CMP saranno implementate anche la Peugeot 208 e la Opel Corsa, anch'esse elettriche.

Insomma è tutto un fermento di idee, proposte, annunci, perfezionamenti. Che cosa comporta, dal punto di vista produttivo, per un Paese come l'Italia con le sue filiere di industrie metalmeccaniche, il passaggio da un motore a scoppio ad un altro di tipo elettrico? La questione non è banale perché ci sarà un ripensamento produttivo per diversi settori e diversi comparti. Per funzionare il motore a scoppio ha bisogno di alberi motore, iniettori, pistoni, bielle, guarnizioni in gomma, sistemi di raffreddamento, filtri, pompe, olio di lubrificazione, termostati, varie tipologie di o-ring, candelette di accensione nei diesel, cavi elettrici con coperture ignifughe, viti, bulloni, sensori appropriati, e via discorrendo. Se in prospettiva il motore diventerà elettrico serviranno solo quelle parti efficienti e funzionali allo scopo. La vera competizione si giocherà sulle batterie, che dovranno diventare sempre più leggere e tendenzialmente ricaricabili in maniera istantanea.

E' inutile sottolineare che cambierà radicalmente il modello produttivo e con essi i processi industriali. Certe specifiche forniture non saranno più necessarie, altre diventeranno fondamentali e strategiche. E' in atto una transizione epocale. Da una matrice produttiva metal-meccanica (indirizzata ai motori a scoppio) si transiterà a un'altra matrice, che possiamo definire metal-elettrica. Alcuni distretti spariranno per lasciare posto a nuove filiere produttive.

Il sistema industriale nel suo complesso si dovrà ristrutturare, anche nella parte distributiva dell'energia: ci saranno necessariamente sempre meno pompe di benzina e sempre più centraline di ricarica e bisognerà ripensare la capacità della rete elettrica, soprattutto nelle grandi città. Insomma, la visione del mondo è destinata a cambiare un'altra volta. Non sappiamo quanto sarà veloce – e se lo sarà – questa fase di transizione. Molto sarà legato anche ai brevetti che nasceranno dai centri di ricerca e dalle innovazioni che poi effettivamente saranno introdotte nelle catene produttive delle future automobili.

Inoltre, occorrerà valutare anche quanto e come sarà introdotta la guida autonoma senza conducente, governata da centri remoti per i quali si

stanno attrezzando diversi operatori. L'internet delle cose si applicherà ai veicoli, che diventeranno spaziosi e comodi come un ufficio o un salotto. Non essendo più necessario un posto guida adeguato (magari resteranno solo una cloche e un sistema di allarme), non ci dovrà più essere un cambio sofisticato. Si rivedranno gli interni e la dotazione dei vetri assumerà un ruolo diverso. Forse ci saranno meno finestrini e più vetrate a corpo unico. I carrozzieri torneranno dunque ad avere un ruolo centrale perché dai loro progetti dipenderà il gradimento della vettura. Inutile sottolineare quanto è già intuibile e risaputo, e cioè che con la guida autonoma il servizio dei taxisti diventerà obsoleto e superato. Ma anche Uber non avrà più senso, né il servizio NCC, il Noleggio con Conducente. Si dovranno rivedere i costi e le garanzie per le polizze assicurative: da chi potrà rivalersi chi – magari nel 2030 - sarà investito da un'auto senza conducente e riporterà una frattura all'anca?

Non sappiamo ancora quale sarà il futuro che si sta preparando e nel quale entreremo a breve, ma qualche traiettoria dell'innovazione tecnologica in atto ci spinge verso una visione che mano a mano si rende sempre più chiara. E sappiamo che dei metalmeccanici forse non esisterà più neanche il contratto di lavoro, sostituito da quello dei metal-elettrici, ma non sarà la fine del mondo.

*****

Le banche centrali provano a limitare i danni *

Secondo le prime informazioni del 2019 la congiuntura economica globale sta confermando il periodo di decelerazione iniziato nella seconda metà del 2018. La frenata si sta dunque dimostrando estesa temporalmente, e condivisa da un numero ampio di paesi. Si sono quindi determinate le premesse per un cambiamento negli indirizzi delle politiche monetarie internazionali, prontamente recepito dai mercati. Sono scesi i tassi a lunga, e questo è sembrato contare per i mercati azionari più del peggioramento del quadro macro. Le prime settimane dell'anno hanno visto così un rimbalzo delle borse, come del prezzo del petrolio.

Per ora la politica monetaria ha compensato nelle proiezioni dei mercati i timori di ripiegamento del quadro macro. Restano però notevoli rischi, legati soprattutto all'eventualità che l'effetto della politica monetaria sull'economia reale sia meno immediato di quello avuto sulle borse.
La revisione al ribasso delle attese sugli utili non ha ancora incorporato pienamente le ipotesi di un rallentamento marcato dell'economia, mentre gli indicatori congiunturali, come il clima di fiducia delle imprese, stanno tutti virando al peggio.
In Italia risentiamo della frenata dell'economia globale senza riuscire ad approfittare dell'effetto della caduta dei tassi d'interesse: è una trappola da cui sarà bene uscire presto, per evitare un avvitamento fra condizioni finanziarie in peggioramento e ciclo economico in ripiegamento.

Il rallentamento si vede nei numeri

Nel corso delle ultime settimane sono state diffuse le statistiche sulla crescita di diverse economie nel quarto trimestre del 2018. Si comincia quindi a disporre di un set informativo più solido per valutare la portata del rallentamento dell'economia globale. Fra i paesi più grandi, manca all'appello il dato Usa, a causa del posticipo della diffusione dei dati a seguito della chiusura temporanea di molti uffici pubblici per effetto dello shutdown.
In ogni caso, dai dati disponibili si può già iniziare a tratteggiare un quadro complessivo delle tendenze in corso. L'aspetto più significativo è che la frenata nella parte finale dello scorso anno si è estesa a un numero relativamente ampio di economie, coinvolgendo tanto i paesi avanzati quanto i paesi emergenti. Tra i primi, il quadro appare relativamente variegato. I paesi in maggiore frenata – Italia, Germania e Giappone – hanno in comune soprattutto il fatto di avere una base produttiva di tipo industriale, che quindi li rende più esposti alle fluttuazioni del commercio mondiale legate alle oscillazioni degli investimenti globali. Non a caso, tra i secondi la frenata appare più evidente in Cina.
Per ora tengono i paesi più isolati dalle tendenze del commercio, e con un'economia maggiormente orientata alla domanda interna, anche se i segnali di debolezza sono comunque diffusi e, soprattutto, non circoscritti alle tendenze di fine 2018. Le prime indagini congiunturali del mese di febbraio hanno mostrato difatti che per l'industria europea il quadro sta ancora peggiorando. L'indice delle attese delle imprese industriali

calcolato nella survey presso i responsabili degli acquisti condotta da Markit si è ancora ridotto scendendo sotto la soglia di 50, cui corrisponde una fase di recessione per l'industria europea. Nella stessa direzione le indicazioni della survey presso l'industria tedesca condotta dall'Ifo e quelle dell'Istat per l'Italia.

Le cose sembrano invece andare leggermente meglio nei servizi; questo andamento conferma la nostra chiave di lettura, già discussa negli ultimi mesi, che individua nei mutamenti nel commercio internazionale la principale fonte di disturbo all'attività economica. Anche l'analoga survey condotta da Markit presso le imprese americane, pur mantenendosi su livelli più elevati di quelli dell'eurozona, ha evidenziato una fase di decelerazione del settore manifatturiero. Anche l'industria Usa decelera, seguendo le incertezza sulle tendenze del commercio globale, pur mantenendo nel complesso condizioni migliori rispetto a quelle riscontrate presso le imprese asiatiche e europee. D'altra parte, sempre Markit rileva in febbraio un brusco peggioramento del clima di fiducia delle imprese industriali in Giappone.

La frenata dell'attività economica ha portato negli ultimi mesi a una sequenza di revisioni al ribasso delle stime di crescita per il 2019. L'outlook si è fatto progressivamente meno positivo, e non è detto che non vi siano ancora ulteriori revisioni in senso peggiorativo. Il quadro economico degli ultimi mesi si è anche caratterizzato per un raffreddamento dei mercati delle commodities, che si è tradotto in una decelerazione dell'inflazione.

Un aspetto significativo è che la correzione al ribasso dell'inflazione, benché legata a fattori di carattere contingente, come la flessione dei prezzi delle materie prime, ha anche avuto l'effetto di ridimensionare le aspettative d'inflazione. Dinanzi a questo scenario, si iniziano a intravedere alcune reazioni da parte delle autorità di politica economica. Da una parte il tentativo è quello di ridimensionare uno dei fattori di rischio della fase attuale, rappresentato dall'aumento del grado di incertezza sulle politiche. Dall'altra, l'attesa fase di normalizzazione delle politiche monetarie sembra dover procedere in maniera decisamente più graduale rispetto a ciò che si ipotizzava sino a pochi mesi fa.

Difficile superare l'impasse delle guerre commerciali

L’interpretazione della frenata recente che abbiamo già proposto negli ultimi mesi enfatizza il peso del rischio politico sulle decisioni di investimento. Il grado di avversione al rischio è aumentato, con conseguenze immediate sulla domanda globale, riflettendo una serie di elementi di incertezza materializzatisi nel corso degli ultimi due anni. Tra i diversi aspetti (la questione ancora aperta della Brexit, il Venezuela, la Turchia, l’Iran, le prossime elezioni europee) certamente un passaggio fondamentale in questo momento è rappresentato dall’apertura della trattativa fra Stati Uniti e Cina sul tema delle barriere commerciali. Se si pervenisse a un accordo in grado di fornire certezze agli investitori sugli scenari futuri gli effetti sarebbero positivi tanto sul versante dell’economia reale che su quello delle variabili finanziarie. Non a caso, alcuni spiragli positivi circa le trattative emerse nel corso degli ultimi giorni, hanno avuto riflessi positivi sulle tendenze dei mercati nel corso delle ultime settimane.
Proprio il rallentamento della congiuntura economica potrebbe influenzare la gestione della trattativa; da parte cinese è certamente meno immediato andare incontro alle richieste Usa, tanto più che la frenata dell’economia potrebbe indurre le autorità cinesi a mantenere una politica monetaria espansiva che andrebbe a indebolire la valuta, rendendo ancora più complesse le relazioni con gli Stati Uniti. D’altra parte, se non si arrivasse a un accordo, e le tariffe dovessero continuare a aumentare (per ora è stato congelato il nuovo aumento previsto dal primo marzo su un gruppo di prodotti cinesi importati dagli Usa per un controvalore di 200 miliardi) questo potrebbe avviare una nuova fase di rafforzamento del tasso di cambio del dollaro.
Guardando all’altra sponda del Pacifico, ad ammorbidire le posizioni americane potrebbero intervenire proprio i recenti segnali di rallentamento del settore manifatturiero, che suggeriscono come anche per l’industria Usa gli effetti delle guerre commerciali non si stiano rivelando positivi. Lo stesso Trump, che sinora ha insistito molto su queste tematiche, potrebbe essere indotto a rivedere le proprie scelte dinanzi alla prospettiva di una frenata dell’economia nei prossimi trimestri, soprattutto alla luce del fatto che all’orizzonte della politica Usa inizia a delinearsi la nuova tornata elettorale. Fra venti mesi si vota e Trump certamente non vorrà affrontare questo passaggio con l’economia in recessione.
Un altro segnale distensivo sembrerebbe emergere dal versante della Brexit. Più che di una soluzione, si prospetta l’ipotesi di un rinvio, che

almeno consente di avere più tempo e evitare l'ipotesi peggiore del "no deal".

Le banche centrali ritornano sui loro passi

Se i passi della politica per cercare di scongiurare i rischi di un peggioramento del quadro macroeconomico sono ancora molto timidi, le banche centrali dal canto loro sono chiamate a rispondere con decisione ai timori sollevati dal deterioramento del quadro congiunturale. Innanzitutto, dopo qualche tentennamento a fine 2018, le principali banche centrali hanno dovuto prendere atto di un peggioramento degli indicatori economici globali che si sta rivelando più esteso temporalmente rispetto a quanto ci si attendeva. Questo le ha spinte a modificare la strategia di normalizzazione più volte annunciata nel corso dei mesi precedenti.
La Fed in particolare ha dovuto effettuare diversi passi indietro rispetto al programma di ulteriori aumenti dei tassi d'interesse. Nel corso dell'ultima riunione è stata anticipata la possibilità di una pausa nella politica di riduzione dello stock di titoli nel portafoglio. Anche le aspettative di rialzi dei tassi si sono ridimensionate. E' probabile che la Fed aspetterà per qualche mese, con l'obiettivo di monitorare la situazione economica; solo il superamento della fase di decelerazione dell'economia porterà a valutare nuovi aumenti. In queste condizioni, se lo scenario dovesse invece continuare a peggiorare, non andrebbe neanche esclusa l'eventualità che la Fed possa avere raggiunto il massimo della fase di rialzi, avviando un percorso di riduzione nella seconda metà dell'anno.
Per la Bce la situazione è anche più difficile da gestire. Rispetto agli Stati Uniti il quadro macroeconomico dell'eurozona si sta rivelando decisamente più debole. E' probabile che la prossima tornata delle previsioni della banca centrale nel mese di marzo evidenzierà un'ampia revisione al ribasso rispetto allo scenario di dicembre.
Di fatto l'abbandono dell'ipotesi di un primo rialzo dei tassi nei prossimi mesi è nello stato delle cose; inoltre, è probabile che si inizierà a approntare un piano per fornire liquidità alle banche attraverso un nuovo Tltro.
Il peggioramento del quadro economico e il conseguente mutamento delle attese sulle strategie di politica monetaria ha avuto effetti sull'andamento dei tassi a lunga, in discesa da inizio novembre. Quelli Usa sono scesi di oltre mezzo punto, quelli tedeschi si sono praticamente azzerati e si apre la

possibilità che si arrivi addirittura su livelli negativi. Tassi a lunga di segno negativo sono coerenti con l'ipotesi di una Bce ferma per molto tempo, e quindi con uno scenario d'inflazione-crescita modesto, oltre che di un elevato grado di avversione al rischio degli investitori.
A seguito della flessione recente, le curve dei tassi si sono appiattite; quella Usa ha assunto una inclinazione addirittura leggermente negativa, circostanza che solitamente si associa a un quadro di recessione dell'economia. La caduta dei tassi d'interesse internazionali dovrebbe determinare condizioni favorevoli per i paesi high yield. L'Italia sta però mantenendo uno spread elevato, con tassi d'interesse a dieci anni che sfiorano il 3 per cento; in altri momenti di tensione del quadro internazionale, come nell'estate del 2016 dopo il referendum sulla Brexit, eravamo riusciti a emettere titoli decennali con rendimenti poco sopra l'1 per cento.
Di fatto, quindi, stiamo subendo le spinte sfavorevoli sulla crescita legate alla frenata della domanda internazionale, senza riuscire a beneficiare della contestuale caduta dei tassi d'interesse globali. Dal punto di vista della combinazione "crescita – tassi d'interesse", l'economia italiana appare un caso unico nel panorama internazionale; bisognerebbe uscire da questa trappola rapidamente, prima che inizino a consolidarsi aspettative di insostenibilità del nostro debito pubblico.

Per ora il cambiamento della politica monetaria è bastato a limitare i danni in borsa

D'altra parte, in parziale contraddizione con questo quadro relativamente negativo dal punto di vista della crescita, le prime settimane del 2019 hanno mostrato anche una reazione positiva delle borse, che hanno beneficiato dell'inversione di tendenza dei tassi d'interesse, e delle recenti aperture sul versante delle politiche tariffarie. Allo stesso modo, alla caduta dei tassi a lunga è corrisposto un primo recupero dei prezzi delle commodities e del petrolio in particolare.
Naturalmente il recupero del mercato azionario è un aspetto di rilievo, anche se nasconde non pochi rischi, proprio alla luce dei segnali di frenata dell'economia. Soprattutto negli Stati Uniti, la crescita dei mercati azionari negli ultimi anni è stata impressionante, e questo concorre a spiegare i timori che si verifichi una correzione altrettanto marcata.

Nel corso della fase più recente i profitti delle imprese quotate nella borsa Usa hanno registrato una fase di crescita a ritmi elevati, avvantaggiandosi di un mix estremamente favorevole dal punto di vista macroeconomico: economia in crescita e, sino a pochi mesi fa, crescita salariale modesta. Fra la fine del 2013 e l'inizio del 2018 gli utili per azione delle aziende quotate nell'indice S&P500 sono aumentati di quasi il 40 per cento, con punte vicine all'80 per cento nei settori dell'Information Technology e dell'Health Care.

Il timore è che i profitti adesso si posizionino in un punto di massimo ciclico, e che una frenata dell'economia possa portare a una correzione del loro livello, tale da indurre una correzione delle quotazioni più marcata rispetto alle oscillazioni osservate negli ultimi trimestri. Da questo punto di vista, va segnalato che le previsioni degli analisti sono ancora relativamente positive, i profitti sono cioè attesi aumentare ancora quest'anno, a dispetto dei segnali di frenata della congiuntura economica. Questo è uno degli elementi più incerti dello scenario. Probabilmente nel 2019 il vero banco di prova per i mercati sarà rappresentato proprio dalla capacità delle imprese di confermare le attese sui profitti. Il quadro macro però non sembra remare a favore.

- *Brano tratto dal report mensile di ricerche economiche pubblicato a cura di ref ricerche. Per riferimenti www.refricerche.it*

*

Ifiit

- **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 Montly Report nr 137 – Marzo 2019 a cura di Paolo Gila

*