

## Indien har lagt i en högre växel – men se upp för väghinder

- Indien har inte varit opåverkat av den globala recessionen, men avmattningen blev kortvarig, och nu återfår Indien sin snabba ekonomiska utveckling. Vi bedömer att BNP växer med 7 % 2010 och 7,5 % 2011. Konjunkturrisker inkluderar stigande konsumentpriser, främst på livsmedel, som kan dämpa konsumtionsviljan och få centralbanken att snabbare strama åt penningpolitiken. Vidare oroar det stora budgetunderskottet kring 10 % av BNP. Målet är att nå ned till 4-5 % de närmaste två budgetåren, och därmed dämpas också tillväxtutsikterna något.
- Finansmarknaderna utvecklas positivt, men det finns oro för att stigande tillgångspriser främst hör samman med stimulanserna. Dock har den indiska marknaden en god tillväxtpotential som attraherar investeringar. Vi räknar med en mild appreciering av rupien mot dollarn de närmaste åren. Valutareserverna ger motståndskraft och bytesbalansens underskott är hanterbart. I den finansiella sektorn fortsätter moderniseringen med en växande företagsobligationsmarknad och en liberalisering som ger utländska aktörer större möjligheter att delta på derivatmarknader.
- För svenska företag är det av intresse att följa de mer mikroekonomiskt inriktade reformerna som påverkar marknadens funktionssätt, byråkrati och korruption. Efter valet där kongresspartiet stärkte sin makt synes reformtaket inte ha tilltagit. Oavsett politiken, växer de indiska produktmarknaderna kraftigt och ger växande avsättningsmöjligheter för svenska företag. Inte minst Indiens unga, dynamiska – och även mindre penningstarka – befolkning ger upphov till nya produkter. Istället för "Innovation" talar man om "Indovation". Denna utveckling borde även passa svenska aktörer.

### Innehåll:

1. Indienanalys kräver ett holistiskt tänkande	2
2. Makroekonomin: Tillväxten stiger – men inflation och statsbudget oroar	2
3. Finansmarknader – gasar och bromsar	6
4. Mikroekonomin: Reformerna avgör	9
5. Vår konjunkturbedömning är positiv – men risker finns	11
6. Inga stora politiska omslag att vänta	12
7. Konsekvenser för svenska företag	13
8. Lästips	14

## 1. Indienanalys kräver ett holistiskt tänkande

För den utländska investeraren kan landet Indien kännas minst sagt komplext och motsägelsefullt: Å ena sidan heliga kor i körbanan, ojämna monsunregn, en undermålig infrastruktur och omfattande fattigdom, och å andra sidan, en exceptionellt starkt växande marknad, en ung och alltmer urban befolkning med krav på högre levnadsstandard, tjänstesektorns framfart och Bollywoods charmigt hysteriska filmer. Indien är verkligen inte bara curry och cricket, utan också världens tredje största ekonomi (i termer av köpkraftsparitet, PPP) som nu skaffat sig både rättigheter och skyldigheter i G20-klubben där globala ödesfrågor avgörs.

*Indien har många sidor ...*

Alla länder och marknader kräver ett holistiskt synsätt, och Indienanalysen kanske mer än andra. Det gäller att se helheten av ekonomisk, politisk och social utveckling – men också att inkludera tillräcklig förståelse för psykologi i det att framtidstro och förväntningar kan vara avgörande för hur stora framstegen blir.

Likaså är det knappast lönt att diskutera Indiens konjunkturutveckling de närmaste åren utan att samtidigt fokusera på de långsiktiga utmaningarna, reformerna och den mer mikroorienterade delen av ekonomin. I denna analys försöker vi se Indien i hela sin kontext av konjunktur och struktur, makro och mikro i både ett kort- och ett långsiktigt perspektiv.

*... som kräver ett djupt och holistiskt analysangreppssätt*

## 2. Makroekonomin: Tillväxten stiger – men inflation och statsbudget oroar

Indien har inte varit opåverkat av den globala finanskrisen och recessionen. Några effekter som blev särskilt framträdande inkluderar:

- Investeringar och export utvecklades svagare och därmed även den ekonomiska tillväxten som en följd av en lägre global efterfrågan, en sämre tillgång till kapital, högre finansieringskostnader och ett svagare förtroende.
- Banker och företag fick svårigheter att rulla över sina lån på de internationella finansmarknaderna, och Indien är den tredje största tillväxtekonomin i avseende på omfinansieringsbehov (efter Ryssland och Sydkorea).
- Indiska banker påverkades negativt av försämrad kreditkvalitet främst bland fastighetsbolag, samt mindre och medelstora företag, vilket, även i kombination med en svagare kreditefterfrågan, dämpade kredittillväxten.
- Den mot dollarn svagare rupien ökade skuldsättningen för företag som lånat i dollar, och bidrog även till ett högre bytesbalansunderskott.
- Stimulanspaket ökade budgetunderskottet och den offentliga skulden med bestående påverkan på tillväxten.

Trots dessa negativa effekter, har Indien stått emot den globala krisen väl. Tecknen på ljusning finns där och uppgången visar förhållandevis stor kraft. Exportberoendet är relativt litet (exporten svarar

*Indien har stått emot den globala krisen väl*

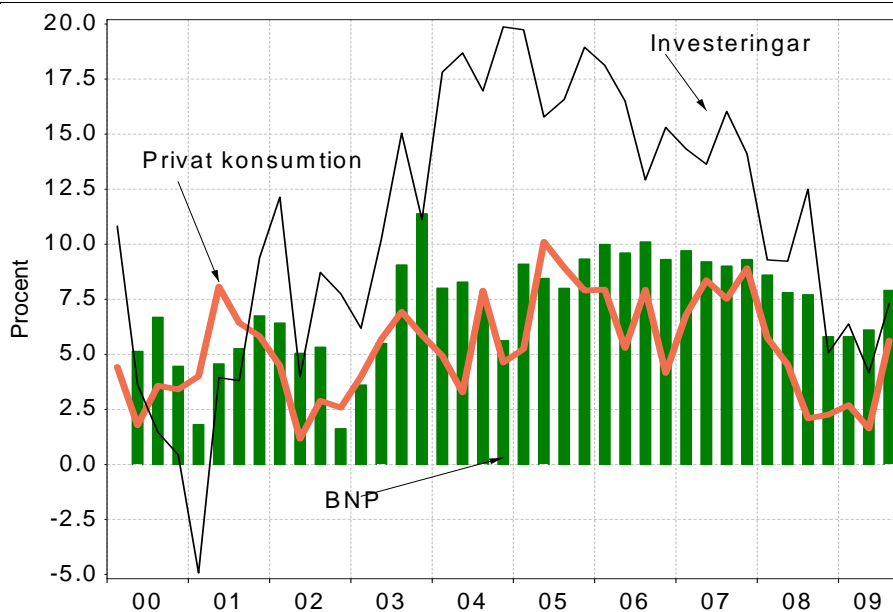
för 20 % av BNP) och den inhemska efterfrågan har därmed en stabiliserande inverkan. Utlandsskulden är alltjämt relativt låg i relation till BNP och finansmarknaden innehåller inte samma obalanser som i vissa västländer. Både penning- och finanspolitik har använts i försök att vaccinera ekonomin mot nedgången. Indien – i gott sällskap med många andra tillväxtekonomier i Asien och inte minst med Kina – kan gott konstatera att dagens globala ekonomiska kris främst är en kris för väst, snarare än en kris för öst.

### Ekonomisk tillväxt:

Under fjärde kvartalet 2008 samt första och andra kvartalet 2009 visade BNP en tillväxtförsämring i årstakt med ett par procentenheter (5,8-6,1 % i stället för 7,8 % kvartalen innan). Jämfört med BNP-tillväxten under 2006-2007 kring 9-10 %, dämpades BNP-tillväxten mer markant och redan innan Lehman Brothers konkurs förvärrade den globala finanskrisen. Det tredje kvartalets forcering till 7,9 % är steg i rätt riktning.

*Under tredje kvartalet ökade tillväxten*

Årlig förändring (%) i BNP, privat konsumtion och investeringar 2000-2009



Source: Reuters EcoWin

Både industri- och tjänstesektorer signalerar en starkare utveckling. I november ifjol uppgick den årliga tillväxten i tillverkningsindustrin till 11,7 %, vilket är den högsta förändringstakten på två år. Konsumentvaror ökade med hela 37 %, och inte minst märks uppgången i bilsäljningen som steg med 63 % i december i spåren av starkare konsumentförtroende och högre löner. Däremot har jordbrukssektorn dämpats till följd av de svaga monsunregnen. Ungefär en fjärdedel mindre regn än det långsiktiga genomsnittet (hela 38 % mindre i norr) minskar produktionen av grödor och driver upp livsmedelspriserna.

### Inflation:

Det finns flera orsaker till att inflationsutvecklingen redan skapat oro bland beslutsfattare och ekonomer i Indien. Dels handlar det om utbudsfaktorer, t ex monsunregnen som nämnts och som minskar tillgången till livsmedel. Dels handlar det om stigande inflationsförvänt-

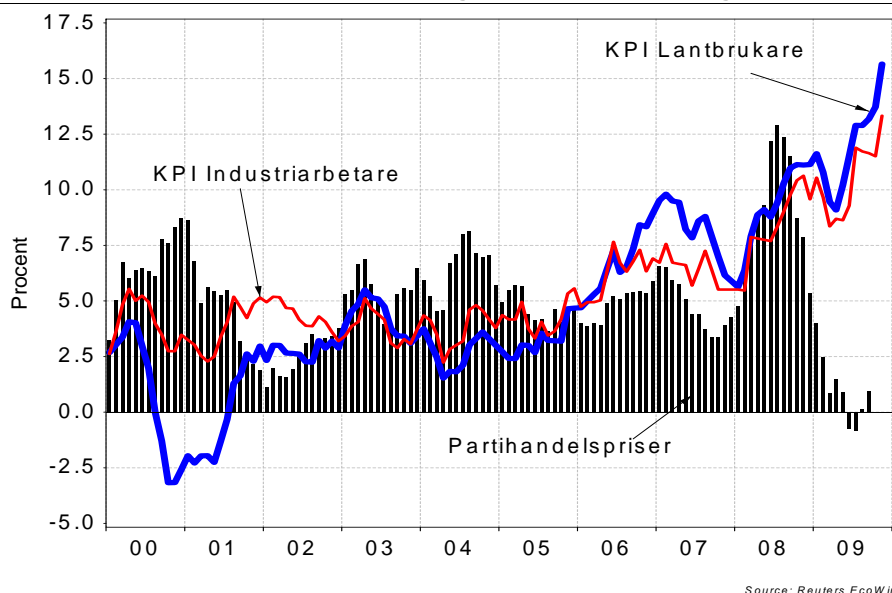
*Inflationstakten bör följas noga*

ningar och efterfrågefaktorer till följd av högre internationella råvarupriser, ett stigande indiskt budgetunderskott och omfattande stimulanser som stärker efterfrågan.

Fortfarande är kapacitetsutnyttjandet lägre än normalt, men i takt med att tillväxten stiger, kommer efterfrågefaktorerna bli alltmer betydande. Även om energi och livsmedel exkluderas, syns redan en stigande inflationstakt.

Notera att det råder priskrig på mobiltelefoner och mobilabonnemang, som dämpar pristrycket från kapitalvaror och tjänster. Indien är en viktig marknad för mobiltelefoni, inte minst för att landsbygdsbefolkningen kan gå direkt till IT-tjänster via mobil utan att först använda datorer. Indiska telekomföretag konkurrerar på den inhemska marknaden, men fäster även blicken på andra tillväxtekonomier med stor landsbygdsbefolkning inte minst i Sydasiens och i Afrika.

#### Konsument- och partihandelspriser (årlig procentuell förändring 2000-2009)



I Indien mäts inflationen på två sätt:

- 1) Partihandelspriserna (WPI – Wholesale Price Index) var tredje kvartalet ifjol i princip oförändrade jämfört med samma period året innan. Livsmedelspriserna ger ett pristryck (+7 %), medan energipriserna (-9 %) fortfarande håller tillbaka partihandelspriserna.
- 2) Konsumentprisindex (KPI), som anger prisutvecklingen i detaljhandelsledet för lantbrukare och industriarbetare, och uppvisar tvåsiffriga tillväxttal (drygt 15 % respektive 13 %), vilket är den högsta inflationen på tio år. Här får livsmedelsprisernas utveckling större betydelse, samtidigt som energisubventioner håller tillbaka svängningarna i bränslepriserna.

#### Budgetbalans:

Redan före den globala krisen hade gjort sig gällande ökade Indiens regering budgetutgifterna. Astrologiska insikter är knappast en förklaring, utan snarare valflask inför det kommande valet så att den sittan-

*Parlamentsvalet bidrog till en expansiv finanspolitik och tajmingen blev rätt!*

de regeringen med Kongresspartiet i spetsen kunde sitta kvar. På så sätt var den indiska finanspolitiken lyckosam att träffa rätt i tajming.

När så krisen kom kompletterades tidigare satsningar med ännu större stimulanser inriktade på att öka konsumtionen och hålla uppe köpkraften. Detta till skillnad från Kina, som satsat mer på investeringar. I Indien ansågs dock sådana projekt ta alltför lång tid, både till följd av den politiska processen som försenar byggstarter och av själva genomförandet. Satsningarna har gynnat landsbygden via arbetsgaranti-program för arbetare inom exempelvis infrastruktur. Samtidigt finns tendenser till att urbana hushåll med rötter i landsbygden flyttar hem till följd av sämre arbetsmöjligheter i städer. Denna sistnämnda utveckling ser vi som tillfällig, och efter krisen fortsätter urbaniseringen som tidigare.

Budgetunderskottet beräknas i år (budgetåret 2009/10 startade i april ifjol) överstiga 10 % och myndigheter och ekonomer talar om att påbörja en konsolidering. Målet är 5,5 % 2010/11 och 4 % 2011/12. In-sikt finns om att budgeten skapar alltför stora obalanser på sikt: Högre offentlig skuld från dagens 80 % av BNP (redan stor i ett internationellt perspektiv i absoluta termer), risk för undanträngning av privata investeringar när tillväxten når upp mot sin potential (kring 8-9 %) samt svårigheter att finansiera viktiga reformer längre fram.

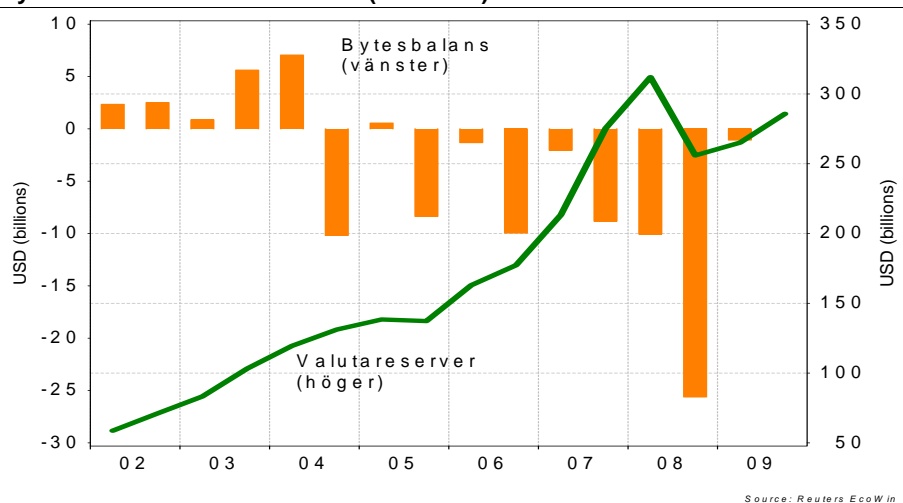
*Finanspolitiken kan bli något åtstramande fr o m nästa år*

### Valutareserver och bytesbalans:

Bytesbalansen har – trots en svagare rupie som fördyrar importen – förbättrats jämfört med för ett år sedan. Importen av varor har fallit mer än exporten, vilket minskat handelsbalansunderskottet. Lägre efterfrågan och åtföljande internationella råvarupriser förklarar en del av detta. Tjänstehandeln har försvagats, men transfereringar från utlandsindier till hemlandet har förvånande nog ökat. Kapitalbalansen har förbättrats för att utländska portföljinvesteringar nu ger ett nettoinflöde som nästan motsvarar de utländska direktinvesteringarnas storlek. Summa summarum: Bytesbalansunderskottet beräknas till 2-3 % av BNP i år och nästa år – en inte helt oroande siffra.

*Underskottet i bytesbalansen oroar knappast ...*

Bytesbalans och valutareserver (US dollar) 2002-2009 halvårsvis



Budgetåret 2007/2008 var valutareserverna över 300 miljarder USD, och sedan föll de tillbaka men har nu nästan återfått sin tidigare nivå. Därmed har Indien en relativt god motståndskraft genom att reserverna täcker drygt 9 månader av import – en väsentlig skillnad från när Indien öppnade upp landet i början av 1990-talet då valutareserverna ofta var obefintliga.

*... och valuta-reservernas storlek ger motståndskraft*

Hur ska valutareserverna skötas? Indiens administration har inte varit lika oroad offentligt för en svagare dollar som t ex Kina. Dels är reserverna mindre, dels pågår en diversifiering mot euro, samt kanadensisk och australiensisk dollar. Vidare har Indien köpt SDR-denominerade IMF-växlar till ett värde av 10 miljarder USD.

### 3. Finansmarknader – bromsar och gasar

Indiens näringsliv har blivit alltmer beroende av de internationella finansmarknaderna. När den globala krisen kom torkade likviditeten upp, vilket dämpade investeringarna. Dessutom ökade antalet konkurser, genom att befintliga korta lån som garanterade verksamheten var svåra att rulla över. Både tillgången till likviditet och börsutvecklingen har förbättrats sedan slutet av 2008 och början av 2009, men fortfarande dröjer det tills en fullständig återhämtning kan konstateras.

*Finansmarknaderna har återhämtat en del av nedgången*

För stora företag handlar finansieringen i stor utsträckning om att använda de egna vinsterna. Ungefär 40 % av näringslivets finansiering kommer från interna källor, och för företag inom tillverkning och tjänster är andelen ännu högre. För mindre och medelstora företag är situationen en helt annan, med en andel interna finansieringskällor kring 10 %. Det är dessa företag som i störst utsträckning påverkats negativt av finanskrisen.

En förklaring till att Indiens finansiella och icke-finansiella företag klarat finanskrisen hyggligt är att extern finansiering fortfarande handlar om traditionella banklån. Även om detta lindrat krisen, kvarstår att Indiens finansmarknad måste moderniseras och att andrahandsmarknader för företagsobligationer måste utvecklas. Nya innovationer på finansmarknaderna för att utveckla riskspridning och tillgången till kapital måste också i större utsträckning bejakas. På så vis kan man säga att Indiens finansmarknad både bromsar och gasar samtidigt.

*Traditionella banklån dominerar – men företagsobligationsmarknaden växer*

Det är tydligt att moderniseringen av finansmarknaderna fortsätter, men långsamt. I fokus står utvecklingen av företagsobligationsmarknaden som idag är reglerad och inte ger incitament att avyttra obligationerna innan de löper ut. Den inhemska marknadskapitaliseringen har ökat från 300 miljarder USD till 1000 miljarder de senaste fem åren, både till följd av utländska och inhemska investerare. Även om merparten av indiska hushåll sparar i obligationer, banksparande och guld, växer intresset för fonder och aktier. Liberaliseringen av finansmarknaderna, som ger utlänningar större möjligheter att delta på derivatmarknader, bidrar också genom att det blivit möjligt att försäkra sig mot risk. Antalet utländska investerare har ökat med mer än 50 % sedan 2006, och skapat större tillgång till kapital för det indiska näringslivet.

*Utländska intressen skyndar på moderniseringen*

## Börs:

Det är således inte konstigt att Bombaybörsen, Sensex, utvecklats mycket starkt under senare år. Efter nedgången till följd av finanskrisen återkommer nu riskaptiten och fokus ökar på Indiens mer långsiktiga förutsättningar. Mellan januari 2008 och bottenläget i mars 2009 föll Sensex med 66 % och P/E-talen sjönk med 45 %. Utländska investerare som valde att flytta till tryggare hamnar (endera till hemlandet eller till statsobligationer) var en viktig förklaring till börsutvecklingen. Inhemska placerare kände av krisen på arbetsmarknaden och såg sina förmögenheter krympa och agerade på samma sätt. Därmed minskade också börsnoteringen av nya företag.

**Bombaybörsen (index) 1999-2009**



Source: Reuters EcoWin

De indiska finansmarknaderna uppvisar nu en återhämtning. Tydligast är utvecklingen av internationella portföljinvesteringar som visade ett positivt netto redan i april förra året. Sensex har stigit med 136 % sedan mars ifjol och ca 90 % under 2009. Speciella börser för små och medelstora företag planeras för att öka tillgången till kapital. Press sätts även på börsnoterade företag att de ska handlas med för att öka likviditeten och omsättningen på andrahandsmarknaden.

*Press sätts för att förbättra andrahandsmarknaden*

Börsnoteringen av företag har börjat öka, även genom att den indiska staten planerar avyttring av statliga företag. Regeringen vill dock att staten behåller en majoritet i företagen, och väljer att avyttra delar av mycket lönsamma företag för att på så sätt förbättra de offentliga finanserna. Någon större förändring i ägandet blir det därmed inte, vilket gör att de möjligheter till effektivisering som ofta kommer i samband med privatiseringar riskerar att utebli.

*Privatiseringarna är inte långtgående och ändrar ägandet föga*

Det finns också en tydlig trend att indiska företags börsnoteringar i USA (eller globalt) gradvis är på väg tillbaka till 2007 års topp. Det är de stora företagen med verksamhet utomlands som kan risksäkra valutaplaceringar som har störst intresse av att finansiera sig på de globala aktiemarknaderna.

## Kreditmarknader:

Indiens företagsobligationsmarknad utgör mindre än 5 % av BNP (medan aktiemarknaden snarare utgör 100 % av BNP och statsobligationer nästan 35 % av BNP). Företagsobligationer är mindre populära för att marknaden inte är tillräckligt transparent och likvid, är onödigt hårt reglerad och har höga transaktionskostnader. Att statsobligationer är mer dominerande förklaras dels av det statliga finansieringsbehovet, dels av att bankerna är reglerade att hålla statsobligationer i sina balansräkningar (s k statutory liquidity ratio, SLR). När nu aktiemarknaderna röner ökat intresse och staten måste emittera mer statsobligationer, finns risk att företagsobligationsmarknaden kommer på undantag. Reformen på området är på gång, men mer krävs för att undkomma de hinder som nämns ovan.

Att låna i utländska banker blev allt mer populärt, men utvecklingen stoppades upp till följd av den globala finanskrisen. Fortfarande är det ofta billigare att låna på de inhemska marknaderna. En ökning i utländsk upplåning syns från och med sommaren 2009 i takt med att Libor och CDS-spreadar fallit. De flesta banklån är bilaterala, och få syndikerade lån förekommer. Denna finansieringsform är främst till gagn för de större och utomlands aktiva företagen. Fortfarande finns risker med att centralbanken kan vilja dämpa rupieapprecieringen om kapitalinflödena växer för snabbt, och på så sätt införa restriktioner för utlandsupplåning i likhet med 2007.

Den inhemska kreditmarknaden är också i en återhämtningsfas, men den svaga efterfrågan på krediter håller tillbaka tillväxten liksom bankernas fortsatt ansträngda balansräkningar. I takt med en starkare konjunktur- och finansmarknadsutveckling borde kreditgivningen gradvis tillta. Utlåningsräntorna har kommit ned, men är fortfarande höga och svarar inte riktigt på penningpolitiken. Utsikterna är samtidigt än högre utlåningsräntor, dels i takt med högre styrräntor som ger viss inverkan, dels till följd av den offentliga sektorns skuldfinansiering som allmänt förväntas höja ränteläget.

## Centralbank/penning- och valutapolitik:

Indiens centralbank har den något tveksamma uppgiften att kontrollera både inflation och valutakurs (tillväxt), uppgifter som egentligen inte låter sig kombineras med någon enkelhet. Därutöver finns ett ansvar för den finansiella stabiliteten.

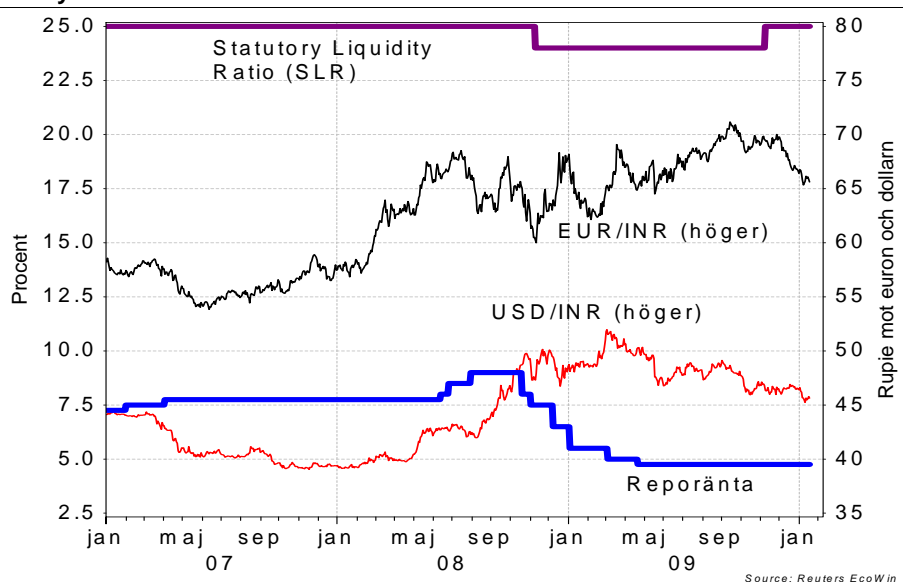
När den globala finansstormen blåste upp, tillförde RBI (Reserve Bank of India) likviditet både i rupies och i utländsk valuta samt medgav – möjligen något artificiellt – att bankerna kunde hålla en lägre andel statsobligationer i sina balansräkningar, genom att sänka SLR från 25 till 24 %. I mitten av oktober började styrräntor att sänkas. En del menar att räntesänkningarna kom för sent, medan andra menar att RBI inte var långsammare än andra centralbanker i t ex Europa. Sedan toppen har den viktigaste styrräntan sänkts med 4,25 procentenheter till 4,75 %.

*Den indiska centralbanken agerade i likhet med andra centralbanker*

Framgent är centralbankens huvudvärk en stigande efterfrågan och ett tilltagande inflationstryck. Dessutom finns ett apprecieringstryck på valutans eftersom kapitalinflödena tilltar och förväntningar finns om högre räntor. Under 2008 deprecierade rupien mot dollarn, men un-

der 2009 har den istället apprecierat något, även om den fortfarande är svagare än under 2007 och större delen av 2008.

#### Policyräntor och valutakurser



Likviditet börjar dras tillbaka redan nu. SLR har återställts till 25 %. Räntehöjningar förutser vi komma inom kort (den 29 januari tas nästa räntebeslut och en första åtstramning kan komma redan då, alternativt vid nästa möte). Därutöver måste regeringen inrikta åtgärder på utbudssidan genom att förbättra leveranserna av livsmedel och minska den stora mängd som årligen förstörs (ett problem som borde vara mycket mer i fokus eftersom beräkningar visar på gigantiska förluster). Även livsmedelsimport kan öka, t ex är Indien världens största konsument av socker och den inhemska produktionen är otillräcklig.

*En första räntehöjning kan komma till våren*

Innan exporten tagit fart vill centralbanken hålla tillbaka apprecieringen till följd av de större portföljkapitalinflödena och istället bygga upp valutaserverna. Därefter kan fokus komma att skifta mer till att hålla nere importpriserna, och rupien kan föras tillbaka till 2008 års nivå vilket innebär en mild appreciering.

*En fortsatt mild appreciering av rupien mot dollarn är sannolik*

## 4. Mikroekonomin: Reformerna avgör

På det makroekonomiska området har stora framsteg gjorts sedan Indien avreglerade flera av sina marknader i början av 1990-talet. Idag ligger BNP-tillväxten högre, men oroande är tilltagande inflation och försämrade statsfinanser. Arbetsmarknaden är svagare än vanligt, men borde stärkas i takt med en bättre omvärldskonjunktur. Även på mikroområdet har en hel del framsteg gjorts de senaste 15-20 åren i syfte att förbättra ekonomins utbudssida, vilka också förklarar en högre tillväxttakt.

De viktigaste framstegen har handlat om att öppna upp handel och kapitalmarknader, för att underlätta för inhemska och utländska investeringar. Även makroekonomin har blivit sundare. På vilka mikroorienterade områden görs även nu gradvisa, men betydande framsteg?

*Flera mikro- och makroekonomiska reformer har genomförts, men mer behövs*

Liberaliseringen av finansmarknaderna fortsätter, inkomstneutrala skattereformer genomförs, skolplikt har äntligen införts, många nya skolor har byggts efter valet och infrastrukturens utbyggnad pågår (t ex metrons utbyggnad i Delhi och tåg- och vägnät över hela landet). Arbetsgaranti-programmet för att ge lön till hushåll för infrastrukturarbete på landsbygden kan ses som en form av arbetsmarknadspolitisk aktivitet. Detta program blir svårt att dra tillbaka, samtidigt som incitamentsstrukturen på den agrara arbetsmarknaden kan förstöras om lönerna närmar sig lönerna på den ordinarie arbetsmarknaden.

Vilka områden bör alltså vara i fokus de närmaste årtiondena:

- Att minska korrupktion och byråkrati (Indien hamnar på en inte alltför smickrande plats 130 på Världsbankens rankning över "the ease of doing business" och det tar 71 dagar att starta företag i Indien) samt stärka landets institutioner (att en ny institution etableras i syfte att utvärdera nyttan av statliga projekt och alternativ användning av statliga medel är intressant och nyskapande).
- Utbildning på alla nivåer – här krävs en långsiktighet både vad gäller kvantitet och kvalitet. Endast Sri Lanka har en arbetskraft vars kunskapsnivå håller samma kvalitet som Kina och Thailand bland sydostasiatiska länder. Indien har mer råvaror, och betydligt lägre andel medel- och högteknologi i sin export än t ex Kina och Malaysia.
- Att avreglera arbetsmarknader är viktigt, även om många framhåller att inhemska aktörer i alla fall inte bryr sig om regleringarna, utan hittar kryphål och outsourcar för att öka flexibiliteten. Att få fler utländska investeringar kräver dock avregleringar för att göra spelplanen mindre ojämn.
- Social standard (hälso- och sjukvård), vattenförsörjning, sanitet och allmän fattigdomsbekämpning behöver ökat fokus. Indien har officiellt reducerat fattigdomen med ca 7 procentenheter under 1990-talet, men likväl inte nått en bättre nivå än Bangladesh. Exempelvis är dödstalet för barn under fem år högre och fattigdomsandel (1 USD per dag) ungefär på samma nivå, kring 35 %. Möjligen har de senaste fem årens höga tillväxt gynnat Indien och fattigdomsandel har sänkts snabbare än statistiken hittills visat.
- Energiförsörjning – och ett större fokus på miljöansvar. Fortfarande finns ett beroende av kol (som också finns som råvara i landet), men det behövs kolrening, samt satsningar på förnyelsebar energi (sol och vind t ex). Indien har redan världens största vindkraftverk och utvecklar den kraftigt växande bilparken med förnyelsebart bränsle.
- Annan infrastruktur-försörjning – vägar, järnvägar, etc.
- Företagsobligationsmarknaden (se ovan).
- Acceptans av utländska majoriteter i detaljhandeln (Ikea gav upp i somras efter att ha påtvingats en minoritetsandel på 49 %).

- Effektivisering av offentliga utgifter för att stärka de offentliga finanserna (skattesidan relativt väl omhändertagen).
- Fortsatta privatiseringar av offentliga företag.
- Utbudsproblem på livsmedelsmarknaden synes komplexa och det finns otillräckliga förklaringar för varför marknader inte riktigt fungerar. Mer forskning kring denna fråga skulle kunna bidra till en lägre inflationstakt.

Reformer på bland andra ovanstående områden (en lista som inte gör anspråk på att vara uttömmande) skulle kunna möjliggöra att Indiens potentiella BNP-tillväxt kan nå 8-10 %, snarare än 5-6 % som annars vore fallet. Märk väl att Indien de senaste 50 åren snarast haft en genomsnittlig tillväxt kring 3 %, så redan nu har gjorda reformer bidragit till att höja tillväxtpotentialen.

*Indien har potential att växa i linje med Kina*

## 5. Vår konjunkturbedömning är positiv – men risker finns

I vår augustiprognos ifjol påverkades vi av den omfattande diskussionen kring de svaga monsunregnen och vi drog därför ned BNP-prognosen till strax under 5 % för 2009. Därefter har tecknen på en starkare konjunktur inom tillverkning och tjänster mer än väl kompenserat nedgången i jordbruksproduktionen. På efterfrågesidan stärks konsumtionen, men även om investeringstappet stoppats upp finns anledning att befara en relativt svag investeringsutveckling framöver. Stimulanserna har givit större effekter på tillväxten både internationellt och i Indien än vi förutsåg tidigare. Vi har reviderat upp BNP-prognosen för 2009 till en tillväxt på 6,3 %, från 4,8 % i augusti.

*Fjolårets BNP-tillväxt har reviderats upp markant ...*

Det kommer dock att ta lite tid att komma tillbaka till den potentiella tillväxten kring 8 %. Under innevarande år och en bra bit in på 2011 finns en hel del ledig kapacitet, köpkraften är något svagare och investeringsbehoven färre. En starkare omvärldskonjunktur drar upp exportutsikterna, men samtidigt även importen så nettoexportens bidrag till tillväxten blir negativt.

Vi reviderar likväl upp BNP-tillväxten från 6 % till 7 % 2010, och från 6,5 % till 7,5 % 2011. En snabbare återhämtning när det gäller finansieringsmöjligheter, en starkare global konjunktur och större effekter från stimulansåtgärderna ger oss anledning att höja tillväxtprognoserna för Indien med 1 procentenhet per år 2010-2011. Alltjämt saknas dock fullt momentum att nå upp till den potentiella tillväxten.

*... och för 2010 och 2011 väntas BNP växa en procent snabbare*

Indien saknar inte konjunkturrisiker. Nedan görs ett försök att lista, analysera och rangordna dem:

*Glöm inte riskerna!*

1. Global efterfrågan och riskaptit – med påverkan på produktion, investeringar, konsumtion och finansiering – är den viktigaste risken. Indiens ekonomi är inte fränkopplad resten av världen, utan de globala skeendena har stor betydelse. Ett "W" i internationell konjunktur skapar motsvarande bokstav i Indien, med den skillnaden att BNP inte behöver falla utan att det är BNP-tillväxten som faller. En sämre global riskaptit skulle orsaka att återhämtningen på finansmarknaderna kom av sig.

2. Internationella råvarupriser – här finns flera risker för Indiens del eftersom beroendet av olja är relativt stort. Ett högre oljepris skapar även större hål i budgeten vilket ökar underskottet till följd av de stora subventionerna till bränsle och gödsel.
3. Inflationsuppgång utan kontroll – råvarorna enligt ovan spelar in, men även utbudsproblem i den inhemska ekonomin. Redan nu brottas arbetare och bönder med kraftigt högre livsmedelspriser, och förutom köpkraftsminskningar finns även effekter på fattigdom som ökar risken för sociala spänningar.
4. Budgetunderskottet växer och det gör även den offentliga skulden, både i absoluta tal och i relation till BNP. Förväntningarna kan påverka finansmarknaderna redan i år, även om budgetkonsolideringen inleds först nästa år. Det finns risk för undanträngning av privata investeringar, högre låneräntor och dessutom på längre sikt sämre möjligheter att finansiera behövliga reformer. Om budgeten (utgifterna) effektiviseras kan denna risk mildras, eftersom då minskar det statliga finansieringsbehovet och mer resurser finns för offentliga investeringar.
5. Tillgångsbubblor på aktiemarknader och fastighetsmarknader: Här finns ett ökat internationellt och ett inhemskt fokus. Stiger Sensex för snabbt? Är portföljinvesteringarna för stora och innebär de dessutom att Indien destabiliseras? Skuldyngda fastighetsbolag genomsyras av att hussektorn tappat 30-50 % av sitt värde i vissa områden med köpare som har betydligt sämre husköpkraft. Detta inger oro framför allt för att prisuppgångarna i stor utsträckning bygger på spekulation och stimulanser.

## 6. Inga stora politiska omslag att vänta

Kongresspartiet stärkte sin ställning i och med parlamentsvalet i april/maj ifjol. Det andra stora nationella partiet – Bharatiya Janata Party (BJP) hade missbedömt befolkningens prioriteringar och gjorde därmed ett svagt val.

*Kongresspartiet blev fjolårsvalets vinnare*

Utgången i valet innebär att frågeställningar som fördelningspolitik, sociala områden, sysselsättning och infrastruktur hamnar relativt högt på dagordningen. Dock synes reformpolitiken inte ha fått förnyad kraft, utan takten i förändringsarbetet är fortsatt låg även om färdriktningen ligger fast.

Många företagsledare och andra aktörer i näringslivet uppger att den politiska utvecklingen knappast ger dem anledning att höja på ögonbrynen. På kort sikt är politiken inte av stor betydelse för hur ekonomin utvecklas. På längre sikt är politiken viktigare – inte minst för hur snabbt mikroekonomiska reformer kan genomföras, exempelvis privatiseringar, avregleringar och korruptionsbekämpning.

*Politiken har betydelse främst på lite längre sikt utifrån reformtakten ...*

Det faktum att Indien har stärkt sin ställning som politisk och ekonomisk stormakt genom exempelvis deltagandet i G20 har också betydelse för inrikespolitiken. Ett större utbyte med andra länder sätter press på Indien exempelvis vad gäller miljö- och klimatpolitik, energifrågor, säkerhetspolitik, terrorismbekämpning och handelspolitik. Det kommer att ta tid att dels utnyttja de rättigheter som följer med en

*... men även utrikesrelationerna betyder alltmer*

större global makt, exempelvis inom den internationella valutafonden, dels klara av de skyldigheter som följer med att kompromissa om svåra frågor. Den globala finanskrisen har visserligen dämpat även den indiska ekonomin, men under relativt kort tid. Efter krisen synes Indien stå starkare än många OECD-länder, vilket ger både finansiella och politiska muskler som i förlängningen höjer självförtroendet även på hemmaplan.

## 7. Konsekvenser för svenska företag

Indiens starka tillväxt skapar allt större avsättningsmöjligheter för svenska företag och även möjligheter till ökad kostnadseffektivitet. Samtidigt innebär Indiens höga tillväxt att konkurrensen ökar. För att få möjlighet att göra affärer i Indien måste svenska företag fortsätta att vara världsledande. Bland företag som redan etablerat sig i Indien finns optimism om bibehållna goda affärsmöjligheter. "Innovate or abdicate" är ledorden för global konkurrenskraft!

I Indien talar man inte om "Innovation", utan om "Indovation" – uppfinningar på produktområden som också riktas till en mindre penningstark del av befolkningen. En bok som omtalas är Michiganekonomen C.K. Prahalads bok: *"The fortune at the bottom of the pyramid. Eradicating poverty through profits"*.

Teknologi och innovation genererar nya möjligheter för Indiens befolkning på 1,2 miljarder där BNP per capita inte överstiger 1 000 amerikanska dollar per år. Priset på Tatas Nanobil är låga 2 450 dollar, en möjlighet för alltfler indier. Idag finns 17 500 Nanobilar på indiska vägar, men enligt Financial Times (2010-01-20) kommer antalet i slutet av året ha stigit till 100 000 bilar. Goda avsättningsmöjligheter för småbilar attraherar nu internationella bilproducenter att öka sin närvaro på den indiska marknaden.

Indiens unga befolkning ger upphov till dynamik och entreprenörskap som smittar av sig på omvärlden. Underliggande förutsättningar är demokrati, inklusive fri media, som skapar innovationskraft och kreativitet också på gräsrotsnivån. Enligt Rai och Simon (2007) kommer år 2020 ungefär hälften av världens befolkning under 25 år att finnas i Indien!

Globalisering och avregleringar bejakas bland indiska politiker, men med viss försiktighet. Ett exempel är svårigheterna för utländska detaljhandelsföretag att få tillträde till den indiska marknaden eftersom skyddet för de små indiska butiksägarna prioriteras högt.

EU är Indiens största handelspartner (med ca en fjärdedel av import och export). Det finns viktiga utbyten inom teknologi och konsumentprodukter. Inom IT och outsourcing är Indien ledande, men även inom tillverkning med högt förädlingsvärde ökar Indien sin marknadsandel. Tillverkningszoner bidrar till att stärka tillverkningsindustrin. Inte minst bilproduktionen ökar snabbt för att tillgodose den inhemska efterfrågan – och så småningom även exportmarknaders. Risker är att den svaga utbildningssektorn och den undermåliga infrastrukturen håller tillbaka utvecklingen. I förhållande till Kina attraherar Indien betydligt mindre utländskt kapital till investeringar.

*Positiv inställning bland många svenska företag i Indien*

*Att tillgodose den indiska marknaden ger upphov till nya produkter*

*En fjärdedel av världens unga finns i Indien om tio år*

*Utbildning och infrastruktur är två områden som halkar efter*

Indiska företagsledare söker långsiktiga affärsrelationer, och det finns mycket att vinna för svenska företag att bättre förstå historia, kultur, ekonomi och personliga attityder. I Indien behöver man bry sig om "Dharma" (ens skyldigheter och uppgifter i livet) och "Kharma" (ens handlingar i detta livet och i de föregående livet). Utan respekt och förståelse för kultur, historia, sociala mönster och religion kommer affärerna bli mindre framgångsrika. Däremot om sådan förståelse finns, kommer denna ge upphov till nya produkter som lämpar sig för de olika grupperna av den indiska befolkningen. Därmed skapas nya goda affärsmöjligheter också för intresserade svenska företag.

*Långsiktiga relationer  
kräver kunskap och  
ett holistiskt synsätt*

*Cecilia Hermansson*

## 8. Lästips

Ajay Shah, Susan Thomas & Michael Gorham (2008):  
India's financial markets.

C.K. Prahalad (2002, 2005): The fortune at the bottom of the pyramid,  
eradicating poverty through profits.

Nandan Nilekani (2009): Imagining India – the idea of a renewed  
nation.

Robyn Meredith (2007, 2008): The Elephant and the Dragon.

Vinay Rai & William L. Simon (2007): Think India.

---

### Ekonomiska sekretariatet

105 34 Stockholm  
tfn 08-5859 1031  
ek.sekr@swedbank.se  
www.swedbank.se

*Ansvarig utgivare*  
Cecilia Hermansson, 08-5859 1588

Magnus Alvesson, 08-5859 3341  
Jörgen Kennemar, 08-5859 1478

ISSN 1103-4897

Swedbank AsienAnalys ges ut som en service till våra kunder. Vi tror oss ha använt tillförlitliga källor och bearbetningsrutiner vid utarbetandet av analyser, som redovisas i publikationen. Vi kan dock inte garantera analysernas riktighet eller fullständighet och kan inte ansvara för eventuell felaktighet eller brist i grundmaterialet eller bearbetningen därav. Läsarna uppmanas att basera eventuella (investerings-)beslut även på annat underlag. Varken Swedbank eller dess anställda eller andra medarbetare skall kunna göras ansvariga för förlust eller skada, direkt eller indirekt, på grund av eventuella fel eller brister som redovisas i Swedbank AsienAnalys.

