



**INDIEN DEL II:
DET NYA REFORMVÄNLIGA INDIEN**

Det nya reformvänliga Indien

Av portföljförvaltaren Abhinav Rathee, C WorldWide Asset Management.

Sammanfattning

Aldrig i det moderna Indiens historia har vi sett fler reformer införas under en fyraårsperiod än sedan premiärminister Modi tog makten 2014. Några av de största initiativ som kommer att forma landets framtid under årtionden har genomförts under de sista fyra åren. *Insolvency & Bankruptcy Code (konkurslagen), Monetary Policy Committee (MPC), Goods & Services Tax (skatten på varor och tjänster), Jan Dhan, Universal Identity/Aadhaar (UID), valutareformen, Bostäder för alla och Real Estate Regulatory Act (fastighetslagen)* är några av de viktigaste reformer som genomförts. Varje större reform skakar i princip om status quo i grunden. Därför ser man ofta att ekonomin påverkas negativt på kort till medellång sikt, och så är även fallet denna gång. Ekonomins underliggande styrka (med en genomsnittlig BNP-tillväxt om 7,3 procent under perioden) har emellertid gjort det hela mer uthärdligt. Indien har nu varit den snabbast växande större ekonomin tre år i rad, trots den motvind reformerna innebär.

“Om du inte byter riktning kan du hamna dit du är på väg.”

Lao Tzu

De tre stora

Ett stort antal reformer har genomförts, men inga är mer viktiga än konkurslagen (Insolvency & Bankruptcy Code 2016), MPC (Monetary Policy Committee) och skatten på varor och tjänster (Goods & Services Tax).

1) Konkurslagen (Insolvency & Bankruptcy Code), 2016

Innovationer är nödvändiga för nationer som vill kasta av sig skaklarna och göra enorma framsteg. Innovationer leder även till ett ökat entreprenörskap, men detta innebär oundvikligen högre risk och därmed misslyckanden. Indien har alltid saknat ett robust system för att hantera fallerande företag på ett effektivt sätt. Den nya konkurslagen ger Indien de verktyg och den kapacitet som krävs för att hantera dem.

” Den nya lagen ger en effektiv tidsbunden lösning på hanteringen av sådana konkurser.

Före 2016 var det närmast omöjligt för bankerna att nå en effektiv lösning på det ständiga problemet med nödlidande tillgångar. Detta ökade bankernas riskbenägenhet när det gällde finansieringen av nya idéer och entreprenörer. En affärsman behövde en av följande tre egenskaper för att få finansiering: 1) en oklanderlig historik under en lång tidsperiod, 2) möjlighet att manipulera systemet (vänskapskorruption) eller 3) möjlighet att säkerställa dyrt riskkapital från vänner/familj/riskkapitalbolag. Den nya lagen medför inga större förändringar för ”oklanderliga” bolag (även om den över tid bidrar till ett bättre ekosystem), men den markerar slutet på vänskapskorruptionen och är mycket bra för ”äkta” entreprenörer.

Själva existensen av personer som har för vana att låna ut sådana enorma summor pengar att deras överlevnad har blivit ett problem för bankerna. Historien har upprepat sig varje tionde-femtonde år, i cykler. Detta får nu ett slut. Den nya lagen ger en effektiv tidsbunden lösning på hanteringen av sådana konkurser. Bankerna har nu makten att lösa problemet, antingen genom likvidation och/eller försäljning av bolagen.

Under det tidigare systemet fortsatte de illikvida ägarna att driva verksamheten på det sätt de ansåg lämpligt, trots försenade och uteblivna betalningar, och allt bankerna kunde göra var att hjälplöst begära återbetalning. Enligt den nya konkurslagen kan bankerna nu ta över tillgångarna och därmed bli av med de tidigare ägarna. Konkursförvaltare kan nu ta hand om tillgångarna och den dagliga driften av bolaget, som de facto ägs av bankerna, tills en lösning har nåtts i en specialdomstol.

Med tiden kommer dessa åtgärder att skapa förtroende bland långivarna och göra dem mer öppna för nya idéer och företag som backas upp av goda föresatser och sund logik. Detta kommer att främja risktagande och innovationer genom att konkurrenskraftig finansiering tillhandahålls.

Enligt finansministeriet har specialdomstolarna, efter lagens införande, handlagt totalt 1 322 fall till ett totalt värde om 60 miljarder dollar; 66 situationer har lösts och 260 bolag har försatts i likvidation. Därmed har cirka 29 miljarder dollar reglerats och cirka 11,3 miljarder dollar återvunnits. De 40 största fallen har prioriterats, vilket motsvarar skulder på närmare 60 miljarder dollar.

Kreditkulturen ändras nu snabbt – långivarna jagar inte längre låntagarna, utan tvärtom!

2) Monetary Policy Committee (MPC), 2016

Inflationen har varit ett ihållande problem för Indien, precis som för många andra tillväxtekonomier. Målen i Indiens penning- och skattepolitik har ofta stått i konflikt med varandra. Politikerna i regeringen har föredragit en lätt skattepolitik för att hålla väljarna nöjda, medan centralbanken har kämpat med konsekvenserna av den stigande inflationen. Detta har inneburit att perioder med stark tillväxt ständigt åtföljts av perioder med inflation, vilket ibland har lett till minusräntor. Indiens centralbank, Reserve Bank of India, har alltid varit bra på att hantera detta, men de har aldrig kunna bryta cykeln helt då skatte- och penningpolitiken sällan varit synkroniserade. Indien har legat kvar i bandet med 7-10 procents inflation, vilket lett till höga lånekostnader för alla typer av låntagare, inklusive staten. Om finansieringskostnaden ses som råmaterial för affärsverksamheten leder detta också till ökad inflation på lång sikt, då priserna på varor måste täcka den högre kapitalkostnaden.

” Med tiden kommer dessa åtgärder att skapa förtroende bland långivarna och göra dem mer öppna för nya idéer och företag som backas upp av goda föresatser och sund logik.

Dessutom har centralbankens politiska mål ibland varit otydliga. Ibland har det varit inflationen, andra gånger har det varit valutan och reserverna. Numera fastställs målen av Monetary Policy Committee (MPC).



Under MPC:s styre har centralbankens främsta mål varit att hålla inflationen på 4 procent, inom ett intervall på +/- 2 procent. MPC har lika stor representation från regeringen och centralbanken. Detta säkerställer bättre koordination mellan skatte- och penningpolitiken, då centralbanken och regeringen måste komma överens enligt lag. Dessutom säkerställs transparensen, då mötesprotokollet offentliggörs efter en viss fördröjning.

MPC har redan haft positiva effekter. Indiens inflationsband har minskat strukturellt från intervallet 7-10 procent till 3-5 procent. Valutareserven ligger nu på sunda 400 miljarder dollar (jämfört med 260 miljarder dollar under räkenskapsåret 2013), och budgetunderskottet ligger på 3,4 procent under räkenskapsåret 2019 (jämfört med 4,9 procent under räkenskapsåret 2013). Med tidens gång kommer detta att få ned realräntan och ha positiv påverkan på priset på tillgångar i ekonomin.

3) Skatten på varor och tjänster (Goods & Services Tax), 2017

Skatten på varor och tjänster är landets största skattereform någonsin. Med skatten på varor och tjänster infördes konceptet "en nation, en skatt", vilket har påverkat ekonomin positivt på alla möjliga vis – formaliseringen har ökat, det har blivit enklare att göra affärer, varornas rörlighet går snabbare och administrativa flaskhalsar har avlägsnats. Men än viktigare: landet har förändrats på ett mycket grundläggande sätt vad gäller mobiliseringen av resurser, då den federala strukturen i ett mångfaldigt land har förbättrats.

Indien består av 29 delstater och 7 unionsterritorier. En del av dessa stater har ingenting gemensamt utom att de ligger i Indien, och de har därför olika prioriteringar vid olika tidpunkter. Vid tiden före skatten på varor och tjänster var beskattningen decentraliserad (med separat indrivning av delstater och centrum), medan regeringens utgifter var centraliserade (New Delhi fattade de viktiga besluten om utgifterna för hela landet). Skatten på varor och tjänster har ändrat detta helt. Enligt skatten på varor och tjänster har indrivningen av skatter centraliserats medan utgifterna decentraliserats, och delstaterna har fått ökad ekonomisk autonomi.

Före skatten på varor och tjänster fanns cirka 1 200 olika skattesatser, vilka nu har samlats ihop under en enda skatt på varor och tjänster med fem skattesatser på 0 procent, 5 procent, 12 procent,

18 procent och 28 procent. Företagens behov av lagerhållning och tillverkning styrdes tidigare ofta av skatteplanering snarare än verksamhetens behov. Lastbilar kunde få vänta i timmar, till och med dagar, varje gång de korsade gränsen från en delstat till en annan, på grund av de olika skattesystemen. Allt detta har nu ändrats med skatten på varor och tjänster. Lastbilarna åker nu längre sträckor varje månad än de gjorde tidigare. ASSOCHAM, ett näringslivsorgan i Indien, menar att Indiens logistikkostnader ligger på 14 procent av BNP jämfört med det önskvärda 8 procent – skatten på varor och tjänster hjälper till att ta itu med detta. Bolagen rationaliserar sina lager- och tillverkningsanläggningar och ökar därmed produktiviteten.

Men viktigast av allt – skatten på varor och tjänster har rört om i det getingbo som består av den svarta informella ekonomin. Regeringen uppskattar att 87 procent av alla företag (vilka står för 21 procent av industrins bruttointäkter) i landet ingår i den informella ekonomin. Allt fler företag måste nu efterleva skattelagstiftningen, eftersom spårningen har blivit bättre och det har blivit betydligt svårare att smita från skatterna. Sedan den nya skatten infördes har antalet inkomstdeklarationer från företag och registrerade skattebetalare rusat i höjden med 250 procent respektive 50 procent. Det är tydligt att det inte kan ha startats så många nya företag i Indien på så kort tid – utan det rör sig om ökad efterlevnad.

Dessutom har priset på många varor och tjänster sjunkit på grund av de standardiserade skattesatserna. Vinsterna från detta kommer att flöda ned till konsumenterna och ekonomin i stort.

” Regeringen uppskattar att 87 procent av alla företag i landet ingår i den informella ekonomin.

Övriga större reformer

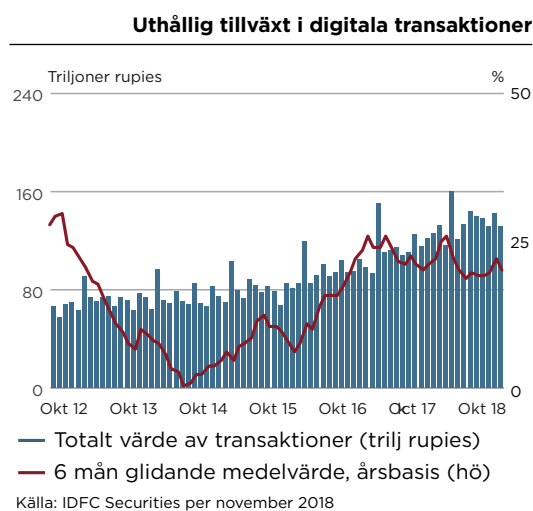
Många andra reformer och initiativ som är värda uppmärksamhet har införts av regeringen under de sista fyra åren, förutom de tre stora reformerna som nämnts ovan.

Valutareformen

I november 2016 tog Indien ett mycket djärvt drag som chockade och förvånade omvärlden. 500- och 1 000-rupiesedlarna förklarades ogiltiga som betalningsmedel, vilket brukar kallas valutareformen. Dessa sedlar utgjorde nästan 86 procent av alla kontanter i omlopp. Det var ett drag som fick skeptikerna att tro att den kommande ekonomiska återhämtningen skulle lamslås. Men så skedde inte. Ekonomin återhämtade sig nästan helt inom sex månader, medan valutareformen lämnade efter sig en positiv påverkan på skatteindrivningen och den ekonomiska inkluderingen.

Finansbranschen drog nytta av de fördelar initiativet förde med sig. Mängden insättningar på banken innebar att deras intäkter från avgifter växte. Bankerna sålde massvis med fondsparanden, försäkringar och andra investeringsprodukter. Men viktigast av allt förändrades konsumenternas betalningsvanor från att använda fysiska kontanter som betalmedel till att använda elektronisk valuta och ”plastpengar” (i form av betal-/kreditkort, elektroniska överföringar, etc – se figur 1). Indien tar nu stora kliv mot det kontantlösa samhället.

Figur 1

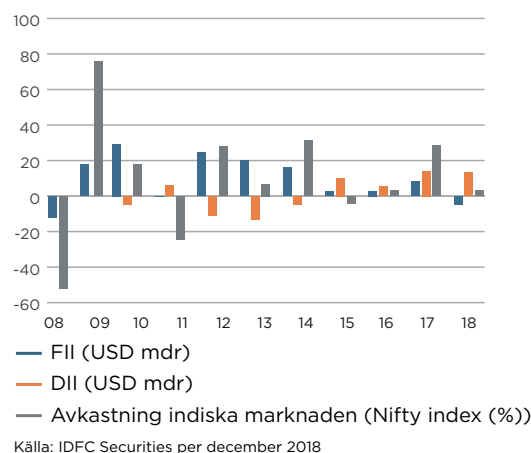


Valutareformen förde med sig en våg av insättningar till banksektorn. En del av dessa insättningar styrdes till diverse finansiella produkter, men allra mest hamnade hos fondbranschen. Detta ledde till starkare inflöden än någonsin till Indiens inhemska

fondbransch. Trots att utländska institutionella investerare (FII) sålde aktier för cirka 4,4 miljarder dollar under 2018 klarade sig den indiska aktiemarknaden bra, tack vare aktiva inköp av inhemska investerare (DII). Om man sätter detta i sitt sammanhang: 2008 – förra gången de utländska institutionella investerarna sålde av indiska aktier – föll marknaderna med över 50 procent (som framgår av figur 2 nedan). De inhemska institutionella investerarna hade då inte de ekonomiska medel som krävdes för att delta vid 2008 års nedgång på marknaden, men de har det nu – med månatliga inflöden på över 1 miljard dollar per månad. Resultaten finns där för alla som vill se – MSCI India slutade 7,4 procent över MSCI Emerging Markets index under 2018.

Figur 2

DII absorberar senaste försäljningstrycket från FIIs



Pradhan Mantri Awas Yojana, eller bostäder för alla

Det är uppenbart att Indien har stor bostadsbrist. Man behöver bara ta en tur runt om i landet för att se hur detta problem blir allt allvarligare. Regeringen har uppskattat att bostadsbristen uppgår till 29,5 miljoner hem på landsbygden och 20 miljoner hem i städerna. För första gången har regeringen tagit fram en omfattande politik för att identifiera och bemöta detta problem.

Enligt bostadsprogrammet för landsbygden ger regeringen ett initialt bidrag och subventionerar sedan lånet för att bygga huset, som sedan ”geotaggas” så att man kan följa hur det går med bygget. I

mars 2018 hade 10,7 miljoner bostäder byggts på tre år. Målet att ytterligare 10 miljoner bostäder ska byggas till och med mars 2019 verkar nåbart, särskilt med tanke på att 10,7 miljoner nya ansökningar redan registrerats i juni 2018.

Bostadsprogrammet för bostäder i städerna innehåller olika planer som spänner från utveckling av slumområden till nybyggnation. Familjer som vill utnyttja förmånerna delas in i olika ekonomiska skikt, och subventionerna av lånebelopp och räntor kopplas till denna indelning. Detta har krävt ett högre deltagande från den privata sektorn, och tillväxten under de senaste kvartalen har varit mycket uppmuntrande. Alla större och vissa mindre utvecklare driver nu aktivt en portfölj med projekt enligt denna plan.

Lyftet för bostadsmarknaden har en multiplikatoreffekt på ekonomin och jobbskapandet. Det har även direkt påverkan på sektorer som exempelvis stål, cement, plattor, färger och andra byggmaterial samt på finansbranschen. Enligt den ledande bolåneaktören ligger bolånepenetrationen i Indien fortfarande på endast 10 procent, vilket är bland den lägsta i världen.

” Under bostadsprogrammet hade 10,7 miljoner bostäder byggts på tre år.

Fastighetslagen (Real Estate Regulatory Act)

Varje bostadsreform skulle vara ofullständig utan ett effektivt regelverk. De indiska hushållen har samlade tillgångar på 8,5 biljoner dollar, varav cirka 54 procent (~3x BNP) består av fastigheter. Tills helt nyligen fanns ingen mekanism som skyddade bostadsköparna (ironiskt sett utgörs endast 16 procent av hushållens tillgångar av banktillgodohavanden, men dessa regleras mycket effektivt av centralbanken). Med tanke på branschens fragmenterade natur har det varit vanligt att höra köpare berätta om långa förseningar, bedrägerier, markrofferi, dåligt utförda byggen, utvecklare som går i konkurs, etc. Den nya fastighetslagstiftningen har som syfte att skapa disciplin bland utvecklarna och skydda bostadsköparnas intressen.

Vi menar att detta är en reform som helt ändrar spelplanen i sektorn och kommer att medföra en välbehövad konsolidering inom branschen (den största utvecklaren på marknaden har en marknadsandel på mindre än två procent). Efter den initiala justeringsfasen bör vi snart få se nytt liv i fastighetsbranschen. Överkomligheten är också historiskt hög, och vi ser det högsta antalet förhandsförsäljningar på fem år.

”Elektronisk styrning är enkel, effektiv och ekonomisk styrning. Den elektroniska styrningen banar väg för god styrning.”

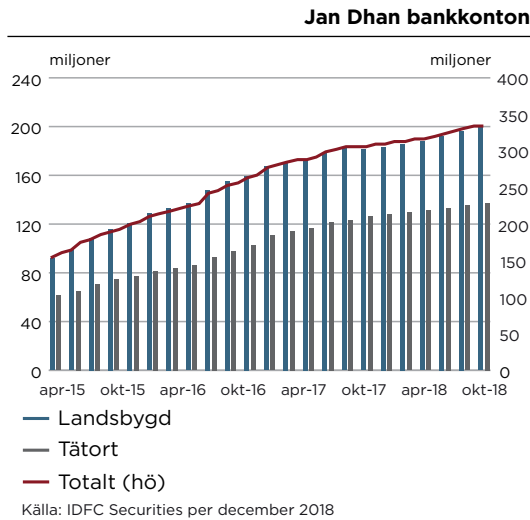
Narendra Modi

Inkludering är framtiden – J-A-M-treenigheten

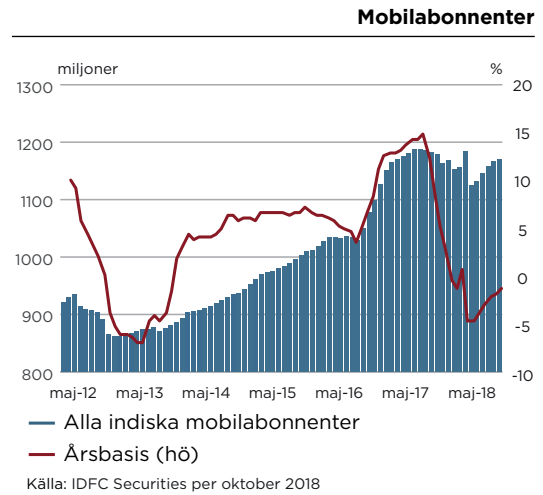
En av de största bragderna som Indien lyckats med på senare år är integrationen av tre viktiga initiativ till en fint sammanvävd treenighet som brukar förkortas J-A-M. J står för Jan Dhan Yojana eller bankkonton för de fattiga (ekonomisk inkludering), A står för Aadhaar eller det universella ID-/socialförsäkringsnumret (social inkludering) och M står för Mobility (digital inkludering).

År 2014 tillkännagav regeringen Jan Dhan Yojana, vilket skulle ge varje fattig person ett bankkonto, även om det innebar ett tomt bankkonto utan inkomstkälla. Detta var en stor framgång, och närmare 350 miljoner nya bankkonton öppnades, vilket medförde att 12 miljarder dollar (~0,45 gånger BNP) sattes in på banksystemets konton – se figur 3. Samtidigt uppnådde Aardhar en penetrationsnivå på över 95 procent. I landet med världens lägsta avgifter för telefoni har nästan alla en mobiltelefon – se figur 4 och 5. De höga penetrationsnivåerna för bankkonton, Aardhar och mobil uppkoppling innebar att dessa nu kunde kopplas ihop. Detta gjorde det enkelt och effektivt att genomföra politiken. Regeringen använder nu denna länk för att direkt överföra förmåner såsom subventioner, bidrag, rättigheter, återbäringar och stipendier direkt till de avsedda bidragstagarna via systemet Direct Benefit Transfer (DBT).

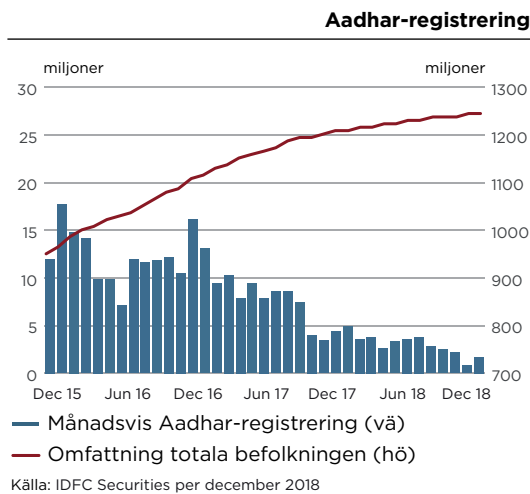
Figur 3



Figur 5



Figur 4



I början av 1990-talet uttalade Indiens dåvarande premiärminister, Rajiv Gandhi, de berömda orden om att för varje dollar som lades på de fattiga var det bara tio cent som faktiskt kom fram till bidragstagarna. Resten utgjordes av läckor i systemet, då förmånerna slussades via mellanhänder. DBT har nu ändrat på detta.

På kort tid har DBT kommit med viktiga bidrag:

- Läckorna i systemet har tätats – besparingarna med DBT beräknas ligga på cirka 13 miljarder dollar (0,5 procent av BNP)
- Två viktiga ministerier kunde stryka 85 miljoner namn från listorna med bidragstagare – nämligen falska konton, avslutade konton och människor som dött eller emigrerat
- Över fyra gånger ökningen av antalet bidragstagare – en ökning från 108 miljoner under 2013-2014 till 463 miljoner under 2017-2018
- Täcker 485 planer i 63 ministerier
- Exempel på målinriktade planer som lanserats: Förra året godkändes Ujjwala – 53 miljoner i nya kostnadsfria anslutningar till matlagningssgas för fattiga – och Mudra – 48 miljoner i lån till mikroforetag för att främja entreprenörskap.

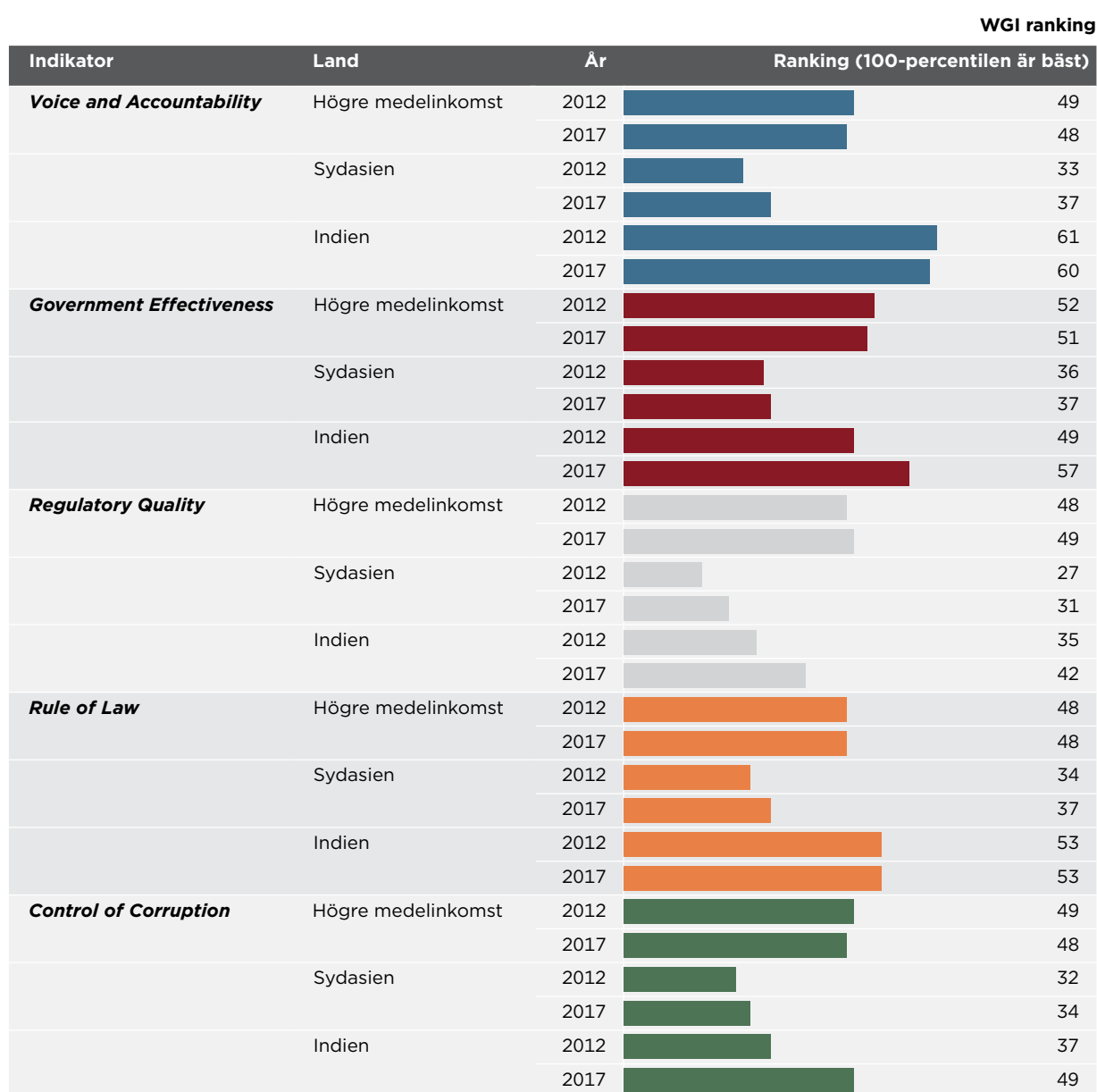
Detta har också hjälpt till att stärka kreditinstituten och gjort det lättare att verifiera kreditansökningar. Tiden för att godkänna en låneansökan har fallit från 3-4 dagar till under tio minuter.

Detta har skyndat på skiftet från organiserade lånehajar till formella långivare som leder till produktivitet på systemnivå och ökad ekonomisk inkludering.

Påverkan

Det är tydligt att vissa av dessa reformer och initiativ kommer att skapa landets framtid. Reformerna börjar redan bära frukt. Enligt Världsbankens Worldwide Governance Indicators (WGI) står Indien ut bland sina jämlingar och i regionen – se figur 6.

Figur 6



Källa: World Bank per november 2018

De förbättringar som skett under en femårsperiod har varit betydande, och idag är landets Worldwide Governance Indicators jämförbara med betydligt mer utvecklade länder.

” Vissa av dessa reformer och initiativ kommer att skapa landets framtid. Reformerna börjar redan bära frukt.

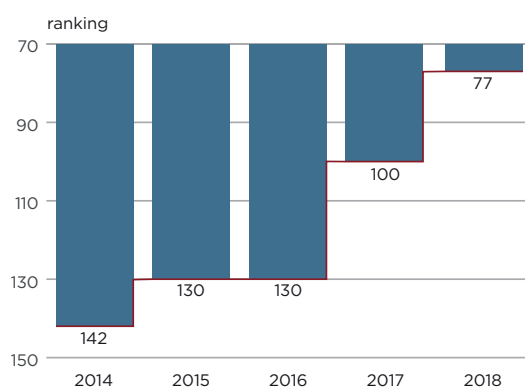
Dessa förbättringar har uppenbarligen haft positiv påverkan på näringslivets sentiment. Indien har varit den största vinnaren i år (liksom förra året) på Världsbankens lista över länder där det är lätt att göra affärer. Detta är det största lyft som något land har gjort på två år. 2017 klättrade Indien uppåt på listan över länder där det är lätt att göra affärer från 130:e plats till 100:e plats – en förbättring med 30 platser – vilket visas i figur 7 nedan. 2018 klättrade Indien ytterligare 23 platser till 77:e plats. Regeringen planerar att komma bland de 50 bästa i slutet av 2019.

Slutsats

Trenden är tydlig. Under nästa årtionde kommer Indien att ta sin plats i det globala ekonomiska landskapet. Från den nuvarande ekonomin på 2,6 biljoner dollar är landet på väg att få en ekonomi på 5 biljoner dollar år 2025. Den volatilitet som uppstår på grund av kortsiktiga frågor som val, energi och andra externa faktorer bör ses som en möjlighet att investera i Indien. Medvinden från reformerna skapar investeringsmöjligheter inom tre breda teman – finansiell inkludering, formalisering och bostäder. Vi vill delta på ett klokt sätt i den långsiktiga möjlighet som Indien utgör. Vi ser Indien som en strukturell tillväxtmöjlighet och den potentiellt bästa investeringsmöjligheten under den kommande tioårsperioden.

Figur 7

Ranking av enkelhet att göra affärer i Indien



Källa: World Bank per november 2018



C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S DANMARK FILIAL I SVERIGE

Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm · Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233

cworldwide.com/se

Q1 2019

Denna publikation har upprättas av C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S Danmark Filial i Sverige (CWW AM SE).

Denna publikation tillhandahålls endast i informationssyfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning.

All information som är uttryckta är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Korrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Publikationen får inte reproduceras eller distribueras, helt eller delvis, utan skriftligt samtycke från CWW AM SE.

Historisk avkastning är ingen tillförlitlig indikator för framtida avkastning. Avkastningen kan både öka och minska i värde som en följd av valutarörelser.