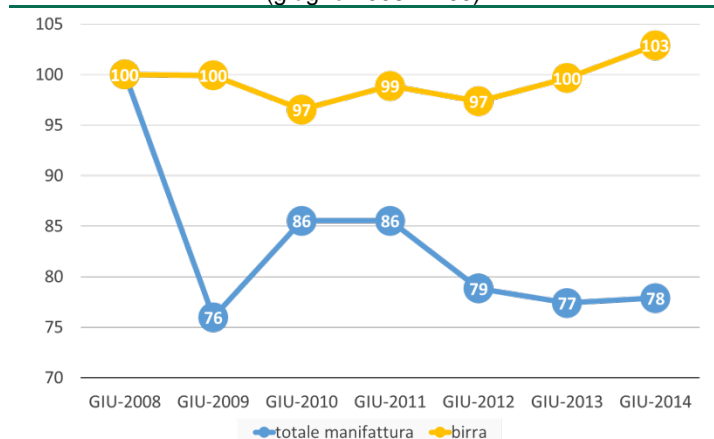


focus

settimanale del Servizio Studi BNL

Produzione: comparto birra e totale manifattura (giugno 2008 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

In controtendenza rispetto al calo di oltre venti punti percentuali segnato dal totale della manifattura, **la produzione italiana di birra** supera oggi di tre punti percentuali i volumi ante-crisi. Allo stesso modo, le esportazioni italiane di birra sono oggi oltre il doppio di quelle di sette anni fa. Pur avendo un peso assai limitato sull'economia nazionale, la performance del comparto brassicolo italiano offre spunti interessanti di riflessione sulle leve per svilupparsi anche in tempi di crisi: innovazione, investimenti, domanda interna.

Nel recente passato **l'India** ha fatto intravedere un apprezzabile **potenziale di sviluppo** (tasso medio di crescita del 7% circa nel periodo 1996-2010, con alcuni anni prossimi o superiori al 10%). Sulla prospettiva futura pesa però la congiuntura recente che ha reso più gravi alcune strutturali debolezze.

Tra gli obiettivi di lungo termine particolare impegno dovrà essere riservato alla crescita della proiezione internazionale. Malgrado evidenti progressi, infatti, l'apertura al commercio internazionale risulta limitata. Il rafforzamento del processo di crescita sollecita anche un diverso funzionamento del circuito finanziario: tre quinti circa degli attivi delle **banche indiane** è allocato secondo criteri prefissati dalle normative.

28

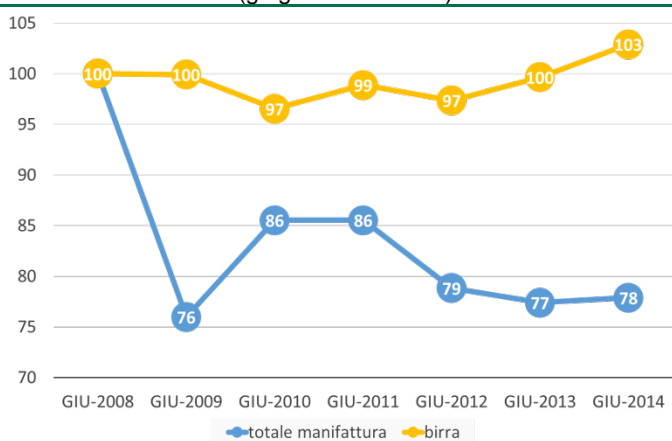
9 settembre

2014

Editoriale: Rifermentare lo sviluppo

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Produzione: comparto birra e totale manifattura
(giugno 2008 = 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

Se negli ultimi sette anni il PIL italiano avesse tenuto il passo della produzione italiana di birra nel nostro paese oggi non parleremmo di terza recessione ma di una crescita di tre punti percentuali. Tra giugno 2008 e giugno 2014 l'indice della produzione di birra è cresciuto in Italia quanto il PIL della Germania. Diversamente, nello stesso periodo l'indice complessivo della produzione manifatturiera – di cui quella della birra è una assai piccola componente – nel Belpaese è arretrato di ben 22 punti percentuali. Fissando a 100 il dato di giugno 2008 potremmo dire che la birra batte il totale manifattura 103 a 78. Questo vale nel “campionato” della produzione. Ancor meglio vanno le cose nell’arena delle esportazioni. Le esportazioni italiane di birra sono oggi più del doppio di quelle realizzate sette anni fa, mentre le vendite estere dell’intero comparto manifatturiero superano oggi a malapena i valori di inizio crisi.

Intendiamoci. Quello della birra è un piccolo comparto, il cui peso sul valore aggiunto nazionale non va oltre lo 0,2 per cento che si ottiene sommando le attività collegate sia alla produzione sia alla vendita: le associazioni di categoria parlano di 3,2 miliardi di euro. Ancora più piccola appare l’incidenza dell’export se paragoniamo i 130/140 milioni del comparto con i circa 390 miliardi annui del totale dell’export italiano di merci o anche solo con i 27 miliardi dell’alimentare e bevande. È evidente che, per dimensioni, il comparto brassicolo non è la meccanica. Nondimeno, la storia economica scritta negli ultimi anni dalla birra italiana è una gran bella storia. Una vicenda “micro” ricca di fermenti e di spunti interessanti. Fermenti e spunti utili anche per chi, oggi, si pone il problema “macro” di immaginare un percorso di rilancio del nostro modello di sviluppo fuori dalle spirali vecchie e nuove della crisi.

Se la birra italiana ha tenuto ed, anzi, ha progredito nei sette anni di difficoltà che abbiamo alle spalle è grazie a più di un fattore. C’è stata una crescita qualitativa prima

che quantitativa. Una crescita della domanda come dell'offerta. C'è stata la spinta dell'innovazione, degli investimenti. L'affermazione, accanto ad una produzione di stampo industriale, di un tessuto estremamente interessante di micro-birrifici capaci di proporre prodotti di qualità artigianale ad un pubblico più vasto e preparato.

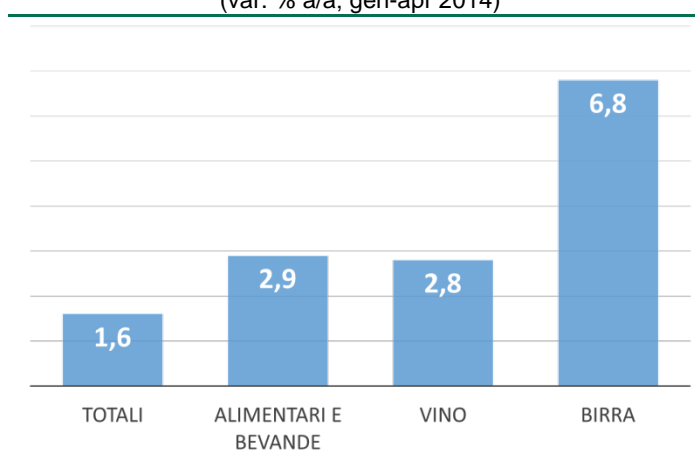
Quantità e qualità. Certamente, la crescita del comparto brassicolo ha negli ultimi anni fatto leva su uno spazio di domanda interna. Negli ultimi tre lustri, calcola Prometeia, i consumi di birra sono aumentati di venti punti percentuali mentre il totale dei consumi alimentari è calato del cinque per cento. Non sono aumentati i litri di birra consumati pro-capite. Un italiano, in media, continua a bere poco meno di un terzo dei 100 litri consumati l'anno da un tedesco. Ciò che è aumentato è il numero degli italiani che si è avvicinato alla birra. Guardando alla qualità e superando i vecchi stereotipi della bevanda estiva da bere ghiacciata. In questo lavoro di estensione e di affinamento della domanda un ruolo centrale è stato sviluppato dai circa 500 birrifici artigianali e da un ceto dinamico di giovani imprenditori.

Nel momento in cui il "made in Italy" veniva schiacciato dalle logiche di delocalizzazione imposte da un certo modello di globalizzazione, l'affermazione del micro-birrificio e della birra artigianale ha segnato una piccola, ma significativa controtendenza: la possibilità di radicare nuovi mix di prodotti-consumi che si sviluppano in spazi economici e culturali locali, che partono dalla domanda interna e dall'innovazione e che, su questa forte base identitaria, possano offrire qualcosa di interessante anche su spazi e mercati più vasti.

Post scriptum. Si legge che la bella storia della birra artigianale italiana discende anche da alcuni provvedimenti di semplificazione burocratica e amministrativa adottati alla metà degli anni Novanta. Nel dettaglio, il venir meno dell'obbligo della presenza di un funzionario pubblico a ogni produzione. Semplificazioni amministrative e alleggerimenti fiscali, non solo per il comparto brassicolo, costituiscono oggi come allora lieviti necessari per rifermentare lo sviluppo.

Esportazioni italiane

(var. % a/a; gen-apr 2014)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Istat

India, i molti ostacoli sulla via di un sostenuto sviluppo

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

Nel recente passato l'India ha fatto intravedere un apprezzabile potenziale di sviluppo (tasso medio di crescita del 7% circa nel periodo 1996-2010, con alcuni anni prossimi o superiori al 10%). Sulla prospettiva futura pesa però la congiuntura recente che ha reso più gravi alcune strutturali debolezze.

I progressi recentemente rilevati nello scenario economico sono giudicati limitati con riferimento sia alla dimensione degli squilibri sia alle necessità complessive del Paese. Una parte degli osservatori ritiene che i recenti mutamenti dello scenario politico potrebbero contribuire a sbloccare questa situazione di *impasse*. I problemi da affrontare, tuttavia, sono molti a cominciare dall'inadeguata dotazione di infrastrutture nel campo dell'energia (non infrequente è l'interruzione della fornitura), dei trasporti e delle comunicazioni.

Tra gli obiettivi di lungo termine particolare impegno dovrà essere riservato anche alla crescita della proiezione internazionale. Malgrado evidenti progressi l'apertura al commercio internazionale risulta limitata, inferiore a quanto rilevabile per molti altri paesi, Cina compresa. Si deve poi aggiungere che la strutturale condizione di squilibrio dei conti con l'estero richiede periodicamente interventi di aggiustamento che si traducono in un freno alla dinamica economica del Paese.

Il rafforzamento del processo di crescita dell'India sollecita anche un diverso funzionamento del circuito finanziario. Il sistema bancario risulta complessivamente sottodimensionato: il rapporto tra attività bancarie e Pil è in India (80%) simile a quello della Russia (74%) ma molto lontano da quello di Brasile (105%), Sud Africa (130%) e Cina (189%). Due quinti della popolazione indiana non dispone di un conto corrente bancario.

Nell'attuale quadro normativo l'effettivo spazio gestionale a disposizione delle banche è fortemente limitato: quasi un quarto dei depositi raccolti deve essere investito in titoli di stato; un altro 4% deve essere detenuto come riserva presso la Banca Centrale; il 40% dei prestiti deve essere allocato ai cosiddetti "settori prioritari" ad un tasso d'interesse periodicamente indicato dalle autorità.

Le prospettive a medio termine dell'India continuano ad essere di complessa definizione. Se da un lato il recente passato ha fatto intravedere un apprezzabile potenziale di sviluppo (tasso medio di crescita del 7% circa nel periodo 1996-2010, con alcuni anni prossimi o superiori al 10%), dall'altro lato la difficile congiuntura recente ha reso più gravi alcune debolezze di carattere strutturale. Uscire da questa fase di difficoltà appare decisamente urgente per affrancarsi dalla condizione di paese povero, obiettivo rispetto al quale ogni confronto con la Cina risulta impietoso: all'inizio degli anni '90 il reddito procapite dei due paesi era sostanzialmente allineato, oggi quello indiano è appena due quinti di quello cinese¹. L'India è oggi in Asia il paese con il maggior numero di abitanti (584 milioni, quasi la metà della popolazione totale) in una

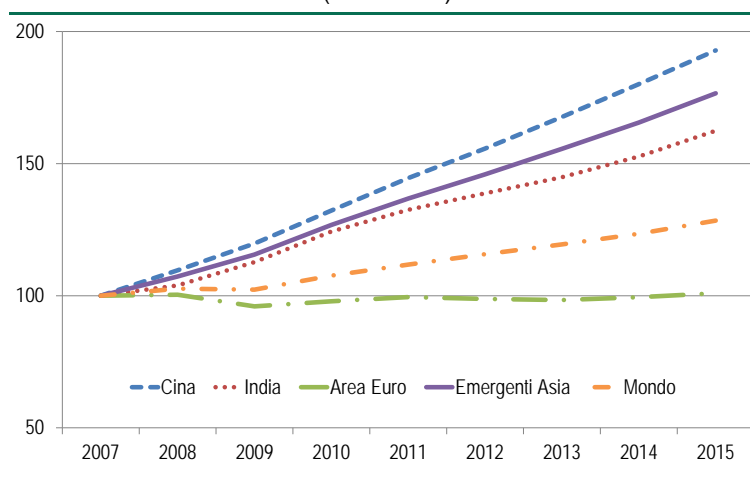
¹ Il Fondo Monetario Internazionale indica un reddito pro-capite 2013 in PPP (Parità di Potere d'acquisto) pari a circa \$4.100 per l'India e a quasi \$10.000 per la Cina (Italia \$30.300). Le proiezioni demografiche cui si fa riferimento sono quelle elaborate dalle Nazioni Unite (*World Population Prospects: the 2012 Revision*).

condizione di povertà assoluta², una constatazione resa ancor più grave dalle prospettive demografiche: la popolazione dell'India (oggi pari a poco meno di 1.230 milioni) dovrebbe arrivare poco prima del 2030 in prossimità di un miliardo e mezzo di persone, superando quella cinese a quel punto in fase di tendenziale diminuzione.

Secondo una parte degli osservatori i recenti mutamenti dello scenario politico potrebbero contribuire a sbloccare l'*impasse* in cui si trova attualmente il Paese. Le elezioni politiche tenutesi nel maggio scorso hanno registrato la secca sconfitta del Congress Party che in pratica ha governato l'India dal 1947, anno della conquista dell'indipendenza. Il partito nazionalista indù (Bjp, Bharatiya Janata Party) ha conquistato la maggioranza assoluta dei seggi in Parlamento, circostanza pressoché senza precedenti. Il programma di interventi preannunciato dal nuovo premier indiano Narendra Modi e il rinnovo del vertice della Banca Centrale³ hanno suscitato favorevoli aspettative che alimentano il forte rialzo della Borsa attualmente in atto (+30% da inizio anno). Pur tenendo conto di questa novità, è assolutamente improbabile che l'India possa svolgere nel prevedibile futuro quel ruolo di traino dell'economia asiatica svolto dalla Cina.

La crescita dell'India nel contesto mondiale

(2007= 100)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati FMI

La difficile congiuntura recente

L'India ha conseguito nel 2013-14⁴ un tasso di crescita del 4,7%, leggermente superiore a quello dell'anno precedente (+4,5%) ma comunque sempre al di sotto della soglia politicamente sensibile del 5% e decisamente insufficiente per un paese la cui popolazione cresce ad un ritmo annuo dell'1,4% (il 2% fino all'inizio degli anni '90). A rendere ancora meno soddisfacente questo consuntivo è la constatazione che per il

² Soglia individuata in consumi giornalieri inferiori a \$1,5. Qualche tempo fa (25 settembre 2012) un articolo del Financial Times evidenziò che l'India ha più poveri dell'Africa e più miliardari del Regno Unito.

³ Dal settembre 2013 il governatore della Reserve Bank of India è Raghuram Rajan in precedenza capo economista del FMI e universalmente noto per aver messo in guardia con largo anticipo (due-tre anni) sulle gravi conseguenze dello scoppio della bolla finanziaria, evento poi effettivamente verificatosi nel 2007-08.

⁴ La contabilità economica dell'India assume come riferimento temporale l'anno fiscale che inizia ad aprile e finisce a marzo.

suo conseguimento decisiva è stata la ripresa del settore agricolo (+4,7% a/a), a fronte di una contrazione di quello industriale (-0,1% a/a) e di un andamento di quello dei servizi (+6,2%) meno brillante del passato. La crescita dei consumi si è allineata a quella del Pil mentre quella degli investimenti fissi lordi è risultata insoddisfacente per il secondo anno consecutivo (-0,1% dopo il +0,8% dell'anno precedente).

Un andamento favorevole hanno registrato invece i conti con l'estero per effetto di un robusto aumento delle esportazioni (+8,4% a/a) e della parallela contrazione delle importazioni (-2,5% a/a). Quasi il 60% di quest'ultima flessione è stata determinata dalla riduzione delle importazioni di oro e argento (da \$56 a 32 mld), una contrazione prodotta da specifici provvedimenti restrittivi. Il miglioramento del saldo commerciale, la crescita nell'avanzo nel settore dei servizi, uno stabile flusso di rimesse dall'estero hanno consentito nel 2013-14 di ridurre all'1,7% del Pil il disavanzo delle partite correnti, squilibrio che l'anno precedente aveva toccato il preoccupante livello del 4,7%. Nell'insieme gli indicatori di vulnerabilità esterna sembrano posizionati su livelli rassicuranti: il debito estero (\$441 mld a fine marzo 2014) è pari al 23% del Pil; nel suo ambito la componente a breve termine pesa per il 40%; le riserve valutarie hanno recentemente superato i \$300 mld, ammontare equivalente a oltre 8 mesi di importazioni (15 mesi nel 2008) e a quasi il doppio del debito con scadenza ravvicinata.

Oltre a fattori di carattere culturale (l'India alimenta circa un quarto della richiesta mondiale), a stimolare la forte domanda dei prodotti in oro e argento è la perdurante intensità dell'inflazione, ora scesa al di sotto dell'8% ma dal 2009 in media annua stabilmente al di sopra del 9% e in molti anni oltre la doppia cifra. Il raffreddamento della dinamica dei prezzi viene giudicato dalla Banca Centrale una priorità ma obiettivo da conseguire con gradualità. Conseguentemente, la politica monetaria rimane tendenzialmente restrittiva con limitate misure di allentamento: dalla fine di gennaio il tasso di riferimento a breve termine è posizionato all'8%; negli ultimi mesi, per due volte è stata ridotta la quota di depositi che le banche devono obbligatoriamente investire in titoli di stato.

Oltre che da preoccupazioni originate dalla dinamica dei prezzi, la manovra del tasso di riferimento è stata ispirata anche dalla necessità di condizionare l'afflusso di capitali dall'estero. L'annuncio nel maggio 2013 da parte della Federal Reserve americana di prime misure di correzione nella politica monetaria (*tapering*) determinò profonde ricadute sui flussi finanziari a livello internazionale: nel caso dell'India un deflusso di circa \$13 mld nel trimestre successivo. Per riacquisire il controllo della situazione la Banca Centrale procedette al rialzo del tasso di riferimento a breve portandolo dal 7,25% di maggio all'8% di gennaio 2014. L'intervento si è rivelato utile alla stabilizzazione della rupia il cui cambio contro dollaro statunitense dopo essere precipitato a 68 a fine agosto (54 a inizio maggio 2013) è successivamente (parzialmente) risalito (ora a 60-61).

Ad una politica monetaria restrittiva si affiancano i disavanzi della spesa pubblica, decisamente ampi seppure in tendenziale contrazione. Lo scorso esercizio fiscale si è chiuso a livello centrale con un disavanzo pari al 4,8% del Pil, cui si aggiunge il saldo negativo degli stati che compongono la federazione indiana pari all'1,9% del Pil. Il disavanzo pubblico complessivo dell'India arriva così al 6,8% del Pil, livello decisamente elevato seppure 1,2 punti percentuali in meno rispetto alla media del precedente quadriennio. Lo stock complessivo del debito pubblico (amministrazione centrale e stati) è ben più consistente di quanto non si rilevi per la generalità dei paesi in via di sviluppo. Anche in questo caso, tuttavia, si sta consolidando una tendenza al ridimensionamento (65,4% del Pil nel 2012-13 rispetto ai valori superiori al 70% prevalsi fino al 2009-10). All'ultima rilevazione (agosto 2014) il debito pubblico risulta

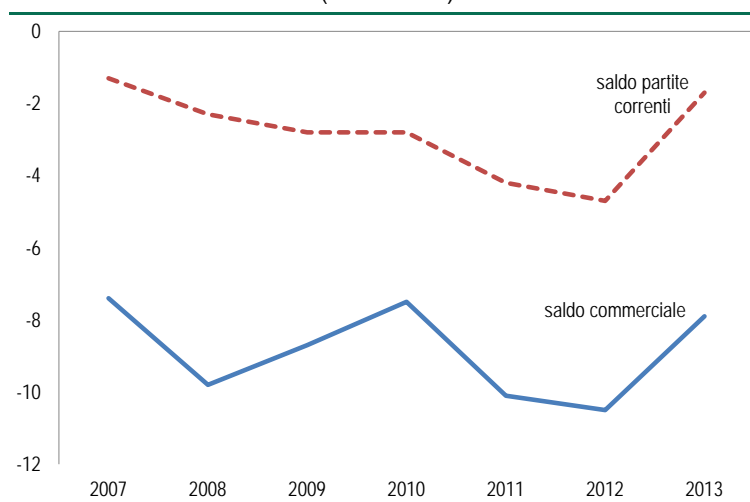
avere una scadenza media superiore ai 10 anni ed è detenuto per il 47% dalle banche, per il 20% dalle assicurazioni e per il 16% dalla Banca Centrale

I progressi recentemente rilevati nello scenario economico indiano sono giudicati limitati con riferimento sia alla dimensione degli squilibri sia alle necessità complessive del Paese. In un recente documento di finanza pubblica il nuovo governo ipotizza per il prossimo triennio un tasso di crescita del 7-8%. Le istituzioni internazionali e gli analisti economici sono più prudenti: secondo il FMI il ritmo di crescita dovrebbe salire al 5,4% nell'anno in corso per portarsi al 6,4% nel 2015, con una possibile limitata accelerazione successiva (+6,8% nel 2019). Il dato più recente (+5,7% a/a nel secondo trimestre 2014) alimenta ottimismo; l'andamento delle esportazioni e della produzione industriale aggiungono qualità ad un dato congiunturale che statisticamente beneficia del confronto con il modesto risultato dell'analogo periodo del 2013. Il proseguimento del processo di rientro dell'inflazione viene considerato possibile ma gli obiettivi fissati dalle autorità sono considerati ambiziosi (tasso obiettivo a gennaio 2015 e gennaio 2016 fissato rispettivamente all'8% e al 6%). Il disavanzo esterno dovrebbe tornare al di sopra del 2%, un livello comunque inferiore alla media del quinquennio appena trascorso (3,2% del Pil nel periodo 2009-2013).

Al di là delle problematiche congiunturali, le prospettive dell'India sono condizionate dalla capacità di rimuovere i limiti strutturali che rendono incerto il suo processo di crescita. Dal lato dell'offerta numerose sono le rigidità e strozzature, in particolare prodotte dall'inadeguata dotazione di infrastrutture nel campo dell'energia (non infrequente è l'interruzione della fornitura), dei trasporti e delle comunicazioni. Particolare impegno dovrà essere riservato però anche alla crescita della proiezione internazionale e al ridisegno del circuito bancario-finanziario.

India: lo squilibrio nei conti con l'estero

(in % del Pil)



Fonte: Reserve Bank of India

Accrescere la proiezione internazionale

Il processo di apertura internazionale dell'economia indiana ha registrato nel recente passato visibili progressi: la somma di esportazioni ed importazioni di merci in % del Pil è passata (in media annua) dal 30% nel quinquennio 2003-07 al 40% nel quinquennio 2008-13, arrivando al 54% nell'anno fiscale 2013-14. Se si aggiunge l'interscambio di servizi si passa da una media del 40% nel quinquennio 2003-07 a valori superiori al

60% in ciascuno degli ultimi tre anni. Malgrado questi progressi l'apertura dell'India al commercio internazionale risulta limitata, inferiore a quanto rilevabile per molti altri paesi, Cina compresa malgrado il Pil di questo paese sia circa cinque volte quello dell'India.

La crescente diffusione delle filiere globali rende sempre più arbitrario valutare lo stimolo esercitato dalle vendite all'estero sullo sviluppo di un Paese facendo riferimento solo all'ammontare lordo delle esportazioni. Negli anni più recenti l'OCSE e il WTO (World Trade Organization) hanno quindi sviluppato elaborazioni tese a produrre stime attendibili sull'effettivo contributo di ciascun sistema nazionale alla produzione dei beni esportati. La più recente elaborazione⁵ (riferimento 2009) mette in evidenza come le importazioni partecipano (in quanto produzioni intermedie) al valore dei beni esportati per il 41% nel caso della Corea del Sud e per il 33% in quello della Cina. Il dato dell'India è significativamente più basso (22%) e molto simile a quello di aree economiche con un livello di sviluppo ben diverso (24% per l'insieme dell'area OCSE). Il contenuto domestico relativamente alto fa delle esportazioni un fattore importante nel processo di sviluppo per l'India. È però altrettanto evidente che il limitato coinvolgimento nelle filiere internazionali segna un'offerta relativamente poco in sintonia con la domanda mondiale.

Si deve poi aggiungere che la strutturale condizione di squilibrio dei conti con l'estero richiede periodicamente interventi di aggiustamento che si traducono in un freno alla dinamica economica del Paese. L'interscambio commerciale, infatti, risulta stabilmente in disavanzo: dai \$91 mld (7,4% del Pil) nell'anno fiscale 2007-08 si è saliti fino ai \$196 mld (10,1% del Pil) nel 2012, per ridiscendere a \$148 mld nell'anno successivo (-7,9%). Questo disavanzo trova parziale compensazione nell'andamento delle partite invisibili al cui interno sempre più decisive sono le rimesse dall'estero (salite da \$42 mld a \$65 mld) e la fornitura di servizi informatici (da \$37 a 67 mld). Il saldo delle partite correnti risulta così stabilmente negativo: da \$16 mld nel 2007 è salito a \$88 mld nel 2012, importo ridimensionato drasticamente (a \$32 mld) l'anno successivo per effetto della più stringente normativa sull'importazione di prodotti in oro e argento. Una parte di questo squilibrio è finanziato dagli investimenti netti esteri che, tuttavia, confrontati con le grandi potenzialità attribuite al Paese, appaiono complessivamente contenuti (2,4% del Pil nel periodo 2007-13) e per quasi metà costituiti dai più volatili investimenti di portafoglio.

La definizione di una migliore posizione sull'estero è sollecitata anche da una considerazione ravvicinata della situazione energetica del Paese. Attualmente l'India produce un quarto del petrolio e il 70% del gas che consuma; in entrambi i casi le riserve accertate sono complessivamente limitate (ai ritmi di produzione attuale, 17 e 34 anni rispettivamente). Per quanto riguarda il petrolio il fabbisogno coperto dalle importazioni, già passato dal 33% del 1990 all'attuale 75%, dovrebbe salire oltre il 90% nel 2035. Facendo riferimento all'intera bilancia energetica (e quindi tenendo conto anche delle altre fonti disponibili), si stima che nel 2030 le importazioni dovranno coprire metà del fabbisogno nazionale. Oltre allo sviluppo economico e alle consolidate previsioni di crescita demografica, ad alimentare la futura domanda energetica contribuirà significativamente anche l'aumento della circolazione automobilistica (secondo la Banca Mondiale, nel 2011 per ogni 1000 abitanti circolavano circa 600 autovetture in Europa, solo 69 in Cina, appena 18 in India).

⁵ Measuring Trade in Value Added: An OECD-WTO joint initiative.

Liberalizzare il sistema bancario

Il rafforzamento del processo di crescita dell'India sollecita un diverso funzionamento del circuito finanziario e in particolare della componente bancaria, di gran lunga la sua articolazione più importante.

Il sistema bancario indiano è dominato dagli istituti pubblici che accentrano circa tre quarti del totale delle attività del sistema. Questa situazione è in gran parte conseguenza del forte dirigismo economico affermatosi in India a cavallo tra gli anni '60 e '70: nel 1969 vennero nazionalizzate le 14 maggiori banche private, sorte successivamente toccata ad altre 6. Il successivo (inizio degli anni '90) superamento di questo orientamento si è tradotto in importanti interventi di liberalizzazione ma non in un ritorno al controllo privato degli istituti in precedenza nazionalizzati. Attualmente, quindi, istituti sotto controllo statale si confrontano con logiche in larga parte di mercato. L'aver superato sostanzialmente indenne la crisi finanziaria internazionale apertasi nel 2007 ha accresciuto la considerazione delle banche indiane presso l'opinione pubblica, un risultato cui ha contribuito ovviamente il loro prevalente orientamento creditizio. Questo "successo" ha però negli anni appena trascorsi indebolito le pressioni per un incisivo processo di riforma.

Un primo aspetto da rilevare è che, rapportati alla dimensione del Paese, gli istituti di credito indiani sono di dimensione contenuta: la principale banca del Paese (State Bank of India, oltre 15mila sportelli) ha un attivo totale pari a meno della metà di ciascuno dei due maggiori gruppi italiani, insufficiente a farla rientrare tra le prime 50 banche del mondo; la seconda banca indiana (Bank of Baroda), ugualmente pubblica, ha un attivo pari a circa un quarto della prima; HDFC, il più importante istituto privato, è quello con la più elevata capitalizzazione di Borsa (attualmente \$32-34 mld, oltre il 50° posto a livello mondiale).

L'inadeguata dimensione quantitativa risulta altrettanto evidente se si considera l'intero sistema: il rapporto tra attività bancarie e Pil è in India (80%) simile a quello della Russia (74%) ma molto lontano da quello di Brasile (105%), Sud Africa (130%) e Cina (189%). Si stima che circa due quinti della popolazione indiana non disponga di un conto corrente, una situazione che oltre a limitare lo sviluppo del *retail banking*, rende possibile il fiorire di un'ampia economia informale e di una altrettanto ampia evasione fiscale.

Modesta è anche l'apertura sull'estero, con attività rivolta prevalentemente alle locali comunità indiane.

A sollecitare l'avvio di un incisivo processo di riforma è il serio deterioramento della qualità del portafoglio prestiti, conseguenza della non brillante congiuntura economica del recente passato. Secondo i dati della Banca Centrale le attività irregolari (prestiti *non performing* + prestiti ristrutturati) ammonterebbero al 10-11% del portafoglio. A marzo di quest'anno l'incidenza dei prestiti *non performing* sarebbe scesa leggermente (al 4% dal 4,2% a settembre 2013). Le stime non ufficiali segnalano un ammontare di prestiti irregolari ben più consistente: dal 15% al 25% del portafoglio a seconda delle fonti. A determinare una differenza così ampia sono alcune considerazioni largamente condivise. Prima di tutto le procedure per il recupero del credito sono in India particolarmente lunghe e questo ovviamente non stimola l'ufficializzazione delle eventuali difficoltà nei rapporti creditizi. In secondo luogo, molti dei prestiti irregolari sono di rilevante importo e di competenza di imprese pubbliche: data la natura altrettanto pubblica della maggior parte delle banche il riconoscimento di una situazione di difficoltà costringerebbe il governo ad un intervento su uno dei due versanti del problema. Alcune stime fissano a \$80-100 mld l'onere derivante da una più realistica rappresentazione del portafoglio prestiti delle banche pubbliche; analogo

sarebbe il costo del risanamento finanziario⁶ delle 200 più importanti imprese indiane. La condizione della finanza pubblica indiana consiglia per quanto possibile di rimandare questo tipo di interventi e/o di procedere con provvedimenti di diversa natura.

Nel caso delle banche le due ipotesi su cui ci si sta impegnando sono quella della privatizzazione e quella delle liberalizzazioni. Pur ipotizzando un interesse da parte degli investitori, il primo tipo di intervento è realizzabile solo in modo limitato anche perché secondo la normativa attuale lo stato non può ridurre la sua partecipazione al di sotto del 51%⁷. Il programma di privatizzazione del nuovo governo ha come riferimento l'intera presenza pubblica nell'economia e ipotizza per quest'anno vendite per circa \$10 mld. La vendita di un limitato pacchetto azionario del principale gruppo siderurgico del Paese e l'annuncio che la presenza privata nel settore assicurativo e in quello della difesa potrà presto salire dal 26% al 49% rappresentano i primi passi di questo programma. A rendere lento questo tipo di percorso è anche la considerazione che se da un lato la Borsa indiana è terza in Asia per livello di capitalizzazione, dall'altra parte negli ultimi anni il flusso di nuovi capitali da essa attivato è modesto (meno di \$8 mld nel 2013, \$4,7 mld nella prima metà dell'anno in corso).

Avviare un profondo processo di liberalizzazione è progetto altrettanto ambizioso. L'effettivo spazio gestionale a disposizione delle banche indiane è molto meno ampio di quanto verificabile altrove: quasi un quarto dei depositi raccolti deve essere investito in titoli di stato (il 22% da agosto 2014); un altro 4% deve essere detenuto come riserva presso la Banca Centrale; il 40% dei prestiti deve essere allocato ai cosiddetti "settori prioritari"⁸ ad un tasso d'interesse periodicamente indicato dalle autorità. Se da un lato l'elevato rendimento dei titoli di stato (decennale oltre l'8,50%) sostiene la redditività e rende possibile fronteggiare il deterioramento del portafoglio prestiti, dall'altro lato tre quinti circa dell'attivo sono allocati secondo criteri prefissati.

In attesa che le condizioni consentano di modificare questo scenario l'impegno per una liberalizzazione del settore si sta indirizzando verso una più facile concessione di nuove licenze bancarie. Due le condizioni poste al centro del processo autorizzativo: almeno un quarto degli sportelli deve essere localizzato nelle zone rurali, ancora molto poco presidiate sotto il profilo bancario; nel caso di gruppi esteri, inoltre, la struttura autorizzata non potrà avere lo status di filiale estera ma piuttosto quello di sussidiaria indipendente. Dopo una sospensione di circa dieci anni, all'inizio di quest'anno due nuove banche sono riuscite ad avere l'autorizzazione per iniziare ad operare.

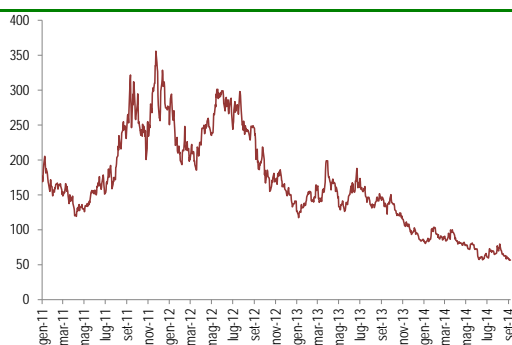
⁶ Per le imprese si ipotizza una riduzione del debito netto al di sotto della capitalizzazione di mercato.

⁷ A marzo 2013 (ultimo aggiornamento disponibile) la media semplice della quota pubblica nelle principali 20 banche nazionalizzate era pari al 67%, (63% per State Bank of India).

⁸ I settori definiti prioritari sono: agricoltura; piccole e medie imprese; istruzione; edilizia residenziale; credito all'esportazione; altro.

Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

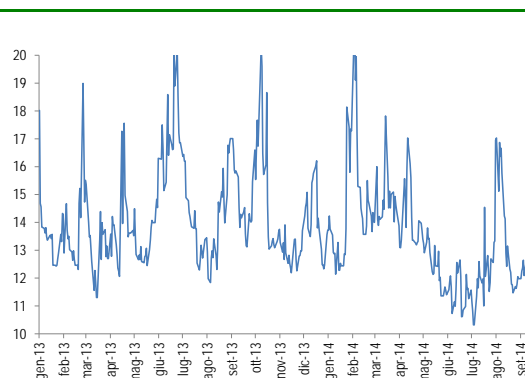
Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio scendono da 60 a 56.

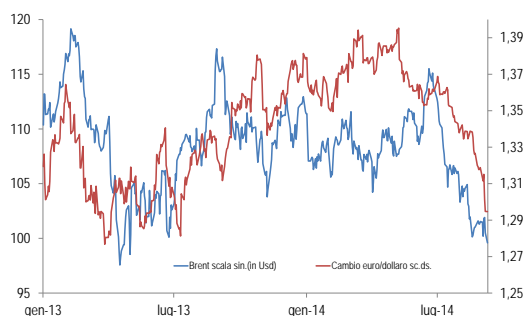
Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana oscilla intorno a 12.

**Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent
(Usd per barile)**



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,29. Il petrolio di qualità Brent quota \$99 al barile.

**Prezzo dell'oro
(Usd l'oncia)**



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.250 dollari l'oncia.

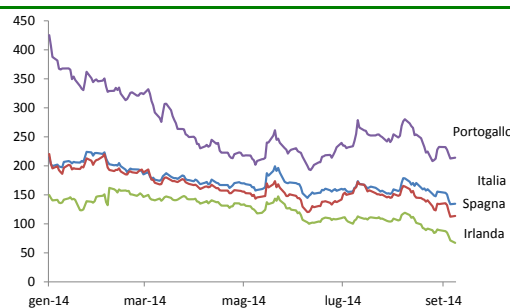
Borsa italiana: indice Ftse Mib



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana raggiunge quota 21.300.

Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 214 pb per il Portogallo, 67 pb per l'Irlanda, 114 pb per la Spagna e 135 pb per l'Italia.

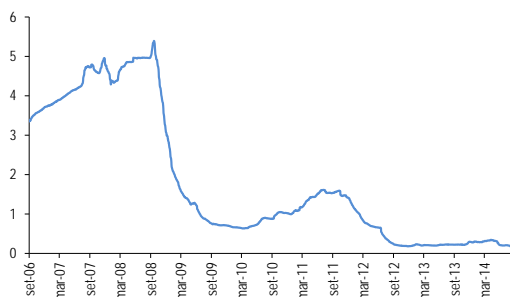
Indice Baltic Dry



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana resta sopra 1.100.

Euribor 3 mesi (val. %)



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m quota 0,10%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

