

Indien: En stormakt i vardande - men lång väg att gå

- Den indiska ekonomin växer i god takt, främst tack vare de reformer som genomförts de senaste 15 åren. Även om regeringsmakten vilar på en brokig vänsterkoalition är uppslutningen bakom reformstrategin bred.
- Budgeten visar underskott, som dock är hanterbara. De största hindren för den ekonomiska utvecklingen är den undermåliga infrastrukturen samt fattigdomen på landsbygden. Stelheter på arbetsmarknaden hämmar också delar av industrin och bromsar direktinvesteringarna.
- Dynamiken och potentialen är ändå så stor att den goda tillväxten bör kunna fortsätta länge än. Inom några decennier är Indien en av världens tre största ekonomier.

Kontrasternas land

Under september 2005 genomförde en större grupp företrädare för nordiskt näringsliv en resa till Indien, anordnad av SEB. Delegationen – som leddes av Marcus Wallenberg – träffade en imponerande samling ekonomer, politiker, journalister m fl.

Denna PM sammanfattar mina egna intryck från resan. Det är dock omöjligt att på några få sidor ge en sammanhållen bild av jättestatet. Kontrasterna är så enorma – många hävdar att det är just mångfald och diversitet som kännetecknar Indien. Landet har en

mångtusenårig historia. Det är en kontinent, 8 gånger så stor som Sverige och med 120 gånger fler invånare. Det myllrar och vibrerar. Hettan och intensiteten, dofterna, färgerna och kontrasterna är det som slår emot besökaren från det lilla, välordnade och kyliga Sverige. Indien har glödande heta öknar, tropisk regnskog och världens högsta bergskedja. Där finns en enormt sofistikerad och välutbildad överklass, samtidigt som ett par hundra miljoner människor fortfarande är analfabeter. Där finns fenomenal rikedom parad med yttersta nöd. Där finns en enorm brokad av språk och religioner. Och där finns spjutspetsteknologi sida vid sida med stenåldersteknik.

Ingen enkel analys förmår därför greppa helheten. Jag erkänner oförbehållsamt att mina försök att här fånga några få viktiga trender säkert missar andra.

Reformpolitiken biter

Likväl kvarstår intrycket av **en nation som under de senaste 15 åren valt ny väg**, och att detta nu ger resultat i form av en helt ny självmedvetenhet och styrka. De första 45 åren av den postkoloniala perioden (1947-1991) kännetecknades av först Jawaharlal Nehrus och därefter hans dotter Indira Gandhis försök att bygga en särskild, indisk socialism, med omfattande regleringar, protektionism och centralstyrd licensgivning

(”licence raj”). Tillväxten var svag, och köpkraften steg bara långsamt.

I början av 1990-talet lades kursen om. Den utlösande faktorn var en djup ekonomisk kris, där Indien vacklade på gränsen till statsbankrutt. Finansminister Manmohan Singh (i dag premiärminister) drev då igenom en **strategi för avreglering**, där allt fler sektorer efter hand öppnades för konkurrens. Tullarna sänktes och systemet med licensgivning har i stort sett avskaffats. Marginalskatterna har sänkts. De stora statliga företagen har börjat privatiseras.

Strategin har legat fast, såväl under det sena 1990-talet (då landet styrdes av en koalition kring hindupartiet BJP) som i dag (då kongresspartiet regerar tillsammans med en brokig allians av vänsterpartier). Ett avgörande vägskäl var en konjunktursvacka 1996-97, då det visade sig att den avreglerade ekonomin klarade nedgången hyggligt. Därefter tog avregleringarna ny fart, och företagen skyndade på ansträngningarna att öka produktiviteten.

Resultatet har blivit **en stegring av BNP-tillväxten**, till ca 7 procent årligen, en takt som enligt de flesta bedömare är fullt möjlig att nå – kanske t o m överträffa – även det kommande decenniet. Samtidigt har befolkningstillväxten avtagit något och per capita-inkomsten stigit kraftigt. Medelklassen omfattar i dag 250-300 miljoner personer, och växer med ca 25 miljoner om året.

Tillväxten är brett baserad, och bygger på såväl industri som tjänstesektor. Hushålls-sparandet ligger högt, och kapitalinflödena är betydande, i synnerhet från den stora diasporan av indier i utlandet som beräknas skicka hem ca 30 mdr dollar om året!

Stora utmaningar

Indien står emellertid inför flera utmaningar. De avgörande rör den agrara fattigdomen samt infrastrukturen.

- **Infrastrukturen – vägnät, energidistribution, telenät mm – är undermålig.** Inte mer än ca 3 procent av BNP går årligen till infrastrukturinvesteringar, vilket kan jämföras med ca 7 procent i Kina (dessutom från en betydligt högre nivå). Resultatet är att logistik och lagerhantering försvåras, samtidigt som företag ofta drabbas av störningar i energitillförseln. Den omoderna infrastrukturen är en faktor som klart bromsar inflödet av utländska direktinvesteringar. Självt fick jag uppleva problemet på mikroplanet, då jag på Delhis flygplats – ett bygge som tycks hållas samman av snören och tuggummi – fick se min resväska taggas med kufiska handskrivna lappar. Varefter den naturligtvis försvann på hemresan...
- **Fattigdomen på landsbygden är fortfarande enorm**, med utbredd undernäring och hög spädbarnsdödlighet. Inget annat land i världen har lika många fattiga invånare som Indien. Klimatet – med omväxlande torka och monsunregn – gör jordbruket beroende av ålderdomliga bevattningssystem och sårbart för väderleken. När monsunsäsongen häromåret gav ovanligt lite regn, torkade en stor del av skördarna bort och BNP-tillväxten blev halvannan procentenhet lägre.

Stor enighet råder om att **tillväxten måste bli än bredare och lyfta även de fattiga** ute i byarna. Om inte tillväxten når ”nedåt” kommer klyftorna att bli för stora och backlashen från de fattiga att bli våldsam. De små jordbruken måste således mekaniseras och moderniseras. Men det förutsätter en

snabb tillväxt också i städerna, dit de friställda bönderna ska flytta. Därför krävs också ett **fungerande socialt skyddsnät** – med vidhängande fungerande skatteuppbörd – när den gamla självförsörjande bygemenskapen ska ersättas av urban penningekonomi.

Till detta kommer givetvis alla andra utmaningar som en snabb befolkningstillväxt medför, såsom att bygga ut hälsovård och utbildning i en takt som möjliggör stigande utbildningsnivå och bättre folkhälsa.

Den ekonomiska politiken

På medellång sikt kan statsbudgeten bli ett bekymmer. Budgetunderskottet är ca 4½ procent av BNP; till det kommer ungefär lika mycket på delstatsnivå. Den konsoliderade offentliga sektorns skuld uppgår till drygt 80 procent av BNP och har stigit de senaste åren.

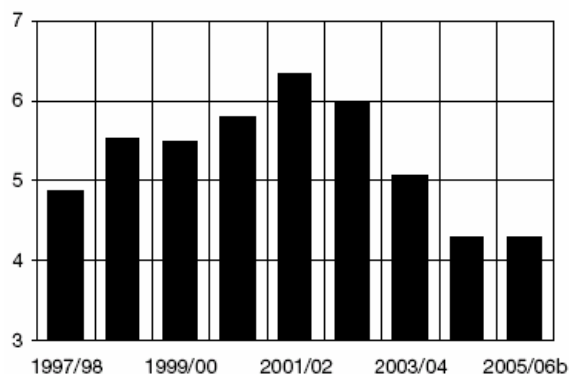
Valutafonden IMF brukar i sina utvärderingar av Indien återkommande rekommendera en stramare budgetpolitik. Den allmänna uppfattningen i Indien är dock att underskottet i dag inte utgör något allvarligt hinder. **Underskottet har fallit de senaste åren**, den underliggande tillväxten är stark och räntorna låga. Den offentliga sektorn är till yttermera visso liten (statens utgifter uppgår bara till 14 procent av BNP och skattetrycket är inte mer än 10 procent). Regeringen menar därför att man har tid på sig att gradvis bringa ned underskottet, så länge som tillväxttakten kan hållas uppe.

Parlamentet har antagit en medelfristig strategi (Fiscal Responsibility and Budget Management Act), enligt vilken det statliga budgetunderskottet ska minska med 0,3 procentenheter per år de närmaste fyra åren. En del i strategin är införandet av en enhetlig moms, som förenklar skatteupp-

börden och sannolikt kommer att medföra rejält ökade skatteintäkter.

Statens budgetunderskott

Procent av BNP



Dagens budgetunderskott finansieras i huvudsak via inhemsk upplåning. En **snabbt växande valutareserv** (som i dag uppgår till ca 140 mdr dollar) har möjliggjort att man kunnat skynda på amorteringarna på de gamla utlandsskulderna. I dag är landets nettoposition i stort sett noll – för bara fem år sedan var utlandsskuden fyra gånger så stor som valutatillgångarna.

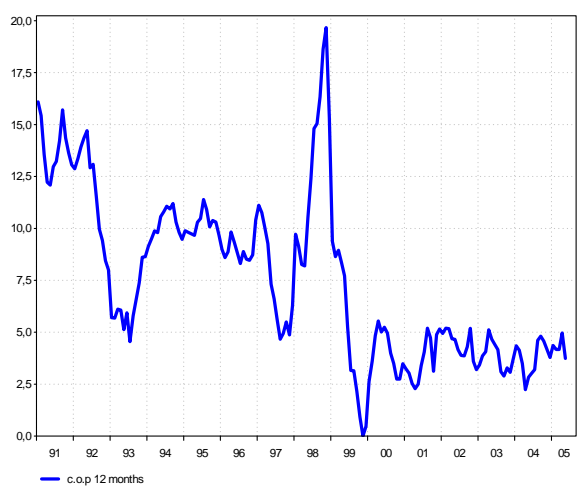
Inflationen har gradvis sjunkit från nivåer över 10 procent före reformpolitiken, till dagens 3-4 procent. De stigande oljepriserna har ännu inte slagit igenom i högre inflation. Kombinationen av låg inflation och valutainflöde har **förstärkt Indiens kreditvärdighet**. Skillnaden mellan de indiska räntorna och räntorna i hårdvalutaländer har fallit kraftigt; i dag ligger styrräntan på 5 procent och de långa obligationsräntorna på knappt 7 procent.

Räntetrenden är för närvarande uppåtriktad på grund av stark konjunktur (BNP-tillväxten ser ut att landa på över 7 procent i år), stigande tillgångspriser och snabb kreditväxt (kreditgivningen till det privata näringslivet ökar f n med 25 procent i årstakt).

Banksystemet är stabilt, med låga kreditförluster. Andelen dåliga lån har fallit till ca 5 procent av den utestående lånestocken. Valutan – rupien – är numera avreglerad, men centralbanken intervenerar då och då, när man anser att dess svängningar är överdrivet stora. Trenden är en **gradvis appreciering av INR** gentemot USD.

Inflation

Årlig förändring av KPI



Världens största demokrati

Indien berömmar sig av att ha en väl fungerande demokrati, och valen är onekligen världens största uppvisning i demokratilogistik – med hundratals miljoner röstande, miljoner valfunktionärer och hundratusentals vallokaler. **Demokratin är djupt förankrad, och yttrandefriheten trygg** – indiska media är fristående, artikulerade och ständigt på hugget.

Partisystemet skiljer sig påtagligt från Sveriges. Över 400 partier ställde upp i fjolårets val, och i dag finns över 40 partier representerade i parlamentet. Men någon tydlig höger-vänster-uppdelning är svår att urskilja. Partierna är snarare valförbund, oftast grupperade kring en region, en särfråga

eller en familj. Samarbete ingås och bryts, kohandel leder till ständigt nya allianser. Det politiska landskapet skiftar därför ständigt.

Två större grupperingar kan dock urskiljas. Den sittande regeringsalliansen består (sedan valet 2004) av ett 15-tal partier med **Kongresspartiet** som tyngsta aktör. Oppositionen grupperas kring **hindupartiet BJP**, vilket dock inte ter sig som särdeles religiöst influerat när det granskas närmare.

Västliga media beskrev inledningsvis med stora krigsrubriker risken med den rådande regeringsalliansen; att vänsterpartier, inklusive kommunisterna, ingick i regeringsunderlaget skulle – hette det – hota reformpolitiken. Börsen föll kraftigt i pur skräck. Sant är att takten i privatiseringarna saktat in, och att större hänsyn tas till de starka fackföreningarna i industrin. För närvarande pågår också strejker, där fackföreningarna i de statliga företagen protesterar mot tänkta privatiseringar. Men för en utomstående ter sig skillnaderna mellan de två huvudgrupperingarna i inrikespolitiken ändå som små. Kommunisterna må tala med röda bokstäver, men där de själva har den lokala makten – i Västbengalen – driver de samma ekonomiska politik som Kongresspartiet, med frizoner och hela kitet.

Under vårt besök mötte vi åtskilliga politiker från flera olika partier och det var slående hur **alla, utan undantag, bekände sig till den rådande reformstrategin**. Skillnaderna ligger i retorik, taktik och tempo, inte i den långsiktiga inriktningen. Reformstrategin har givit så tydliga fördelar – och en så uppenbar känsla av nationellt självmedvetande och stolthet – att den inte längre ifrågasätts av någon ledande politisk kraft.

Direktinvesteringarna

Under senare år har Indien blivit attraktivt som destination för offshoring och outsourcing inom tjänstenärings. Direktinvesteringarna är likväl små i jämförelse med Kina (5 mdr dollar respektive 60 mdr under 2004). Men räknas även portföljinvesteringar och kapitalflöden från utlandsboende in, mer än halveras skillnaden. Och tar man hänsyn till att en stor del av de kinesiska direktinvesteringarna utgörs av flyktade pengar som tvättats utomlands och skickats tillbaka blir den än mindre.

Ändå går det inte att komma ifrån att direktinvesteringarna utgör en besvikelse. IMF urskiljer flera förklaringar till att de är så pass små. Brister i infrastrukturen har redan nämnts och är det mest uppenbara skälet. Ett annat är **strikt arbetsmarknads-lagar** – ett arv från regleringstiden som inte övergivits. Det handlar framför allt om en sorts indisk LAS, som gör det svårt att avskeda arbetare – vilket också minskar beredvilligheten att anställa. Regeringen har tagit en del av kritiken ad notam och försöker nu attrahera större flöden genom att skapa frizoner med lägre skatter och färre regleringar. Här kan man förvänta sig hårda fackliga försvarsstrider.

Erfarenheterna av arbetsmarknadslagstiftningen är dock blandade. För det första gäller lagarna bara arbetare i industrin, medan hela den snabbväxande tjänstesektorn är undantagen (skälet till denna märkliga praxis är att lagstiftningen kom till redan 1948, då industrin befann sig i politiskt fokus och en snabbväxande privat tjänstesektor inte alls kunde förutses). En hel del företag, såväl utländska som inhemska, går därför runt lagen genom att helt sonika bara anställa "tjänstemän" (med lite diffusa definitioner).

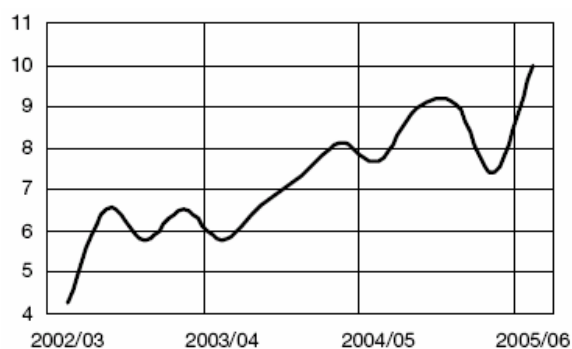
För det andra finns gott om exempel på hur inte minst utländska företag som etablerat sig i Indien ändå skapat mycket god lönsamhet, också i industrin. Det bör påpekas att **lönsamheten i indiskt näringsliv ligger högre än i Kinas**. I vår delegation fanns flera representanter för företag med mycket lönsamma operationer i Indien. Lyckosammast tycktes de vara som koncentrerat sig på högteknisk, ingenjörstät industriell verksamhet.

Industrin – starkare än du tror

Där finns den nisch som många bedömare ser som den främsta för Indien. Att bara konkurrera med låga kostnader är svårt, med Kina som etablerad lågkostnadsproducent. Att bara förlita sig på IT (se nedan) räcker inte. Men det är ett faktum att Indien har en stor och välutbildad ingenjörskader, med hög matematisk och teknisk kompetens. Det talar för att **landets komparativa fördelar ligger i tekniskt avancerad verkstadsindustri** – eller, som en av de indiska företagsledare vi träffade uttryckte det: "förmågan att utnyttja högteknologi i en ekonomi med låga lönekostnader".

Industriproduktion

Procentuell årlig tillväxt

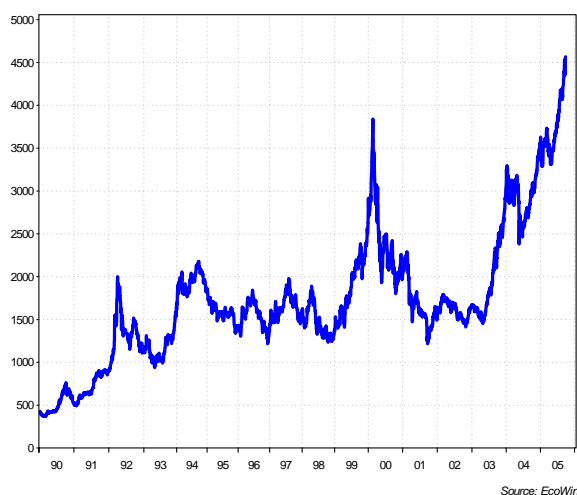


Tvärt emot vad många tror har också industrin vuxit starkt under senare år. Produktionsökningen inom tillverkningsindustrin har det senaste året varit drygt 10 procent, med bilindustrins snabba expansion som

det mest tydliga exemplet. Från att ha varit främst underleverantör har den indiska bilindustrin – bl a tack vare stora direktinvesteringar – blivit en betydande exportör av färdiga bilar.

Industrins expansion har också resulterat i **god lönsamhet samt en kraftig börsuppgång**. Vinsterna för de 100 företag som ingår i Bombay (Mumbai) Stock Exchanges nationella index steg med 30 procent under 2004, och marknadsvärdet på börsen har mer än tredubblats de senaste fyra åren. De goda vinsterna har medfört att värderingarna fortfarande är ganska låga; P/E-talet låg vid halvårsskiftet på 14.

Mumbaibörsen 100-index



En IT-stormakt

Trots industriella framgångar är det ändå Indiens IT-sektor som dragit till sig störst uppmärksamhet. Direkt efter hemkomsten till Europa deltog jag vid ett möte i Bryssel med EU-kommissionens ekonomiska rådgivargrupp. Ämnet var outsourcing och konkurrenskraft: hur klarar sig Europa mot kinesisk industri och indisk tjänsteproduktion? Och när jag veckan efter besökte Washington för IMF:s årsmöte stod Thomas

Friedmans nya bestseller *The world is flat* framskyllad i alla bokhandlar, knökfull med reportage om boomande indiska tjänsteföretag.

Den starka IT-tillväxten har sin grund i Indiens traditionella ingenjörskompetens – 36 procent av alla som disputerar i naturvetenskaper i USA är indier – parat med en snabbväxande ung befolkning som talar engelska. Expansionen har varit stark inom telekom och software, men också för call centers och andra **back-office-funktioner**. Dock ska man vara medveten om att uppsvinget har kommit från en låg nivå och att sektorn än så länge är liten i absoluta tal.

Tillväxten är emellertid snabb. **Internationellt konkurrenskraftiga IT-kluster** har vuxit upp i Mumbai och Bangalore. Några av de ledande företagen satsar extremt hårt på att utveckla business process outsourcing (BPO), dvs funktioner för redovisning, mailhantering, IT-support etc etc. Lönekostnaden för sådana back-office-funktioner i Indien är ca 15 procent av vad den är i USA, och exporten inom den här sektorn har tredubblats under de senaste fyra åren. Här kliver man nu snabbt uppåt i förädlingsvärde. Utvecklingskostnaderna är låga, och flera högkvalitativa universitet pumpar ut hundratusentals nya civilingenjörer per år. Man talar nu allt oftare om KPO ("Knowledge Process Outsourcing") i stället för BPO och siktar på att ta över allt fler avancerade funktioner från företag i Väst, såsom undervisning över Internet. En av IBMs indienchefer berättade för oss att hans dotter vill flytta till USA – "för då kan jag outsourca läxläsningen till Indien"...

Här **verkar potentialen vara stor**. Man har nått kritisk massa i IT-klustren, och flera stora internationella företag flyttar sina saste utvecklingsavdelningar till Indien. Ett exempel är just IBM; man har nästan 30 000

anställda i Indien och antalet stiger snabbt. Flera beräkningar visar att FoU-kostnaderna är 40-50 procent av dem i Väst – och att kvaliteten normalt är *högre!*

Den stora grannen i norr

En jämförelse med Kina blir naturligtvis oundviklig. Länderna är nästan lika stora (1,3 respektive 1,1 miljarder invånare), deras moderna historia började samtidigt (1949 respektive 1947) och i båda fallen var startpunkten utbredd fattigdom och en agrar ekonomi.

Den kinesiska reformpolitiken började dock ett drygt decennium före Indiens (1978 respektive 1991), och Kina har därefter fördubblat sin BNP per capita i förhållande till Indien. Kinas industriproduktion och export har växt betydligt snabbare, liksom direktinvesteringar och satsningar på infrastruktur. Som ett resultat har medellivslängden stigit mer och läskunnigheten ökat snabbare i Kina. Andelen som lever under den extrema fattigdomsgränsen (en inkomst på USD 1 per dag) är 25 procent i Indien mot 10 procent i Kina.

Men Indien ligger långt fram vad gäller service och BPO. Exporten av tjänster är betydligt större än Kinas. Reformpolitiken har burit frukt och BNP-tillväxten har de senaste åren närmat sig Kinas. Utländska företag slipper piratkopiering. Skyddet för äganderätten är starkare och rättssäkerheten är större än i Kina – även om byråkratin gör att rättvisans kvarnar mal långsamt. Indien har helt accepterat WTOs regelverk. På längre sikt torde dessa faktorer – och möjligen också de demokratiska institutionerna i vidare mening – stimulera. Den snabbare befolkningstillväxten medför också att Indien på sikt har potential att ekonomiskt knappa in på Kina. Rimligen kommer också näringsstrukturen att bli mer likartad i de båda länderna, då Indien satsar

mer på högteknologisk industriproduktion medan Kinas industri ökar tjänsteinnehållet och blir mer FoU-intensiv.

Utrikespolitiskt pågår ett närmande gentemot de gamla trätobröderna Kina och Pakistan. Under Nehru och Indira Gandhi stod Indien nära Sovjetunionen, men sedan murens fall har Indien tydligt flyttat sig över till den amerikanska inflytandesfären. I dag ser USA Indien som en viktig allierad i kampen mot terrorismen. Samtidigt förbehåller sig Indien rätten att säkra tillgången till energi, bl a genom samarbetsavtal med Iran. Här finns framtida konfliktkällor.

En enorm potential

Den snabba tillväxten och den växande befolkningen innebär att Indiens ekonomi i dag har blivit världens fjärde största, räknat i köpkraft. Om jämförelsenormen i stället är BNP i löpande dollar, hamnar landet dock betydligt längre ned på listan (på tolfte plats, dubbelt så stort som Sverige). Trenden är tydligt uppåtriktad. Bland världens stora ekonomier är det bara Kina som växer snabbare. Den potentiella tillväxten kan uppskattas till ca 7 procent. Samtliga långsiktiga projektioner över tillväxt säger följaktligen att **Indien om några decennier även i löpande priser kommer att vara världens tredje största ekonomi**, efter Kina och USA.

Vi som deltog i den nordiska delegationen slogs av den **stolthet och självmedvetenhet** med vilken Indien talar i dag. Man ser sig som den nästa supermakten – något som fick symbolisk belysning då Indien tackade nej till utländskt bistånd efter tsunamin – och i stället själv erbjöd hjälp till drabbade grannländer.

Tydligast märks den nya optimismen i synen på befolkningstillväxten. För några decennier sedan sågs den som det stora hotet,

och skräckscenarier om massvält målades upp av domedagsprofeter, inte bara i Väst. Sanjay Gandhi (bror till Rajiv) drev t ex under 1970-talet med sin mor premiärministerns goda minne en brutal tvångssteriliseringskampanj på landsbygden. I dag, där emot, ses befolkningsökningen som en stor tillgång. Hälften av befolkningen är under 26 år – bara det en folkmängd dubbelt så stor som hela USA:s. **En fjärdedel av världens barn och ungdomar bor i Indien**, något som i sig är en garant för att landets globala betydelse kommer att växa.

Likväl har Indien många gånger gjort optimisterna besvikna. En anekdot illustrerar den gamla indiska byråkratin och det långsamma, tröga Indien. Den handlar om engelsmannen som skulle åka tåg och fick reda på att han kunde välja mellan vanligt tåg och snabbtåg. Han valde det dyrare snabb-

tåget, bara för att upptäcka att det gick precis lika långsamt som det billigare alternativet. Han klagade för den indiske konduktören: "Det här är inget snabbtåg". Svaret blev: "Jo, det är visst ett snabbtåg. Det är bara det att det går långsamt".

Indien var i decennier ett snabbtåg som gick långsamt – en ekonomi med enorm potential men som aldrig förmådde utnyttja sina möjligheter. I dag har reformpolitiken fått tåget att accelerera. Utsikterna är goda att det framöver kommer att bli ett riktigt snabbtåg.

Klas Eklund

Ekonomisk Analys:

Klas Eklund, chefekonom	+46 8 763 80 88	klas.eklund@seb.se
Håkan Frisen, chef för Ekonomisk Analys	80 67	hakan.frisen@seb.se
Ann Enshagen Lavebrink, ekonomassistent	80 77	ann.lavebrink@seb.se
Olle Holmgren, ekonom	80 79	olle.holmgren@seb.se
Mikael Johansson, ekonom	80 93	mikael.johansson@seb.se
Tomas Lindström, ekonom	82 97	tomas.z.lindstrom@seb.se

Innehållet i denna rapport är baserat på uppgifter som av Banken bedöms vara pålitliga. Banken lämnar dock ingen garanti för fullständigheten eller riktigheten i dessa uppgifter. De som tar del av rapporten uppmanas att basera sina investeringsbeslut på undersökningar de själva bedömer vara nödvändiga.