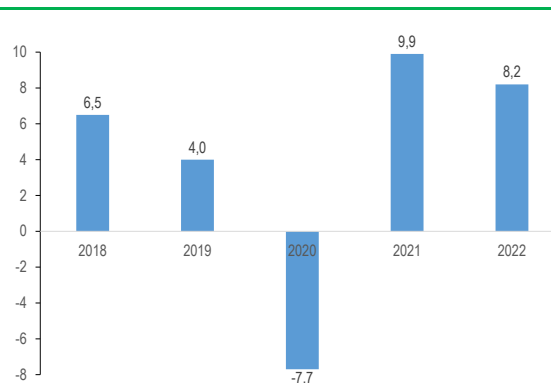


Investimenti esteri diretti in India
(Milioni di dollari, dati di stock)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati India, Ministero del Commercio e dell'Industria DPIIT

India, tasso di crescita del Pil
(variazione % anno su anno, 2021 e 2022 stime)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Ocse, Economic Outlook 2021, vol 1

L'India, un Paese in cui vive poco meno del 20% della popolazione mondiale e con una produzione di ricchezza pari al 3% del Pil globale, **è stata colpita in modo severo dal Covid-19**. Secondo l'Ocse, **il 2020** si è concluso con un Pil al **-7,7%**; per **il 2021** stima un **+8,2%**. La recessione è stata contrastata **dall'andamento positivo della spesa pubblica** e delle esportazioni nette, mentre **si sono ridotti i consumi privati e gli investimenti**. **L'agricoltura** è il settore che **meglio ha resistito alla crisi**.

Fin dall'inizio della pandemia una politica fiscale ultra espansiva è stata affiancata da misure di politica monetaria altrettanto generose. Per i mesi a venire, la **domanda è attesa emergere con più decisione**; dal lato dell'offerta, **l'agricoltura resta ben impostata**, mentre la **ripresa della manifattura e dei servizi dovrebbe proseguire** via via che le misure fiscali adottate entreranno a regime.

Anche nel 2020, in pieno periodo di Covid a livello mondiale, il Paese ha **continuato ad attrarre capitali stranieri**. I fondi hanno avuto come **destinazione** soprattutto il settore del **digitale**; seguono **costruzioni e farmaceutica**.

n. 21

26 luglio 2021



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

India in rilancio nonostante il Covid

A. Mastrota¹  alessandra.mastrota@bnlmail.com

L'India, un Paese in cui vive poco meno del 20% della popolazione mondiale e con una produzione di ricchezza pari al 3% del Pil globale, è stata colpita in modo particolarmente severo dal Covid-19 soprattutto nella primavera del 2021, mentre era già in corso la ripresa dopo una contrazione economica fra le peggiori della sua storia. Il recupero ha assunto una conformazione a V frenato, ma non interrotto, dalla seconda ondata dell'epidemia che solo a partire da maggio 2021 ha mostrato segni di forte ridimensionamento. Secondo l'Ocse, il 2020 si è concluso con un -7,7% ed il recupero stimato per il 2021 si attesta al +8,2%.

La recessione è stata contrastata dall'andamento positivo della spesa pubblica, con un +2,9% nell'anno, e delle esportazioni nette, mentre si sono ridotti i consumi privati e gli investimenti. Il contributo di questi al Pil è sceso dal 31% nel Q1 del 2019-20 al 21% del 2020-21; nello stesso periodo quello della spesa pubblica è salito dall'11,3% a quasi il 18%. L'agricoltura è il settore che meglio ha resistito alla crisi pandemica: è l'unico a registrare un tasso di crescita positivo nell'anno fiscale 2020-21.

L'arrivo della seconda ondata della pandemia, tra marzo e maggio di quest'anno, ha accentuato i rischi al ribasso delle previsioni e spinto la Banca centrale indiana a ridurre il tasso di crescita stimato per il Pil nell'anno fiscale 2021-22, ora attestato al 9,5%. Tuttavia, già a maggio vi erano i primi segnali di ripresa. Alimenta l'ottimismo anche il fatto che, nonostante la pandemia, non si sia interrotto il trend positivo dei Pmi di manifattura e servizi, che da mesi si sono costantemente stabilizzati oltre i 50 punti.

Fin dall'inizio della pandemia del Covid-19 una politica fiscale ultra espansiva è stata affiancata da misure di politica monetaria altrettanto generose, con la Banca Centrale che ha costantemente assicurato un elevato livello di liquidità. Inoltre, negli ultimi mesi il governo ha ulteriormente incrementato le misure di supporto finalizzate ad aumentare gli investimenti e di conseguenza i consumi. In generale, la domanda è attesa emergere ancora con più decisione; dal lato dell'offerta, il settore dell'agricoltura resta ben impostato, mentre la ripresa della manifattura e dei servizi dovrebbe riprendere il suo corso positivo via via che le misure fiscali adottate entreranno a regime.

Anche nel 2020, in pieno periodo di Covid a livello mondiale, il Paese ha continuato ad attrarre capitali stranieri segnando tassi di variazione positivi rispetto all'anno precedente, in controtendenza rispetto a quasi tutti gli altri. I fondi affluiti in India hanno avuto come destinazione soprattutto il settore del digitale. Degli investimenti sotto forma azionaria, circa il 70% del totale, quasi la metà ha riguardato il settore del software e hardware; seguono costruzioni e farmaceutica.

Un anno difficile anche per l'India

La pandemia ha colpito praticamente tutto il mondo, in tempi e modi diversi, ed ha condizionato le varie economie, anche in questo caso in modo differenziato. Un Paese

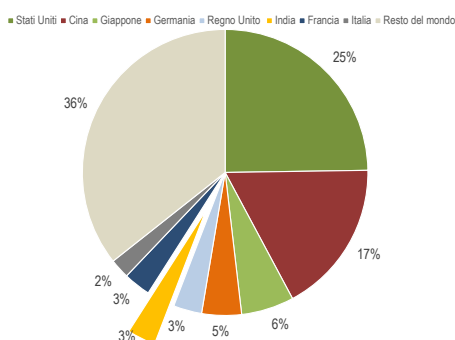
¹ Economist, Servizio Studi BNL – Gruppo BNP Paribas, le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice.

su tutti, la Cina, si è ripreso subito ed ha concluso il 2020 con tassi di crescita positivi, altri sono in recupero più o meno rapido. Secondo le stime dell'Ocse, la Cina ha raggiunto il livello di reddito pro-capite del periodo precedente la pandemia a metà 2020 (insieme alla Turchia); lo stesso obiettivo è raggiunto dagli Stati Uniti a metà 2021, dalla Germania e dall'India lo sarà a fine 2021².

L'India, un Paese in cui vive poco meno del 20% della popolazione mondiale e con una produzione di ricchezza pari al 3% del Pil globale, è stata colpita in modo particolarmente severo dal Covid-19 soprattutto nella primavera del 2021, mentre era già in corso la ripresa dopo una contrazione economica fra le peggiori della sua storia: nel 2020 -7,7% su base annua. È la quarta negli ultimi sessant'anni: le recessioni del 1965-66 e del 1971-72 sono coincise con conflitti e siccità, quella dell'anno fiscale 1979-80 con una fase di instabilità politica e ancora una volta una gravissima siccità; il fattore comune in queste tre crisi è stato un fortissimo calo della produzione agricola. Durante quest'ultima, invece, una stagione molto favorevole dal punto di vista climatico ha contribuito a far brillare rispetto agli altri il settore dell'agricoltura: la recessione del 2020-21 è effetto della pandemia e delle misure di sanità pubblica adottate.

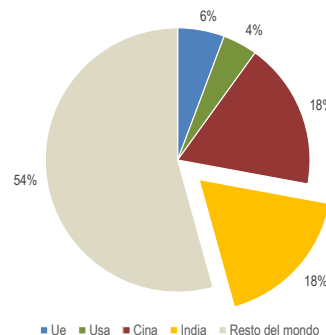
Come è successo altrove, la crisi si era innestata su un'economia che dava già segni di forte rallentamento: nel 2019 il tasso di crescita si era fermato al 4,0%. La ripresa ha determinato un recupero a V frenato, ma non interrotto, dalla seconda ondata dell'epidemia che solo a partire da maggio 2021 ha mostrato segni di forte ridimensionamento. In base alle stime dell'Ocse, il 2020 si è concluso con una contrazione del 7,7% ed il recupero stimato per l'anno in corso si attesta al +8,2%.

Pil mondiale 2020 quota per Paesi
(miliardi di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Fmi, World Economic Outlook, Aprile 2021

Distribuzione della popolazione mondiale
(dati 2021)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati World Bank

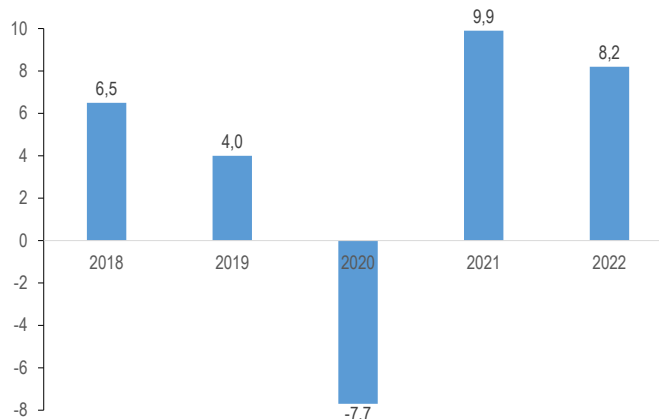
Secondo i dati del governo indiano, non direttamente confrontabili con quelli dell'Ocse perché riferiti all'anno fiscale del Paese che parte ad aprile e si conclude a marzo, la variazione del Pil nel periodo 2020-21 dovrebbe risultare pari al -7,3%³. La contrazione è stata attenuata dall'andamento positivo della spesa pubblica e delle esportazioni nette, mentre si sono ridotti i consumi privati e gli investimenti. A differenza di quanto accaduto nella prima ondata, il Covid-19 ha colpito in tempi diversi nei singoli Stati ed ha avuto una diffusione territoriale molto più ampia in quanto ha riguardato anche le aree rurali.

² L'Italia dovrà attendere fino al secondo trimestre del 2022, la Francia il terzo trimestre del 2022.

³ Department of Economic Affairs, Economic Division, "Monthly Economic Review", May 2021.

Nel semestre ottobre 2020-marzo 2021 l'economia era in fase di ripresa grazie alla progressiva normalizzazione delle attività, con la spesa per consumi ed investimenti tornata in territorio positivo soprattutto per un aumento della spesa in infrastrutture e costruzioni fra le più alte negli ultimi sei anni: ciò ha consentito di migliorare le stime del Prodotto interno lordo dell'anno fiscale dal -8% al -7,3% già indicato. La spesa pubblica ha evidenziato un tasso di crescita di poco meno del 30% nel Q4 e un aumento per tutto l'anno del 2,9%.

India, tasso di crescita del Pil
(variazione % anno su anno, 2021 e 2022 stime)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Ocse, Economic Outlook 2021, vol 1

La progressione dei dati trimestrali del governo indiano mostra tassi di crescita anno su anno positivi per il Pil nei quattro trimestri dell'anno fiscale 2019-20; molto pesante la contrazione del primo semestre del 2020-21 (aprile – settembre 2020), seguita da un recupero che nel Q4 arriva all'8,7%. La composizione del Pil negli ultimi due anni fiscali evidenzia il crollo degli investimenti, che sono scesi da una contribuzione del 31% nel Q1 del 2019-20 al 21% del 2020-21; per contro, nello stesso periodo il contributo della spesa pubblica è salito dall'11,3% a quasi il 18%.

Il settore che meglio ha resistito alla crisi pandemica è stato quello dell'agricoltura⁴, l'unico a registrare un tasso di crescita positivo nell'anno fiscale 2020-21. La produzione industriale a marzo 2021 ha segnato un incremento del 4,7% rispetto allo stesso mese del 2019; in aprile gli otto settori *core* dell'economia⁵ risultano in grande recupero (-56% rispetto al 2020 ma -3% rispetto al 2019) soprattutto grazie alla produzione di acciaio e cemento; segnali di ripresa anche dall'ambito dei servizi.

L'arrivo della seconda ondata della pandemia, che ha avuto il periodo peggiore tra marzo e maggio di quest'anno, ha accentuato i rischi al ribasso delle previsioni per i mesi a venire e spinto la Banca centrale indiana a ridurre il tasso di crescita stimato per il Pil nell'anno fiscale 2021-22, ora attestato al 9,5%. Tuttavia, benché la produzione industriale si sia ridotta, già a maggio vi erano segnali di ripresa: sono aumentati i livelli di consumo di energia ed il settore agricolo ha continuato a godere di prospettive favorevoli, anche per le previsioni di un anno dei monsoni nella norma; in aumento i

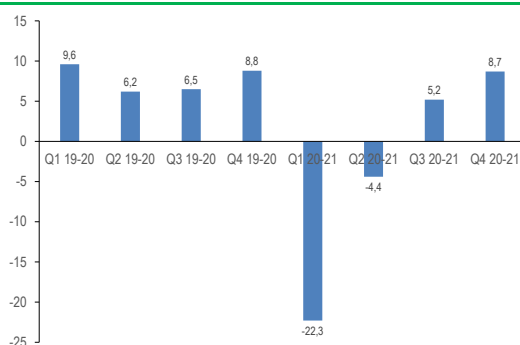
⁴ Department of Economic Affairs, Economic Division, "Monthly Economic Review", May 2021.

⁵ Carbone, gas naturale, greggio, prodotti di raffineria, fertilizzanti, acciaio, cemento, elettricità.

consumi di elettricità, che sono in crescita di oltre il 7% tra maggio 2020 e maggio 2021. Alimenta l'ottimismo anche il fatto che nel periodo peggiore della pandemia non si sia interrotto il trend positivo dei Pmi di manifattura e servizi, che si sono costantemente stabilizzati oltre i 50 punti, valori che indicano aspettative di crescita economica nei tre/sei mesi successivi alla rilevazione.

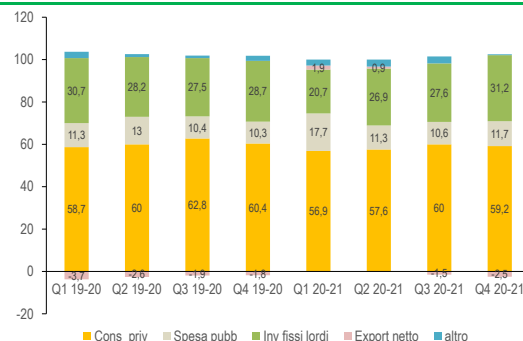
Prodotto interno lordo

(variazioni percentuali, dati trimestrali a/a)



Contribuzione al Pil

(valori percentuali, dati trimestrali)



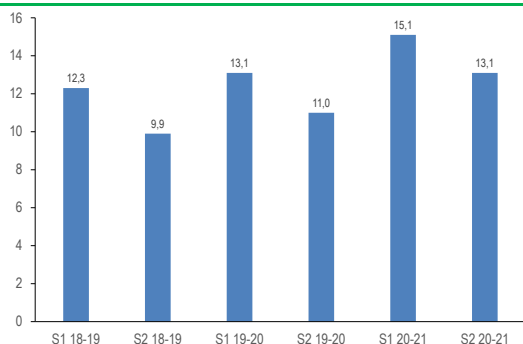
Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati National Statistical Office, Ministry of Statistics & Programme Implementation

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati National Statistical Office, Ministry of Statistics & Programme Implementation

Come già accaduto altrove, fin dall'inizio della pandemia del Covid-19 una politica fiscale aggressivamente espansiva è stata affiancata da misure di politica monetaria altrettanto generose, con la Banca Centrale che ha costantemente assicurato un alto livello di liquidità. Inoltre negli ultimi mesi, per contrastare il rischio di una nuova crisi economica, il governo ha contato e conta molto su una campagna vaccinale intensiva; si sono inoltre ulteriormente incrementate le misure di politica fiscale finalizzate soprattutto ad aumentare gli investimenti e di conseguenza i consumi. Si prosegue quindi un modello già adottato nei primi tre mesi del 2021, che ha visto una risalita della fiducia dei consumatori e delle imprese e che ha portato il Pil a crescere dell'1,6% nel trimestre.

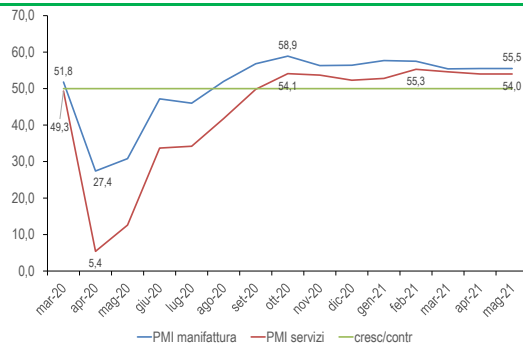
Spesa pubblica

(variazioni percentuali, dati semestrali a/a)



PMI manifattura e servizi

(dati mensili)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Dept of Economic Affairs, Maggio 2021

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Dept of Economic Affairs, Maggio 2021

Nelle dichiarazioni più recenti la Banca centrale indiana mostra ottimismo⁶ e parla di prospettive in miglioramento per l'economia del Paese, grazie al contenimento della pandemia. In generale, la domanda deve ancora emergere con più decisione; dal lato dell'offerta, il settore dell'agricoltura resta ben impostato, mentre la ripresa dei settori della manifattura e dei servizi, interrotta o rallentata dalla pandemia, dovrebbe riprendere il suo corso positivo via via che le misure fiscali adottate entreranno a regime. Il recupero dell'inflazione, attualmente oltre il 6% e quindi più elevata rispetto alla soglia accettata dalla Banca centrale (+4% con un margine del +/- 2%) è attribuita a shock dal lato dell'offerta e ad asincronie tra domanda e offerta in alcuni settori specifici; fattori che ci si attende saranno riassorbiti nei prossimi mesi.

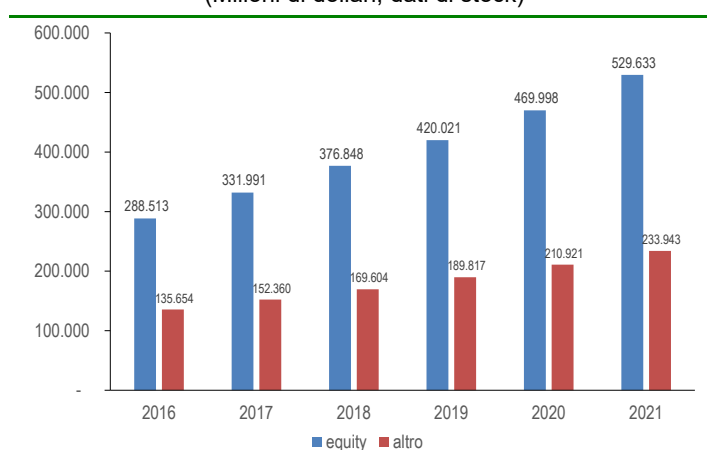
Un Paese alla ricerca di un costante miglioramento

L'India è la più forte economia del Sud Est asiatico ed ha registrato un ampio processo di industrializzazione ed una forte crescita nel settore dei servizi, diventando un centro di investimento globale, anche dall'estero, nonostante continui ancora a dipendere molto dal settore dell'agricoltura.

Anche nel 2020, in pieno periodo di Covid a livello mondiale, il Paese ha continuato ad attrarre capitali stranieri, segnando tassi di variazione positivi rispetto all'anno precedente, in controtendenza rispetto a quasi tutti gli altri. Secondo l'Unctad⁷ nel 2020 gli investimenti diretti esteri sono crollati di oltre il 40%, a \$859 miliardi; di questi, i flussi nelle economie avanzate hanno toccato il -70%, con un -49% negli Stati Uniti ed un azzeramento in Europa (-4 miliardi). Le economie in via di sviluppo hanno registrato un calo molto più contenuto, un -12% che ha consentito alla quota degli investimenti diretti esteri affluiti in questi Paesi di rappresentare oltre il 70% del flusso dell'anno, massimo storico; era poco meno della metà l'anno precedente. L'andamento è stato molto diverso tra le diverse aree: -37% in America Latina, -18% in Africa, -4% nei Paesi in via di sviluppo asiatici⁸.

Investimenti esteri diretti in India

(Milioni di dollari, dati di stock)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati India, Ministero del Commercio e dell'Industria DPIIT

⁶ Reserve Bank of India, Bollettino mensile, 15 luglio 2021.

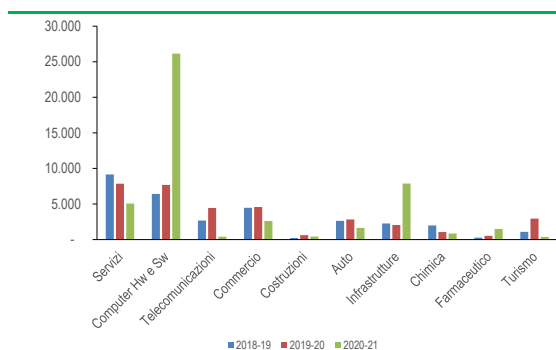
⁷ UNCTAD, Investment Trends Monitor, gennaio 2021.

⁸ La Cina ha segnato nell'anno un +4%, risultando il maggior destinatario di fondi, con \$163 miliardi.

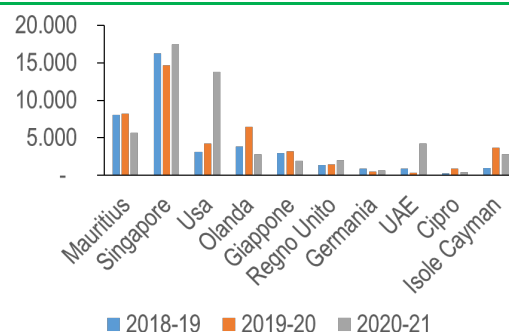
I capitali affluiti in India hanno avuto come destinazione soprattutto il settore del digitale: il periodo 2020-21 ha visto un incremento di quasi il 10% rispetto all'anno fiscale precedente (+13% tra il 2019 ed il 2020 secondo la rilevazione Unctad), che già era cresciuto del 20%, raggiungendo un livello record pari a \$81,7 miliardi; di questi, il 70% sotto forma azionaria. Il settore che maggiormente ha usufruito dei fondi è quello del software e hardware che ha assorbito quasi il 45% dei flussi azionari, contro il 15% dell'anno 2019-20; seguono il settore delle costruzioni e quello della farmaceutica.

Il flusso di capitali dall'estero è uno dei risultati concreti ottenuti grazie alle politiche perseguite: da tempo si stanno avviando ed attuando una serie di riforme sociali ed economiche che consentiranno al Paese di realizzare uno sviluppo sempre più equilibrato e sostenibile. La strada non è affatto semplice ed il Paese esprime ancora grandi contraddizioni: da un lato può vantare in alcuni settori un'industria di alto livello (è ad esempio di gran lunga il maggior produttore mondiale di vaccini, il 60%, e uno dei più grandi produttori di medicinali), dall'altro il settore dell'agricoltura, pur rappresentando all'incirca il 17% del Pil del Paese, dà occupazione ad oltre il 50% della forza lavoro indiana.

India: flussi FDI azionario per settore*
(Milioni di dollari)



India: flussi FDI azionario per Paese di provenienza*
(milioni di dollari)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati India, Ministero del Commercio e dell'Industria DPIIT

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati India, Ministero del Commercio e dell'Industria DPIIT

* L'ordine sull'asse delle ascisse rispecchia la distribuzione in ordine decrescente del periodo 2000-2021

Negli ultimi anni, il governo ha tratto spunto dagli indicatori del rapporto *Doing Business*, sondaggio elaborato ogni anno dalla Banca Mondiale in 190 Paesi che analizza i vari aspetti delle procedure nazionali necessari ad avviare un'attività d'impresa, per mostrare agli investitori l'impegno dell'India nell'attuare una serie di riforme e certificare i progressi raggiunti. Tra gli obiettivi principali, attrarre gli investimenti esteri rilanciando il settore privato, in particolar modo nella manifattura, e rafforzare la competitività del Paese. L'obiettivo è stato esplicitato dal governo nel 2015: raggiungere le prime 50 economie del ranking di *Doing Business*. Nel corso degli anni, il sondaggio ha evidenziato come vi siano stati passi in avanti in ognuna delle aree prese in considerazione dal rapporto, con miglioramenti più evidenti per quanto riguarda il pagamento delle tasse, il commercio internazionale, le risoluzioni delle controversie commerciali. Grazie alle riforme adottate, l'India è risultata per tre anni consecutivi tra i primi 10 Paesi che più avevano migliorato il proprio punteggio rispetto all'anno precedente; in termini di posizionamento, il Paese è passato dalla 130esima posizione del 2016 alla 63esima del 2020 (su 190 Paesi).

In tema di riforme governative, sta incontrando molta resistenza quella finalizzata a liberalizzare l'economia agricola, con cui si intende smantellare il sistema che obbliga gli agricoltori a vendere i propri prodotti a commercianti autorizzati in mercati controllati dagli Stati: la resistenza da parte degli operatori agricoli è dovuta al timore delle conseguenze negative derivanti dall'operare in un mercato non più protetto da sussidi.

Un breve spaccato del tessuto economico indiano

Il settore delle micro, piccole e medie imprese (MSME), che ha risentito molto della crisi legata alla pandemia, riveste un importante ruolo nel tessuto economico indiano, ruolo ritenuto cruciale dal governo in quanto le MSME offrono molte opportunità di occupazione ad un costo relativamente più basso rispetto alle industrie più grandi e non molto dissimile a quello necessario nel settore dell'agricoltura. Inoltre, le Autorità ritengono che favoriscano l'industrializzazione delle aree rurali e arretrate creando un inizio di imprenditorialità, riducano gli squilibri regionali ed assicurino una distribuzione più equa del reddito e delle ricchezze nazionali. Le MSME rappresentano l'indotto di grandi industrie e stanno ampliando il loro raggio di azione in quasi tutti i settori economici, contribuendo con i loro prodotti e servizi a soddisfare la domanda interna ed estera. La loro attività è seguita da un ministero dedicato, che offre assistenza finanziaria e tecnologica, oltre che sostegno nello sviluppo e nella formazione.

Le aziende sono suddivise in base al valore degli impianti e macchinari o attrezzature e il fatturato: nelle micro gli impianti e le attrezzature non devono superare 1 crore⁹ di rupie (circa 113mila euro), il fatturato 5 crore di rupie (565mila euro); i valori massimi per le piccole sono 10 volte quelle delle micro, quelli delle medie aziende non possono superare 5 volte i livelli delle piccole.

Le MSME, circa 630 milioni, sono per la quasi totalità classificate come micro, sono equamente distribuite tra aree urbane ed aree rurali, appartengono ad uomini nell'80% dei casi¹⁰. Le aziende sono distribuite in modo quasi uniforme anche fra i settori: circa un terzo è ascrivibile alla manifattura, poco più di un terzo al commercio e la restante parte ad altri servizi; sono occupati nelle MSME circa 110 milioni di persone, intorno all'8% della popolazione.

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. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

⁹ Un crore corrisponde a 10 milioni, ed è pari a 100 lakh (un lakh = 100mila).

¹⁰ La proprietà femminile è del 20% nelle imprese micro, del 5% nelle piccole e del 3% nelle medie.