



INFORME RIESGO PAÍS

INDIA

Madrid, 12 de noviembre de 2025

INDIA

El primer ministro Narendra Modi sigue dominando la esfera política y se ha asegurado un tercer mandato en las elecciones de 2024. Sin embargo, éstas resultaron en una pérdida de escaños para su partido en el parlamento, lo que le obliga a depender del apoyo de sus socios de corte regionalista. Todo indica que este nuevo periodo político se perfila como uno de mayor pragmatismo por parte de su Ejecutivo, forzando la priorización de la agenda de reformas económicas sobre las controvertidas políticas de corte nacionalista-hindú. A pesar de este revés electoral, Modi sigue gozando de una popularidad personal excepcionalmente alta, y no tendrá problema para seguir gobernando hasta 2029.

Difícil entorno de política exterior. El principal desafío es el complejo equilibrio entre Estados Unidos y China, al tiempo que la India sostiene su “autonomía estratégica”. Mantiene lazos con EE.UU., como principal socio natural para contrarrestar a China, con quien no obstante está normalizando relaciones desde 2024. Al mismo tiempo, se favorece de sus lazos con Moscú para obtener armamento y energía barata, una posición que le ha valido la imposición de duros aranceles recíprocos por parte de EE.UU.

Alto potencial de crecimiento. La India, apoyada en un mercado de más de 1.400 millones de habitantes y un PIB que roza los 4 billones de dólares, está a punto de convertirse en la tercera economía mundial. Una estructura demográfica muy favorable, el dinamismo de su sector servicios y el impulso de los planes de infraestructura, así como las reformas para mejorar el clima inversor, confieren al país unas perspectivas muy favorables de crecimiento a largo plazo. Se estima un potencial de crecimiento en torno al 7% anual.

Desaceleración suave ante la incertidumbre global. Tras el intenso y prolongado rebote post-covid, con una tasa de crecimiento promedio de más del 8% entre 2021 y 2024, la India ha comenzado a desacelerarse suavemente. Se espera que en los próximos años crezca todavía a tasas elevadas, cercanas al 6,5%. Además, el brote inflacionario de los últimos años se ha controlado y hay margen para aplicar una política monetaria más laxa. La mayor incertidumbre la plantean los altos aranceles recíprocos impuestos por la Administración Trump, cuyo impacto se calcula en un rango entre el 0,4% y el 1,2% del PIB.

Déficits públicos excesivos, solvencia externa favorable. Los crónicos déficits fiscales y el peso de la deuda pública siguen siendo el punto más negativo del análisis de solvencia. No obstante, se están haciendo numerosas reformas para ampliar la base tributaria y el fuerte crecimiento está permitiendo corregir la magnitud del déficit a cifras pre-covid (5,7%). Por otra parte, la deuda externa es muy baja (18,9% del PIB) y su servicio no plantea problemas. El país cuanta, además, con un formidable volumen de reservas (7,5 meses de importaciones de bienes y servicios).

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- El Primer Ministro Narendra Modi ha asegurado su tercer mandato (2024-2029), pero su coalición (NDA) obtuvo una "decepcionante victoria" en las elecciones de 2024. Su partido, el BJP, perdió la mayoría absoluta, cayendo a 240 escaños. Este revés obliga a Modi a depender de sus socios regionalistas (TDP y JDU) para mantener la mayoría parlamentaria (293 escaños), marcando el fin de la hegemonía indiscutible del BJP.
- El gobierno de Modi, aunque polémico en muchos aspectos y, quizás, a costa de agravar la conflictividad étnica y social, ha sido netamente positivo en lo relativo al marco económico. Además, la nueva aritmética parlamentaria le fuerza a ser más pragmático y priorizar las reformas económicas y la política exterior, relegando las políticas más polémicas para evitar tensiones con los socios de la coalición. Paralelamente, la oposición, liderada por Rahul Gandhi, ha logrado revitalizar al Partido del Congreso.
- Las relaciones exteriores de la India se mueven en un complejo marco diplomático. El aparente doble juego de Nueva Delhi, alineado de forma natural con Washington en su pugna con China a la vez que mantiene buenas relaciones con Moscú y una actitud más cooperativa con China desde 2024 ha colocado a la India en una influyente, pero también delicada, posición en la región, algo que ha terminado por dañar las relaciones con la Casa Blanca.

LUCES Y SOMBRAS DEL GOBIERNO MODI

POBLACIÓN	1.444 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	2.650 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	11.000 \$
EXTENSIÓN	298.170 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República parlamentaria
CORRUPCIÓN	96/180

Datos a 2024

Tras una década el poder, el controvertido primer ministro Narendra Modi parece prácticamente inmune al desgaste político habitual en los mandatarios tan longevos. De hecho, se ha asegurado un tercer mandato en 2024 y su popularidad personal sigue siendo hoy extraordinariamente alta según las

encuestas. Sin embargo, sufrió un severo revés en las pasadas elecciones que hace prever cambios en la agenda política en esta legislatura que le mantendrá en el poder hasta 2029, superando en longevidad al histórico líder Jawaharlal Nerhu.

En efecto, los comicios celebrados entre abril y junio de 2024 se saldaron con una "decepcionante victoria" de la Alianza Nacional Democrática (NDA), liderada por el Partido Bharatiya Janata (BJP) del primer ministro Narendra Modi, mientras que el frente opositor INDIA (Alianza Nacional para el Desarrollo Inclusivo de la India) obtuvo un resultado mucho mejor de lo que anticipaban las encuestas. El BJP de Modi perdió la mayoría absoluta y obtuvo solo 240 escaños, frente a los 303 que logró en su aplastante victoria de 2019. Su alianza, la NDA, conserva finalmente la mayoría en el Parlamento, aunque de forma no demasiado holgada (293 frente a los 272 que da la mayoría) y muy lejos del ambicioso objetivo de los 400 escaños marcado por el Ejecutivo en campaña.

Modi continuará, pues, al frente del país otros cinco años, pero se abre ahora un nuevo periodo político en el que la oposición, liderada por Rahul Ghandi, se ve revitalizada y los socios de gobierno cobran más poder. Modi se verá obligado a hacer concesiones a sus dos principales

socios, de corte regionalista, reconociendo que perderlos le costaría la mayoría. Los analistas apuntan, además, que Modi dará prioridad a las cuestiones económicas y a la agenda exterior frente a las polémicas políticas nacionalistas hindúes, en un intento de apuntalar el apoyo popular.

En efecto, ahora resultan claves para la gobernabilidad sus dos socios principales, el Telugu Desam Party (TDP), del estado de Andhra Pradesh, y el Janata Dal (United) (JDU) de Bihar, que defienden mayores asignaciones federales y el impulso al desarrollo de sus estados. Su demanda política más significativa será obtener el Estatus de Categoría Especial (SCS) para sus respectivas regiones, lo que puede tener un coste fiscal federal significativo y abrir un peligroso agravio con otros estados⁽¹⁾. Por su parte, el Congreso Nacional Indio (CNI), el partido de la dinastía política Ghandi-Nehru que tradicionalmente había dominado la vida política de la India desde su independencia, parece ahora renacer de sus cenizas tras las dos debacles electorales de 2014 y 2019. Su líder, Rahul Gandhi, obtuvo claras victorias en las dos circunscripciones a las que se presentó. Esto fue fundamental para el desempeño del Congreso, que casi duplicó sus escaños (de 52 en 2019 a 99). Esto permitió a la alianza opositora INDIA (Alianza Nacional Inclusiva India para el Desarrollo) superar claramente las expectativas (234 escaños) y negar al BJP la mayoría absoluta por sí solo.

En cualquier caso, desde los tiempos del primer ministro Nehru nadie había logrado un dominio político tan indiscutible de la “mayor democracia del mundo”. Narendra Modi es, sin duda, un fenómeno político excepcional por su elevada popularidad, la más alta de ningún mandatario mundial a lo largo de estos años. Su ratio de aprobación popular (según Morning Consult) ha llegado a alcanzar cotas sin precedentes del 80%. Así, a pesar de una política de control del covid no exenta de errores y de sufrir notables reveses en su agenda de reformas, su aprobación tan solo cayó a cotas del 60% en 2020-21. En septiembre de 2025, se situaba de nuevo en un elevado 71%, claramente por encima de cualquier otro líder mundial.

Buen parte de su éxito se debe a su gran carisma personal, pero también al momento político indio de la última década, propicio para el discurso que lidera, de corte nacionalista hindú y de ruptura con la elite política inmovilista, personificada en la familia Ghandi-Nehru y el Congreso.

Tradicionalmente, el sistema político indio ha sufrido de inmovilismo en el Legislativo, una pesada carga del aparato burocrático y un complejo sistema de descentralización fiscal y legal. Como resultado, la India generalmente se ha encontrado muy mal clasificada en los distintos indicadores internacionales sobre clima de negocios, calidad de la regulación o corrupción. Modi ha conseguido encarnar la figura de líder resolutivo y reformista frente a la maquinaria tecnocrática, alardeando, incluso, de desechar el consejo de sus propios asesores cuando predicaban prudencia y convirtiendo en el caballo de batalla de su agenda de reformas la eliminación de las trabas administrativas. Además, contrapone sus orígenes humildes y educación básica a la elite intelectual encarnada en la saga Ghandi-Nerhu, lo que apela a la mayoritaria clase media-baja de un país donde, aunque ilegal, el tradicional sistema de castas sigue vivo en muchos aspectos y frena la movilidad de las clases sociales. Por último, su discurso de corte nacionalista hindú tiene un enorme atractivo en un país donde, por su amplia diversidad étnica y religiosa, son frecuentes los conflictos sociales, especialmente en lo que se

(1) Si bien en 2015 se abolió oficialmente el status de SCS, los 11 estados que lo tenían siguen estando listados como tales y teniendo un tratamiento preferencial. El SCS garantiza que el Gobierno central cubra al menos el 90% de la financiación de los proyectos estatales, además de ofrecer importantes exenciones fiscales para atraer inversiones.

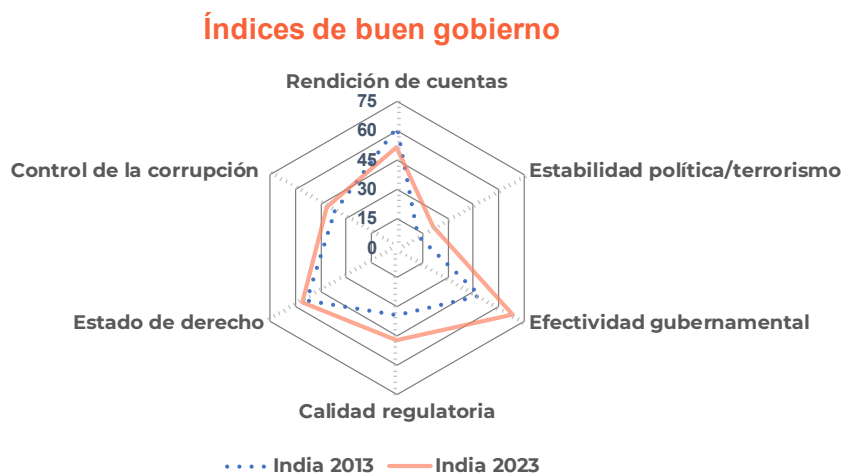
refiere a los enfrentamientos entre hindúes y musulmanes⁽²⁾. De hecho, Modi tiene un polémico historial por su pasado como gobernador de Gujarat, donde en 2012 se produjeron graves disturbios religiosos que se saldaron con algo más de 1.000 muertos, de los cuales 790 eran musulmanes. Además, durante su Gobierno ha sido acusado frecuentemente por ONG y partidos de la oposición por realizar presuntamente detenciones ilegales y ejecuciones extrajudiciales.

Resulta complejo hacer un balance objetivo de un perfil político tan controvertido. En el lado negativo, su estilo de gobierno proactivo puede resultar en ocasiones irreflexivo, como por ejemplo con algunas decisiones tomadas para frenar el covid-19⁽³⁾, o años antes con la desmonetización de 2016⁽⁴⁾. Además, es evidente que su Ejecutivo ha agitado las tensiones interreligiosas y especialmente, como veremos más adelante, el conflicto con Pakistán. En este sentido, el Gobierno aprobó en 2019 el polémico proyecto de la extensión del Registro Nacional de Ciudadanía, que parecía diseñado para favorecer la inmigración hindú en los estados orientales y que podría sentar las bases, en cambio, para la expulsión de inmigrantes musulmanes provenientes de Bangladesh. Además, el culto a su personalidad dentro del BJP y del Gobierno está provocando el temor a una deriva autoritaria que se manifiesta, según sus críticos, en el acoso a opositores y periodistas críticos.

En su haber hay que señalar que se han emprendido en el último lustro numerosas reformas que llevaban décadas postergándose y se ha logrado estimular una aceleración del crecimiento económico. Entre las reformas más destacadas cabe mencionar la crucial introducción en 2017 del GST o impuesto sobre el valor añadido a nivel nacional, que ha simplificado enormemente la maraña de impuestos indirectos a distintos niveles que existía hasta entonces. Además, se han simplificado numerosos trámites relativos a la apertura de negocios y a la obtención de licencias de proyectos; se ha aprobado una nueva ley de quiebras que permite la liquidación de compañías de forma más rápida y transparente; se han reducido los subsidios a determinados bienes y se han abierto algunos sectores a la inversión foránea, dando además mayores garantías a la propiedad intelectual. En su segundo mandato redujo la fiscalidad a las empresas y reformó el complejo entramado laboral (existían más de 30 códigos que regulaban el mercado de trabajo y se han reducido ahora a 4)⁽⁵⁾. Ya en su tercer mandato ha continuado introduciendo reformas, las más relevantes son las aprobadas durante 2025, como la reforma del GST y la introducción de la New Income Tax Act, que simplifica y rebaja la fiscalidad, así como el nuevo código de exploración de petróleo y gas, que busca permitir una mayor facilidad para atraer inversión extranjera en uno de los sectores en los que el país muestra una mayor dependencia del exterior, como es el energético.

-
- (2) Cerca del 80% de la población es de religión hindú, un 14% profesa la religión musulmana, seguidos por una serie de minorías religiosas como los sijs, cristianos, budistas, jainitas y otras. La India cuenta, además, con una infinidad de etnias, 15 idiomas principales y más de 1.000 dialectos.
 - (3) Especialmente llamativa fue la decisión de enviar forzosamente a la población emigrante de las ciudades de vuelta a sus lugares de origen, lo que expandió los contagios por todo el país rápidamente.
 - (4) En aquel momento, y con el objetivo de combatir la evasión fiscal y el fraude, se aprobó la retirada forzosa de los billetes de 500 y 1.000 rupias, lo que por falta de previsión y preparación provocó un severo impacto en la economía. Los billetes debían ser reemplazados por otros de nueva emisión, con limitaciones de montos por persona y día. Sin embargo, en los primeros días solo se había imprimido un 10% de la cantidad necesaria para su sustitución. Esto provocó una severa reducción del efectivo en circulación (se calcula que del 75%), lo que redujo el crecimiento del PIB cerca de un 2%.
 - (5) El mercado laboral indio es de los más rígidos del mundo, lo que tiene unos efectos muy perniciosos: más de 400 millones de trabajadores pertenecen al sector informal, lo que supone un sorprendente 92% de la fuerza laboral, algo que constituye un enorme freno a la mejora de la productividad.

La evolución de los índices de buen gobierno del Banco mundial en la pasada década refleja muy bien esta doble cara del gobierno de Modi. Por un lado, tenemos el retroceso en el indicador de Rendición de cuentas, que valora la participación democrática, y que ha retrocedido 10 puntos en la pasada década; y por otro tenemos una serie de indicadores, como calidad regulatoria o efectividad gubernamental, que han avanzado notablemente, 19 y 13 puntos, respectivamente⁽⁶⁾.



Fuente: Banco Mundial

La agenda reformista también ha tenido que enfrentarse con una dura oposición en las calles y por parte de gobiernos regionales y grupos de presión. En algunos casos, el Ejecutivo se ha visto obligado a aparcarse algunas reformas o a limitar su alcance a determinados estados gobernados por el BJP. El caso más llamativo es el de la reforma agraria, que, debido a la fuerte contestación social desde su aprobación en 2020, tuvo que ser suspendida primero y finalmente derogada, por lo que la India mantiene todavía un sistema de precios mínimos de apoyo garantizados a más de 20 cultivos, lo que constituye la principal traba para alcanzar acuerdos comerciales internacionales. También se han aplicado medidas contrarias al ideario reformista, como la renta mínima de 6.000 rupias/año para los agricultores, aprobada antes de las últimas elecciones de 2019, o las recientes restricciones a las exportaciones de arroz, trigo y azúcar para intentar aislar a la India de los efectos del alza de los precios de los alimentos a raíz de la guerra en Ucrania. Esto le ha valido a Modi también la acusación por parte de sus críticos de ser un líder populista.

En definitiva, el gobierno de Modi, aunque polémico en muchos aspectos y quizás a costa de agravar la conflictividad étnica y social, ha sido netamente positivo en lo relativo al marco económico, especialmente si tenemos en cuenta el gran número de reformas aprobadas en un país donde tan difícil ha sido tradicionalmente emprenderlas. No obstante, el resultado de las elecciones de 2024 refleja que incluso la figura de Modi no es inmune al desgaste del poder. Una posible desaceleración económica o un traspies en los múltiples frentes abiertos en materia de política exterior podrían truncar la agenda reformista durante la tercera legislatura hasta 2029, que en cualquier caso se perfila como un período de mayor pragmatismo por parte del Ejecutivo. Se caracterizará probablemente por un énfasis continuado en las reformas

(6) Asimismo, entre 2014 y 2020 la India pasó del puesto 142 al 63 en el ranking Doing Business del Banco Mundial que mide el clima para hacer negocios, lo que constituye el mayor avance que ha registrado ningún país en este indicador, que dejó de publicarse en 2020.

económicas menos polémicas y en navegar la compleja situación geopolítica buscando una mayor proyección exterior.

Por último, es necesario señalar que continúa activo el problema de seguridad interna derivado del movimiento armado Naxalita. Se trata de un grupo insurgente de inspiración maoísta con base en el estado de Chhattisgarh, cuyo discurso sobre la injusticia social tiene su base en las enormes desigualdades de la India. Opera a lo largo del llamado “corredor rojo”, zonas rurales de los estados de Bengala Occidental, Orissa, Andhra Pradesh, Bihar y Jharkhand. Con la puesta en marcha de la “Misión 2016”, que ha tratado de expulsar a la guerrilla de sus feudos en Chhattisgarh, el número de atentados parecía estar disminuyendo en frecuencia y magnitud. El último ataque de gran envergadura se produjo en 2010, en el que murieron 76 agentes de las fuerzas de seguridad del Estado. No obstante, el movimiento cuenta todavía con varios miles de efectivos y provoca decenas de muertos todos los años. De hecho, a partir de 2022 se produce un punto de inflexión en el que comienza a registrarse de nuevo repunte en los ataques de mayor envergadura, como el que en enero de 2025 se produjo en el distrito de Bijapur, Chhattisgarh, que resultó en la muerte de ocho policías y un civil. Los naxalitas utilizaron un potente artefacto explosivo improvisado (IED) de gran peso, lo que lo convirtió en el asalto más grande contra las fuerzas de seguridad en el estado en dos años. En respuesta, entre abril y mayo de 2025, se llevó a cabo una de las mayores operaciones antinaxalitas en las montañas de Karreguttalu, que resultó en la muerte de 31 milicianos naxalitas. Poco después, se reportó la muerte en combate de Nambala Keshava Rao (alias Basavaraju), el líder de más alto rango del Partido Comunista-Maoísta de la India, un golpe devastador para la insurgencia según las autoridades. El ministro del Interior, Amit Shah, reafirmó incluso, poco después, el poco realista objetivo de eliminar el naxalismo armado para marzo de 2026.

RELACIONES EXTERIORES: EL COMPLICADO JUEGO DE LA AUTONOMIA ESTRATÉGICA

Las relaciones exteriores de la India se mueven en un complejo marco no exento de contradicciones. A pesar de que la India tiene a EE.UU. como aliado y socio económico natural, busca activamente un orden internacional multipolar, en el que su ascenso económico le permita tener una voz creciente e independiente para defender de forma pragmática sus propios intereses. La llegada de Modi al Gobierno y su retórica nacionalista posiblemente han acentuado esta visión y las contradicciones que provoca.

Así, aunque tras su llegada al poder Modi estrecho **relaciones con Washington**, especialmente durante el primer mandato de Trump, a través del llamado Quad Group⁽⁷⁾, con la idea de hacer frente común a la creciente influencia de China en Asia y, más en concreto, a su cada vez mayor presencia militar en el Pacífico, ello no ha sido óbice para mantener relaciones fluidas con países como Irán o Rusia. Este doble juego no está exento de peligros, como lo demuestra que ha pesado de forma directa en la decisión de Washington de imponer aranceles recíprocos del 50% a la India, los más elevados impuestos a ningún país en la región.

El hecho de que “la mayor democracia del mundo” no votase a favor de la condena de la invasión rusa de Ucrania en la ONU en marzo de 2022 supuso una sorpresa para muchas cancillerías en Occidente. “Europa tiene que salir de la mentalidad de que los problemas de

(7) Llamado así por ser un grupo formado por cuatro países: EE.UU., Japón, Australia y la India.

Europa son los problemas del mundo, pero los problemas del mundo no son los problemas de Europa” dijo entonces el ministro de Exteriores indio, Subrahmanyam Jaishankar, el principal ideólogo de la autonomía estratégica india.

Nueva Delhi no solo se niega a culpar públicamente a Moscú por la “crisis de Ucrania”, sino que ha mantenido las relaciones diplomáticas habituales con Moscú y ha incrementado de forma espectacular sus importaciones de hidrocarburos de Rusia a precios muy favorables. Desde menos del 2% de las importaciones de crudo hasta cerca de 1,8 mill de b/d, lo que supone casi el 40% de las totales. Esto, unido a la imposición de aranceles del 50% por parte de EE.UU. en agosto de 2025 y a la aparición de Modi, justo una semana después, en la Cumbre de la Organización de Cooperación de Shanghái (OCS) junto a Xi Jinping y Vladimir Putin disparó incluso las especulaciones de que estábamos asistiendo a un realineamiento geopolítico de la India en favor del eje de Pekín-Moscú, algo que resulta inverosímil y en directa contradicción con la diplomacia india de la autonomía estratégica.

En realidad, esta posición con respecto a la guerra en Ucrania no debería sorprendernos si tenemos en cuenta los tradicionales lazos de Delhi con Moscú. Desde la década de 1960, en plena Guerra Fría, cuando las relaciones entre la Unión Soviética y China se enfriaron y la India buscaba erigirse en valedora de los llamados países no alineados, la India ha mantenido estrechos vínculos en materia de defensa con Moscú. A día de hoy, **Rusia** sigue siendo con diferencia el principal suministrador de armamento, algo que incluso se ha acentuado en las últimas décadas ante las reticencias de EE.UU. de vender a la India su tecnología militar más sofisticada para no enturbiar sus relaciones con Pakistán. En cambio, el Kremlin no solo ha suministrado armas, sino que también ha brindado a Delhi tradicionalmente un claro apoyo diplomático en las votaciones del Consejo de Seguridad de la ONU en relación con la disputa por Cachemira con Pakistán, que sigue siendo el principal conflicto externo del país.

En efecto, desde la partición de la India británica en 1947, **Pakistán** y la India han entrado en guerra en cuatro ocasiones (la última en 1999); además, frecuentemente han estado en conflicto sin llegar a una guerra declarada, tal y como sucedió el pasado mes de mayo de 2025, algo que siempre genera una gran consternación internacional por las capacidades nucleares de ambos países. Prácticamente todos los choques se han producido a raíz de la disputa por la soberanía de la región de Cachemira, cuya resolución parece extremadamente compleja (ambos países controlan una parte de la misma, pero, al mismo tiempo, los dos reclaman su derecho sobre la totalidad de ese territorio). En las dos últimas décadas todos los acercamientos diplomáticos para resolver el conflicto se han ido al traste, bien por algún ataque terrorista por parte de grupos islamistas radicales cuya autoría última Nueva Delhi achaca a Pakistán, o por actuaciones unilaterales, como la suspensión ordenada por Modi de la autonomía del estado indio de Jammu y Cachemira, en 2019.

La tensión entre ambos alcanzó nuevas cotas tras el atentado del pasado 22 de abril en Cachemira, en el que murieron 26 turistas, y cuya autoría Nueva Delhi nuevamente vinculó a Pakistán⁽⁸⁾. Al día siguiente, en represalia, el Gobierno indio suspendió el Tratado sobre las Aguas del Indo, crucial para el suministro de agua en buena parte del norte de Pakistán; cerró el principal paso fronterizo con Pakistán; canceló los visados para los nacionales pakistaníes en virtud de un plan regional de exención de visados. Pakistán respondió con medidas similares y cerrando su espacio aéreo a la India. Todo ello presagiaba el inicio de las hostilidades, que se

(8) El Frente de Resistencia (TRF), vinculado a la organización paquistaní Lashkar-e-Taiba, asumió la responsabilidad.

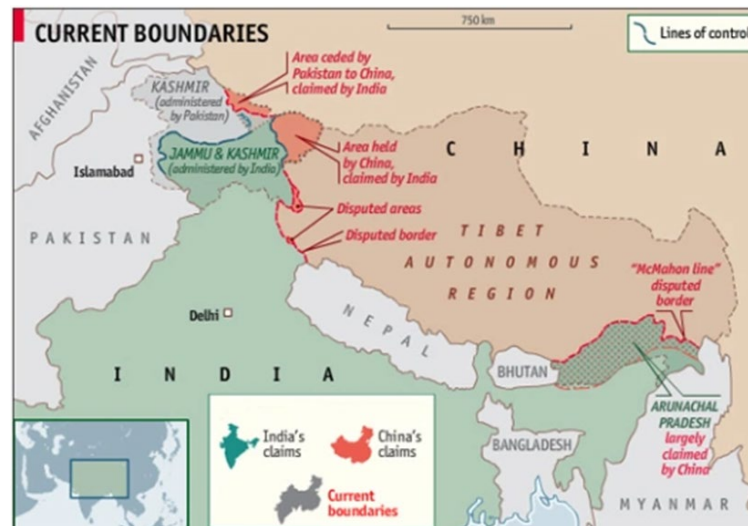
produjo el 7 de mayo. La operación militar *Sindoor* iniciada por la India pretendía supuestamente atacar con precisión los bastiones del grupo terrorista responsable en Pakistán, pero derivó en una de las mayores batallas aéreas de los últimos 50 años, en la que intervino prácticamente toda la Fuerza Aérea de ambos países. Los días siguientes se produjeron además varios ataques de represalia con artillería, misiles y drones.

En total murieron cerca de 30 civiles en Pakistán y un número sin determinar, de entre 15 y 30 bajas, entre el personal militar en ambos bandos. La India sostiene, además, que habría acabado con la vida de más de un centenar de terroristas vinculados al atentado. Pakistán celebró como un triunfo nacional el derribo de cinco cazas indios, al menos uno de los cuales habría sido un moderno caza Rafale. Estas “victorias” en ambos bandos permitieron que el pasado 10 de mayo anunciaran un alto el fuego y el inicio de un proceso de negociación más amplio, que incluirá no solo el terrorismo transfronterizo, sino la situación de Cachemira y la reanudación del Tratado de las Aguas del Indo, suspendido por la India tras los atentados.

El alto el fuego habría contado con la mediación diplomática de EE.UU., si bien Nueva Delhi restó posteriormente importancia al papel jugado por la Administración Trump, lo que añadiría tensión al deterioro de las relaciones con Washington durante el pasado verano. A pesar del acuerdo, la situación sigue siendo de alto riesgo, como lo demuestra que pocas horas después de la entrada en vigor de la tregua, ambas partes se acusaron mutuamente de violaciones, con intercambios de artillería y explosiones en las zonas fronterizas. Con todo, ninguno de los dos países está interesado en sostener un conflicto bélico a gran escala o prolongado, por lo que, a pesar de la posibilidad casi segura de que se produzcan nuevos enfrentamientos fronterizos, consideramos relativamente baja la probabilidad de una guerra como tal con intervención de tropas terrestres.

También son evidentes las contradicciones en la creciente **rivalidad con China**, que no deja de ser uno de sus principales socios comerciales e inversores. La India, más que una confrontación o rivalidad directa, busca una política de cooperación y contención de la expansión china en la región. En la práctica, esto se ha materializado en una intensa actividad diplomática para estrechar lazos con otros países del sudeste asiático, especialmente con los países del ASEAN (Indonesia, Tailandia, Singapur, Filipinas, Malasia, Vietnam, Brunei, Camboya, Myanmar, Laos). Lo cual no ha sido impedimento para llegar también a diversos acuerdos con China en materia de cooperación económica e inversiones, si bien, precisamente por el temor a que su mercado interno se viese inundado de importaciones chinas, la India decidió finalmente no firmar en 2020 el histórico acuerdo comercial del RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership), que constituye hoy por hoy el mayor acuerdo comercial del mundo. Por otra parte, la aparente cordialidad de las relaciones con Pekín se ve empañada recurrentemente por el apoyo diplomático chino a Pakistán y por las diversas disputas fronterizas, especialmente en torno a las provincias de Aksai Chin y Arunachal Pradesh. No en vano ambos países estuvieron brevemente en guerra en 1962 por este motivo⁽⁹⁾.

(9) En octubre de 1962, China invadió el territorio en disputa a lo largo de la frontera del Himalaya en Ladakh y en la línea Mac Mahon. La guerra terminó cuando China declaró un alto el fuego, el 20 de noviembre de 1962, y anunció su retirada a su supuesta “Línea de control real”.



Fuente: The Economist

Durante el verano de 2020, coincidiendo con el acercamiento diplomático entre Modi y el Donald Trump del primer mandato, se produjo una escalada de enfrentamientos con las patrullas chinas. Si bien las cifras oficiales están discutidas, ambos países reconocieron meses después varias docenas de soldados muertos en enfrentamiento cuerpo a cuerpo. Aunque la situación se recondujo rápidamente por vía diplomática, el enfrentamiento provocó el punto más bajo en las relaciones bilaterales en varias décadas. La frontera permanece desde entonces fuertemente militarizada y hasta 2024 las relaciones han estado envueltas en una gran desconfianza y una serie de restricciones económicas y tecnológicas recíprocas⁽¹⁰⁾.

Desde finales de 2024 se ha ido produciendo un progresivo deshielo o normalización diplomática entre ambos países, propiciado en buena medida por la percepción en Nueva Delhi de la segunda Administración Trump como un socio estratégico poco fiable, tanto por su política de aranceles recíprocos como por el mantenimiento de los lazos entre Pakistán y la Casa Blanca tras el reciente conflicto. Sin poder confiar en el respaldo de EE.UU., la India ve la cordialidad y contención pragmática como la mejor estrategia con China, un vecino a día de hoy mucho más poderoso económica y militarmente. Así, en octubre de 2024, acordaron la retirada parcial de las tropas desplegadas cuatro años antes. En 2025 se han reabierto algunos puestos fronterizos y se ha desbloqueado la emisión de visados, incrementado la frecuencia de vuelos, y reanudado el comercio de determinados bienes (fertilizantes, tierras raras, maquinaria) considerados indispensables para el sector agrícola e industrial indio. Todo ello ha culminado con la presencia de Modi, el pasado mes de agosto, en la reunión de la OCS en Tianjin, junto a Xi y Putin. En la misma, China y la India anunciaron oficialmente la redefinición de sus relaciones, pasando de ser rivales a socios.

Sin embargo, este deshielo no debe confundirse con una alianza o un realineamiento geoestratégico. En la práctica, ambos países siguen viéndose como rivales. De hecho, la mayor parte de las medidas impuestas entre China y la India en los últimos años a raíz del enfrentamiento de 2020 siguen en vigor y no se ha alcanzado un acuerdo definitivo en cuanto a las disputas fronterizas. Lo que este acuerdo remarca es la firme intención de la India de

(10) La India llegó a prohibir hasta 220 aplicaciones de móvil chinas (TikTok, Wechat, UcBrowser, AliExpress...). Asimismo, impuso la obligatoriedad de obtener un permiso gubernamental para toda inversión en el país proveniente de un país con frontera terrestre, lo que ha bloqueado o retrasado numerosos proyectos.

mantener su autonomía estratégica y que, en palabras de Modi, la relación con Pekín “no se vea afectada por terceros”, en clara referencia a Washington.

En definitiva, el aparente doble juego de Delhi entre Washington y China, a la vez que mantiene buenas relaciones con Moscú, ha lanzado a la India a una influyente pero peligrosa posición en el cada vez más dividido tablero geopolítico global. Esta posición le trae beneficios económicos inmediatos (importaciones baratas de gas y petróleo ruso), pero ha pesado en el reciente deterioro de las relaciones con Washington y en la imposición de los aranceles recíprocos del 50%. De todas formas, a largo plazo, casi con toda seguridad, no verá mermados sus apoyos en Occidente, ya que su papel de contrapeso natural frente a China en Asia es crucial en la batalla por el control del Indopacífico.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ La India está cerca de convertirse en la tercera economía del mundo. Cuenta con un mercado de más de 1.400 mill. de personas y unas perspectivas de crecimiento a largo plazo muy favorables, apoyadas en diversos factores, como el “dividendo demográfico” o su amplio margen de mejora en cuanto a niveles de renta y escasez de infraestructuras. El sector energético es el gran reto que podría suponer un grave cuello de botella para el desarrollo del país.
- ➔ La India ha registrado un fuerte crecimiento post-covid. El PIB creció un elevado 9,2% en el año fiscal 2023/24, impulsado por una fuerte inversión pública en infraestructuras. Sin embargo, la segunda mitad de 2024 marcó el inicio de una desaceleración moderada, con el crecimiento de 2024/25 cayendo al 6,5%, una cifra todavía considerable, pero que ha contribuido a controlar las presiones inflacionarias por debajo del 4%, objetivo del Banco Central.
- ➔ Las perspectivas de crecimiento se mantienen sólidas a medio plazo (6-7%), pero sujetas al impacto del deterioro internacional y de los aranceles recíprocos. El Banco Central se encuentra en una “pausa estratégica”, con el tipo de referencia en el 5,5%, pero cuenta con margen de maniobra para reanudar las rebajas en 2026 si fuese necesario.

UNA GRAN POTENCIA ECONÓMICA EN CIERNES

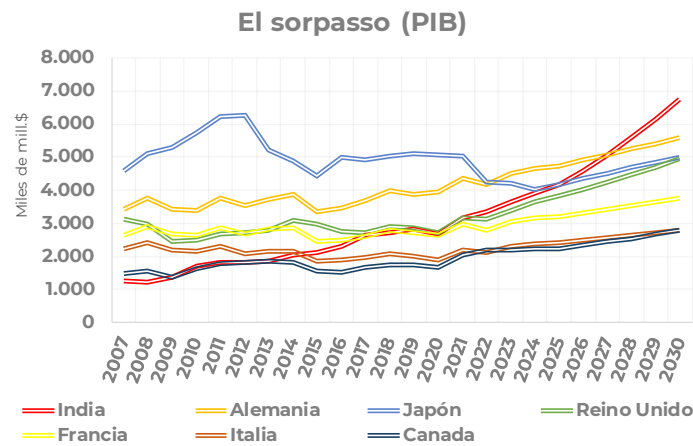
PIB	3.909.000 mill.\$
CRECIMIENTO PIB*	6,5%
INFLACIÓN*	3,3%
SALDO FISCAL*	-8,6%
SALDO POR C/C*	-0,7%

Datos a 2024. *Año fiscal 2024/25

El auge de la economía china de las últimas décadas ha eclipsado otro fenómeno casi tan relevante, como es el ascenso de la economía india, que ya en 2023 se erigió en el país más poblado del mundo y hacia 2027-28 se convertirá en la tercera economía mundial, solo por detrás, eso sí a gran distancia todavía, de las dos grandes potencias mundiales.

En efecto, la India no es solo a día de hoy uno de los mercados de mayor tamaño y crecimiento del mundo (alberga una población de más de 1.400 mill. de habitantes y cuenta con un PIB de casi 4 billones de dólares); es, además, la única gran economía que mantiene unas perspectivas

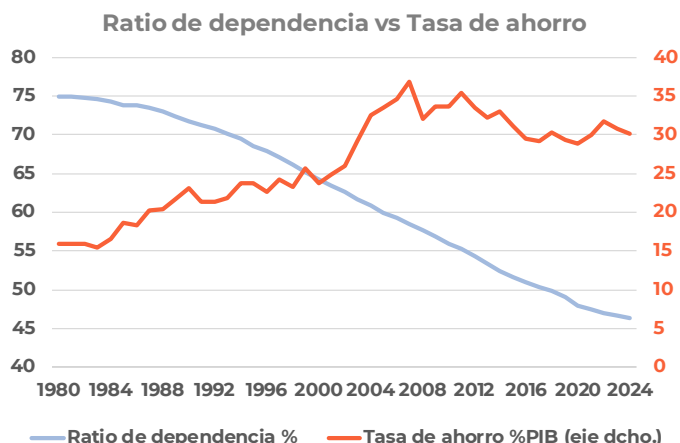
muy favorables, tanto demográficas como de crecimiento económico, para las próximas décadas. No en vano su renta per cápita (2.170 \$) es todavía apenas una fracción no ya de la de los países desarrollados, sino de otras económicas de renta media como la propia China (11.890 \$), por lo que el margen de *catch-up* tecnológico y de avances en la productividad es todavía amplísimo.



Fuente: FMI

El llamado “dividendo demográfico” es, sin duda, una de las grandes bazas del mercado indio. En 2023 la India se convirtió en el país más poblado del mundo, por delante de China. A diferencia de ésta, no enfrenta un proceso de rápido envejecimiento. Al contrario, cuenta con una población relativamente joven (edad media de 28,8 años) y una fuerza laboral en rápida expansión (más de 12 millones al año se incorporan al mercado de trabajo). No obstante, el crecimiento de la población se ha ralentizado hasta el 1% con motivo de la gradual caída de la tasa de natalidad en las pasadas décadas hasta 2 hijos por mujer (en tasa de fertilidad). Sorprendentemente, esto sitúa hoy a la India incluso ligeramente por debajo de la tasa de reemplazo de 2,1 hijos por mujer. Así, la tasa de dependencia⁽¹¹⁾ ha caído del 75% en 1980 hasta el 46,4% en 2024, muy similar a la de China, con todos los efectos positivos sobre el ahorro y la inversión que ello conlleva. En efecto, las tasas de ahorro e inversión, un tradicional talón de Aquiles de la economía india, se ha situado por encima del 30% del PIB en las dos últimas décadas, algo clave en la mejora de las tasas de crecimiento durante este periodo. Se estima, además, que la tasa de dependencia se estabilizará en 2030 en el entorno del 45% y no comenzará a incrementarse hasta por lo menos 2050, por lo que, a diferencia de China, que enfrenta un vuelco radical de su situación demográfica, la India podrá sostener altas tasas de ahorro e inversión durante varias décadas más.

(11) Población dependiente (menor de 15 y mayor de 65 años) en relación a la población en edad de trabajar.



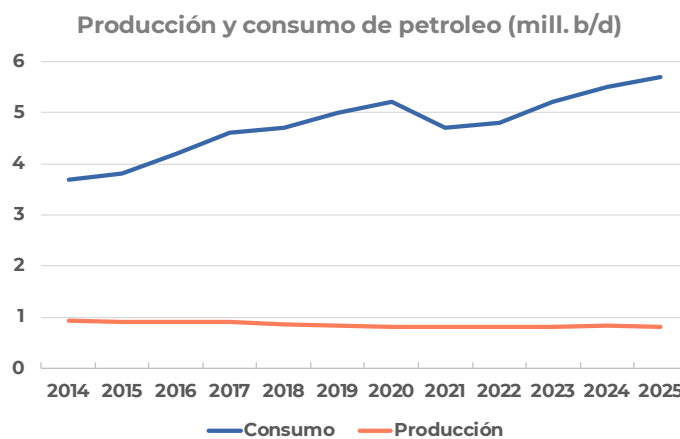
Fuente: Banco Mundial, FMI

No es de extrañar que se señale a la India como el relevo de China como motor del crecimiento económico mundial. Tradicionalmente, la India había crecido en torno al 4% en las fases altas del ciclo, notablemente por debajo de otras economías emergentes más dinámicas, especialmente del sudeste asiático. Este fenómeno se achacaba al deficiente clima de negocios, a la pesada y lenta burocracia, al complejo sistema fiscal y, en general, a un marco poco propicio para la inversión. Sin embargo, desde comienzos de la década pasada, antes ya de la reciente mejora del marco inversor y coincidiendo con el incremento de la tasa de ahorro e inversión por encima del 30% del PIB, el crecimiento se aceleró notablemente, impulsado por el aumento de la inversión privada y el mayor dinamismo de las exportaciones. Así, en los tres lustros anteriores a la crisis sanitaria internacional (2003-19), el crecimiento del PIB promedió un espectacular 7,4%. Las estimaciones del FMI señalan que la India tiene el potencial de crecer a tasas similares en los próximos años.

La India ha demostrado en este periodo que no solo cuenta con una fuerza laboral inmensa, tiene además bazas importantes en cuanto al desarrollo de sectores económicos clave de cara al futuro. El sector servicios es el pilar de la economía india y concentra algo más del 55% del PIB. Evidentemente, incluye una gran variedad de actividades, desde el turismo, hostelería, servicios financieros y de seguros, logísticos y de distribución y transporte. No obstante, destaca en la última década el fuerte crecimiento de las nuevas tecnologías, comunicación, software, asesoría empresarial y servicios médicos. Gracias a una importante bolsa de mano de obra bien cualificada y con salarios muy competitivos, la India ha sido capaz de atraer un notable flujo de inversión directa hacia estos sectores (122.000 mill.\$ en el periodo 2015-25) y ha sido pionera en la exportación de este tipo de servicios. Así, por ejemplo, la India es en la actualidad líder del sector del *outsourcing*, con el 55% del mercado mundial, un mercado valorado en cerca de 200.000 mill.\$.

En comparación, el sector industrial se ha mostrado menos competitivo, especialmente frente a otros países de la región, en buena medida porque el entorno institucional y fiscal para este tipo de empresas es peor que en sus competidores directos y también por la peor calidad de las infraestructuras. El subsector con más peso es el que engloba maquinaria industrial, de transporte y bienes de equipo. Solo el sector del automóvil se estima en cerca de un 3,5% del PIB. Si bien el sector manufacturero supone aun solo el 15% del PIB, el sector industrial en su conjunto (incluyendo energía y minería) representa cerca del 26% del PIB. Con todo, la India está recortando distancias en los últimos años las distancias con sus competidores y el sector

ofrece buenas perspectivas. Más aun si tenemos en cuenta que es un objetivo prioritario de la política económica del Gobierno de Modi, como pone de manifiesto el programa *Made in India*⁽¹²⁾, o el más reciente programa de Incentivos Vinculados a la Producción (PLI), todos ellos con el objetivo de reducir la dependencia de las manufacturas foráneas dentro del “Aatmanirbhar Bharat Abhiyan” o Movimiento de Autosuficiencia Indio. El PLI, que acumula ya más de 20.000 mill.\$ en inversiones desde su origen en 2020, se enfoca en 14 sectores que van desde el de la automoción hasta el textil, pasando por el químico o el farmacéutico. El objetivo final del PLI es triple: atraer inversión extranjera directa, aumentar las exportaciones (posicionando a la India en las cadenas de suministro globales como alternativa a China) y reducir la dependencia de las importaciones en áreas críticas⁽¹³⁾.



Fuente: EIA

Un factor clave para el futuro del sector industrial es la evolución del sector energético, que plantea un serio reto de transformación y el riesgo de convertirse en el cuello de botella del desarrollo indio. La India es el tercer consumidor de energía del mundo y aunque cuenta con importantes recursos, se ha convertido en un país muy dependiente de las importaciones de petróleo. Como consecuencia de su rápido crecimiento, el consumo de petróleo se ha disparado hasta los 5,7 mill. de b/d en 2025, y se espera que sobrepase los 6,6 mill. de b/d en 2030. De hecho, desde 2024 India ha superado a China como principal factor de crecimiento de la demanda de petróleo mundial. Sin embargo, su producción apenas alcanza el millón de b/d, por lo que debe cubrir el resto con importaciones. Hasta la guerra de Ucrania éstas provenían en más de un 80% de Oriente Medio, pero actualmente importa más de una tercera parte del total de Rusia a precios por debajo del mercado. Esto está amortiguando el impacto del creciente coste energético del país, pero le sigue haciendo muy vulnerable a la evolución del precio internacional del crudo y, especialmente a la situación geopolítica.

En los últimos años el parlamento ha aprobado una serie de reformas para impulsar la exploración y producción de petróleo y gas, con el objetivo de fortalecer su seguridad energética. Destaca el nuevo reglamento del Ministerio de Petróleo y Gas Natural de 2025. En

(12) Creado en 2014, el programa fijaba tres ambiciosos objetivos: elevar el crecimiento del sector al 12-14% anual, crear 100 mill. de empleos para 2022 y aumentar el peso del sector manufacturero por encima del 25% del PIB. No ha cumplido ninguno de los tres.

(13) En concreto, ofrece a las empresas un incentivo monetario directo calculado como un porcentaje de sus ventas incrementales netas de productos fabricados en la India durante un período de 4 a 6 años. Para acceder a estos fondos, las empresas, tanto multinacionales como locales, deben comprometerse a realizar una inversión de capital mínima.

el mismo, a pesar de la presión internacional para reducir los combustibles fósiles, India defiende su derecho a utilizar sus recursos para impulsar su desarrollo. El ministro de Petróleo, Hardeep Singh Puri, calificó la reforma como un paso "histórico" hacia la autosuficiencia energética. La nueva legislación, en principio, establece un marco regulador más estable, amplía los periodos de concesión y elimina trabas burocráticas, además de fomentar tecnologías como la captura de carbono y el hidrógeno verde. La reforma busca, sobre todo, atraer inversión extranjera con reglas más claras y mecanismos ágiles para la resolución de disputas que permitan incrementar la producción interna. El Ejecutivo alberga la esperanza de que esto propicie hallazgos en el mar de Andaman que den un vuelco a la producción nacional de crudo. No obstante, parecen casi más realistas los ambiciosos objetivos del plan de doblar la aportación del gas en el mix energético hasta el 15%.

A día de hoy lo cierto es que más del 70% de la producción de energía eléctrica se sustenta en centrales de carbón. Aunque la India es el quinto productor del mundo, el sector es muy ineficiente y tiene serios problemas para cubrir la creciente demanda, por lo que son habituales los cortes del suministro en algunas regiones. Además, el sector está dominado por unas pocas empresas estatales de gran tamaño y la regulación es poco homogénea a nivel nacional, con importantes subsidios al consumo en muchos estados. El Gobierno está estudiando la posibilidad de dividir y privatizar algunas de estas empresas, pero ha chocado con una fuerte resistencia hasta el momento. En cualquier caso, la gran apuesta para el futuro se dirige a las energías renovables, algo a lo que el país se ve obligado también por los graves problemas de polución, originados en buena medida por las centrales de carbón. El Plan Eléctrico Nacional prevé el cierre de plantas viejas de carbón de hasta 48 GW en los próximos años y su progresiva sustitución por energía solar, eólica, biomasa e hidroeléctrica. Estos objetivos, que implican igualar la producción de electricidad procedente de fuentes renovables con la de los hidrocarburos en menos de una década, son quizás demasiado ambiciosos, ya que implican un gigantesco esfuerzo inversor, que, eso sí, ofrece enormes posibilidades para la inversión extranjera.

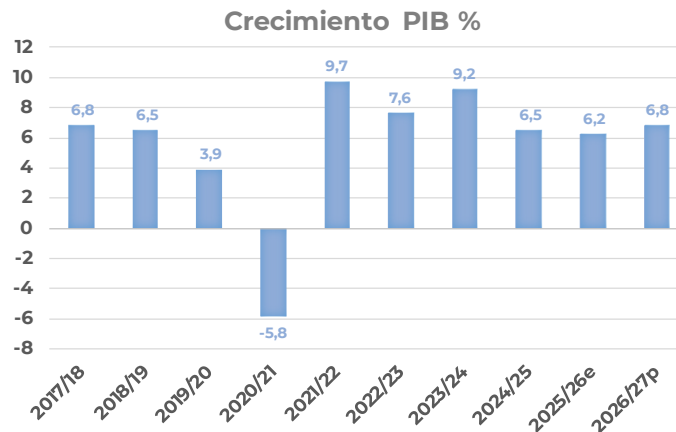
ALTO RITMO DE CRECIMIENTO

Antes del estallido de la crisis sanitaria la India estaba dando muestras claras de desaceleración que, en buena medida, se debían a los problemas del sistema financiero, pero también al ya incipiente deterioro del entorno internacional, que estaba afectando especialmente al sector industrial. Así, en 2019 la India creció a un 3,7%, la tasa más baja desde la crisis financiera internacional. Pero ni los más pesimistas podían anticipar el *shock* que provocó la pandemia de covid-19, que generó con diferencia la mayor recesión económica en la historia de la India⁽¹⁴⁾. El PIB finalmente se contrajo en el año fiscal⁽¹⁵⁾ 20/21 un 5,8%, a pesar de las importantes medidas de estímulo fiscal y monetario. Sin embargo, el país ha registrado desde entonces una rápida e

(14) La respuesta de las autoridades durante los primeros meses fue relativamente temprana y estricta, con la imposición de un confinamiento generalizado entre marzo y mayo de 2020 dirigido a contener la expansión del virus. No obstante, posteriormente se adoptaría una política más bien de mitigación y confinamientos localizados que provocó un fuerte estallido de los contagios. La prematura relajación de las medidas llevó a un rápido deterioro de la situación epidémica, especialmente durante la segunda ola, en abril-julio de 2021. Según los datos oficiales, la pandemia provocó algo más de 500.000 muertos, si bien se estima que las cifras reales pueden ser mucho mayores.

(15) En la India la mayor parte de las estadísticas publicadas se refieren al año fiscal, que transcurre del 1 de abril al 31 de marzo.

intensa recuperación, que además se ha sostenido en el tiempo gracias en buena medida a los ambiciosos planes de inversión en infraestructuras y estímulo de la inversión privada.



Fuente: IIF

En efecto, el país ha sostenido tasas de crecimiento espectaculares en los últimos tres años, haciendo olvidar las preocupaciones previas al covid. El crecimiento en el año fiscal 2023/24 sobrepasó incluso las expectativas que señalaban una desaceleración y se disparó hasta el 9,2%. Fue impulsado principalmente por un aumento muy notable de la inversión pública, que creció a tasas superiores al 30%. En efecto, el Gobierno central continuó priorizando el gasto de capital en infraestructuras (carreteras, puertos, ferrocarriles), lo que además impulsó el dinamismo en sectores clave como la manufactura y la construcción. A esto se sumó un repunte de la demanda urbana y del sector servicios, que se benefició de la sólida actividad de los servicios de tecnologías de la información. Además, la inversión privada se vio apoyada por el programa ya mencionado de incentivos (PLI), lanzado en 2020 para estimular la manufactura nacional en sectores como electrónica, automoción y farmacéutico.

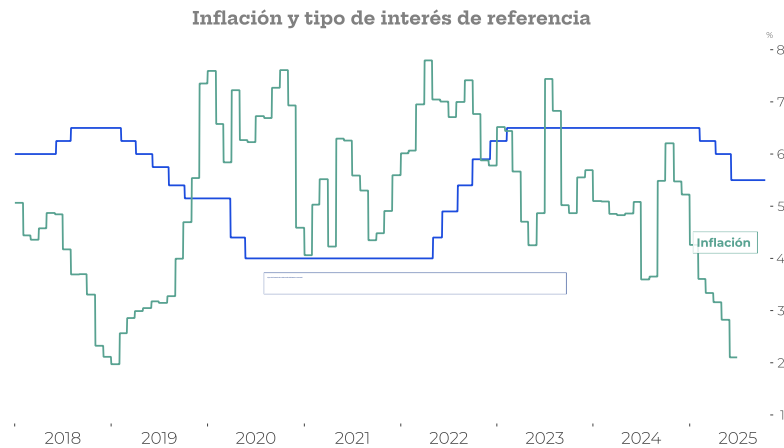
A partir de la segunda mitad de 2024 se viene registrando una desaceleración moderada, marcada por la moderación en el ritmo de gasto en infraestructuras, que pasa a tasas de crecimiento más sostenibles, en torno al 10%, y en medio, eso sí, de un significativo deterioro del entorno internacional y de la incertidumbre generada por los aranceles recíprocos del presidente Trump. La bolsa india evidencia el cambio en el sentimiento inversor. El índice Sensex, tras varios años marcando récords históricos, sufre incluso una corrección dl cerca del 14% entre septiembre de 2024 y abril de 2025. Con todo, en 2024/25 el crecimiento fue finalmente del 6,5% del PIB, una cifra todavía muy elevada que subraya el dinamismo de base de la economía india. Las perspectivas de cara a 2026/27 son, además, relativamente positivas a pesar de la incertidumbre generada por la imposición de los aranceles del 50% por parte de EE.UU.



Fuente: Macrobond

En efecto, a finales de agosto de 2025, el presidente de EE.UU., Donald Trump, impuso un arancel adicional del 25% a las importaciones de bienes de la India, elevando la tarifa combinada sobre esos productos a un total del 50%. Esta medida convierte a la India en uno de los socios comerciales más gravados por EE.UU. Aproximadamente 58.000 mill.\$ de las exportaciones indias (el 1,5% del PIB) están sujetas a esta nueva y alta tarifa. Sin embargo, alrededor de un tercio de las exportaciones, incluyendo productos farmacéuticos, electrónica y productos de petróleo refinado, están exentas. Según las estimaciones del IIF, el impacto potencial en la economía de la India variaría entre los 17.400 mill.\$ (0,4% del PIB) en el mejor de los casos y los 46.300 mill.\$ (1,2% del PIB) en el peor, dependiendo del éxito de la India en su estrategia de mitigación. Del mismo modo, se estima una desaceleración de 0,6 a 0,8 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento anual de la India debido a los aranceles. Otros expertos indican un impacto de hasta 1 punto porcentual. A pesar de esto, se espera que la India siga siendo la principal economía de mayor crecimiento, con una tasa proyectada de entre 6 y 7%.

La estrategia de mitigación de la India ante los aranceles se basa en la diversificación comercial y el fortalecimiento interno. La India está acelerando las negociaciones de acuerdos de libre comercio, especialmente con la Unión Europea (ambas partes se han propuesto sellar el acuerdo en 2025), así como con otros países de la región, buscando diversificar sus cadenas de suministro. A nivel interno, el sector servicios, el más dinámico del India y la columna vertebral de los ingresos externos, no se verá afectado. Además, el gran mercado interno indio puede absorber gran parte del golpe, apoyado por medidas de política económica como la simplificación del GST y los recortes de tipos. Finalmente, el *shock* externo de los aranceles podría incluso servir de impulso para acometer reformas estructurales largamente esperadas, incluyendo la reducción de sus propias barreras arancelarias y mejoras en el mercado laboral. Así pues, a pesar de la severidad del gravamen, la India está bien posicionada para absorber el golpe y, a largo plazo, podría "sacudirse" los aranceles.



Fuente: Macrobond/Banco Central

La política monetaria tiene, efectivamente, en estos momentos un notable margen de actuación para sostener el crecimiento en caso de que la desaceleración se acentúe. El Banco central se encuentra actualmente en una “pausa estratégica”, con el tipo de interés de referencia fijado en el 5,50 %, tras los tres recortes realizados a principios de año para apoyar el crecimiento económico frente a las tensiones globales. Esta decisión de mantener las tasas choca con una inflación muy a la baja, que llegó al 1,54 % el pasado mes de septiembre, muy por debajo del objetivo a medio plazo de la institución monetaria, actualmente en el 4 % ($\pm 2\%$), lo que confiere al banco central un margen de maniobra para futuras reducciones.

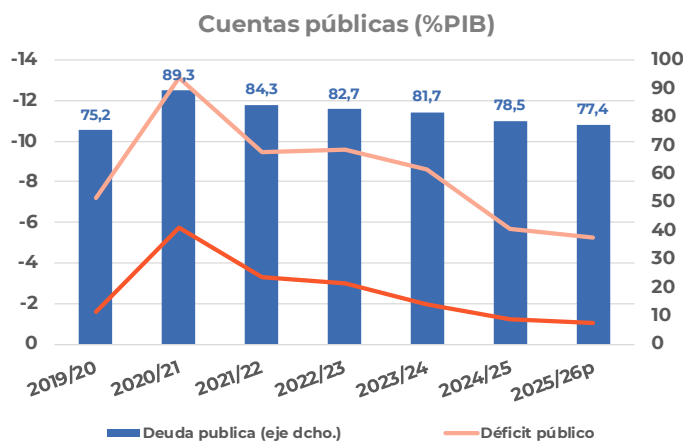
Con todo, buena parte de esta caída de precios se debe a la mejora en las cosechas del último año y a los precios de partida tan altos de los alimentos básicos alcanzados durante 2022. Es, pues, de esperar un repunte en la inflación el próximo año. En 2025/26 se estima que podría llegar al 3-4%. En cualquier caso, la perspectiva es que se reanuden los recortes de tipos (con expectativas de hasta 100 puntos básicos) probablemente a partir de 2026, utilizando esta capacidad de relajación como una herramienta clave para estimular la demanda interna y contrarrestar cualquier impacto adverso derivado de la incertidumbre global y las barreras arancelarias.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Abultado déficit del sector público, que obedece a la limitada recaudación, a los permanentes desequilibrios de las cuentas de los estados federales, y a la carga de intereses de la deuda. El fuerte crecimiento de los últimos años ha permitido revertir al menos el agravamiento que provocó en las cuentas públicas la crisis sanitaria. El déficit se redujo en 2024/25 al 5,7% del PIB.
- ➔ Son de destacar las múltiples reformas tributarias (GST, New Income Tax) que buscan aumentar la base impositiva y garantizar la seguridad fiscal. Si bien no se traducen en un incremento inmediato de la recaudación, sí están permitiendo una notable modernización del sistema fiscal.
- ➔ La deuda del sector público sigue siendo elevada (83% del PIB), pero es de carácter doméstico y sin riesgo cambiario. Grado de inversión.

La India ha padecido un fuerte desequilibrio en sus cuentas públicas desde hace décadas, lo que ha provocado, a su vez, un excesivo endeudamiento público. En la última década se han llevado a cabo numerosas reformas de calado que, junto con el alto crecimiento económico están corrigiendo el problema de base: los bajos ingresos derivados de la complejidad e ineficiencia del sistema tributario. No obstante, el elevado endeudamiento y los efectos de la crisis sanitaria van a alargar el proceso de consolidación fiscal.

El déficit público consolidado ha sido habitualmente superior al 6% del PIB, lo que no es sino reflejo de los problemas estructurales del sistema fiscal. En primer lugar, parte del déficit general (integrado por el del Gobierno Central y el de los 28 estados) corresponde a un desequilibrio, también crónico, a nivel federal, en torno al 2-3% del PIB. Teóricamente, los estados no pueden endeudarse sin permiso del Gobierno federal; pero dado que éste depende en gran medida del respaldo de los partidos regionales para gobernar, en la práctica los estados federados cuentan con una autonomía bastante grande para gestionar sus finanzas. Además, los impuestos que recauda el Estado Central se distribuyen en buena medida a través de la comisión de planificación estatal, por lo que las finanzas públicas son un complejo proceso de negociación, en el que los intereses locales tienen un gran peso.



Fuente: IIF

Un segundo factor que explica el elevado déficit público es la insuficiente recaudación. Los ingresos fiscales del Gobierno central están en torno al 9% del PIB y para el conjunto del Estado alcanzaron el 21,3% en el ejercicio fiscal 2024/25, lo que resulta todavía algo bajo, pero es una amplia mejoría desde las cifras inferiores al 8% y al 17% de hace poco más de un lustro. El complejo sistema fiscal y legal contribuye en buena medida a incentivar la economía sumergida. Recordemos que, si bien se han introducido reformas importantes en los últimos años, todavía existe una multiplicidad de gravámenes del Estado central y de los 27 estados federados. Por su parte, los gastos públicos alcanzan en conjunto un 27-30% del PIB, cifra que supera ampliamente los ingresos y que, además, está sujeta a una elevada volatilidad, dado que los subsidios de la energía y los alimentos se encuentran entre los principales capítulos del gasto.

La India ha emprendido importantes reformas fiscales para ampliar su base impositiva, en particular mediante la modernización y simplificación de su sistema tributario. La más icónica es la de 2017, con la introducción del GST, que armonizaba los impuestos indirectos de los Estados y que se ha reformado recientemente para simplificarlo aún más. Además, está la reforma histórica del *New Income Tax*, que tras interminables retrasos se ha aprobado en agosto de 2025 y debería entrar en vigor el 1 abril de 2026. El objetivo es reformar el marco de los impuestos directos, simplificando la estructura tributaria, eliminando la maraña de exenciones y haciéndolo más transparente y favorable a la inversión. Esta reforma está diseñada para mejorar el cumplimiento de las obligaciones fiscales, reducir los litigios y proporcionar alivio a los contribuyentes de ingresos medios, ya que incluye una sustancial revisión al alza de los tramos de los tipos marginales. El Gobierno también ha reforzado los mecanismos de resolución de controversias, como las resoluciones anticipadas y los procedimientos de acuerdo mutuo, para mejorar la seguridad fiscal de los inversores. Estas reformas se solapan con los cambios sobre la fiscalidad empresarial, dirigidos a mejorar la competitividad de las empresas, especialmente en el sector industrial. En 2020 se redujo la tasa del impuesto de sociedades del 30% al 22% para determinadas empresas domésticas y del 25% al 15% para las empresas manufactureras de nueva creación. En conjunto, todas estas reformas representan pasos muy significativos hacia la modernización del sistema tributario.

Pese a todo, las reformas tributarias no se están traduciendo de forma inmediata en una mejora de las cuentas públicas, en buena medida porque vienen acompañadas de rebajas tributarias. Además, en 2020/21, como consecuencia de la crisis sanitaria, el déficit se disparó hasta el 13,1% del PIB. Afortunadamente, la intensa recuperación económica de los últimos años ha permitido reducir este desequilibrio rápidamente. Así, ya en 2024/25 el déficit del Gobierno central se redujo al 5,7% del PIB, cifra inferior a la de pre pandemia. Esto ha permitido a su vez que las agencias de *rating* mantuvieran la calificación de grado de inversión.

La deuda pública es, quizás, el gran escollo de la solvencia fiscal. Ascende al 83,1% del PIB, un nivel excesivo para un país de este nivel de renta y con ingresos fiscales relativamente bajos. En

	Moody's	S&P	Fitch
Tailandia	Baa1	BBB+	BBB+
Filipinas	Baa2	BBB+	BBB
Indonesia	Baa2	BBB	BBB
India	Baa3	BBB	BBB-
Vietnam	Ba2	BB+	BB+

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

efecto, la deuda equivale al 390% de los ingresos públicos (a partir de 250% se considera que un país está sobreendeudado) y el pago de la misma consume una cuarta parte de los ingresos anuales. En el lado positivo, hay que señalar que casi toda esa deuda es doméstica, denominada en moneda local (sólo el 5% está en poder de no residentes) y, por lo tanto, es poco sensible a las fluctuaciones de la rupia. India tiene, además, un mercado cautivo en su sistema financiero, ya que obliga a las entidades bancarias a mantener una buena parte de sus reservas en deuda pública doméstica.

4. SECTOR EXTERIOR

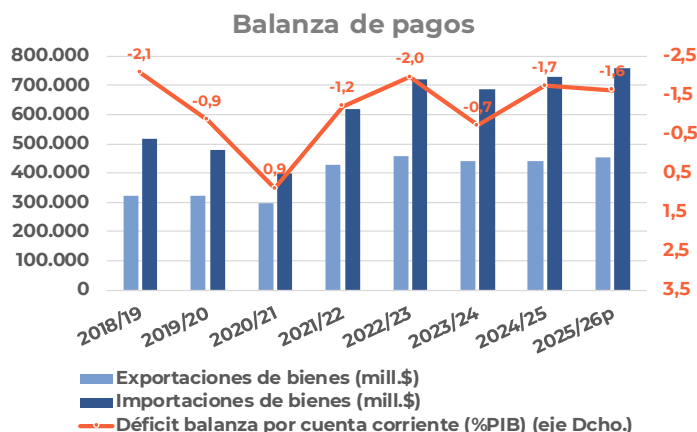
- ➔ Economía con una creciente apertura al exterior, que registra habitualmente un moderado desequilibrio externo fruto de un amplio déficit comercial compensado en gran parte por los ingresos por servicios y las remesas.
- ➔ El déficit por cuenta corriente, que venía moderándose en los años anteriores a la pandemia, se transformó incluso en un ligero superávit durante la misma como consecuencia del desplome del consumo interno. No obstante, con la recuperación del crecimiento ha vuelto el déficit corriente, eso sí, a un entorno moderado (-1,7% del PIB en 2024/25).
- ➔ El endeudamiento externo y el servicio de la deuda son relativamente bajos y no plantean problemas de financiación. La India cuenta, además, con un formidable monto de reservas, equivalente a más de 7 meses de importaciones, que le permiten gestionar con cierta tranquilidad los *shocks* externos.

PERFIL DE SOLVENCIA EXTERNA FAVORABLE

India ha sido tradicionalmente un país poco abierto al exterior en cuanto al comercio de mercancías. No obstante, desde principios de siglo ha aumentado notablemente su tasa de apertura, hasta alcanzar el 44,6% del PIB en 2024/25. Esta mayor apertura ha venido acompañada de un cambio cualitativo en la composición de las exportaciones hacia productos de mayor valor añadido. Las exportaciones tradicionales (textiles, productos agrícolas) han ido perdiendo peso, al mismo tiempo que lo han ganado los productos químicos, especialmente farmacéuticos, y las de vehículos y componentes de automoción. En cuanto a las importaciones, destaca sobremanera el petróleo y derivados, con más de una tercera parte de las importaciones de mercancías. Por mercados, los principales clientes de la India son Estados Unidos (con el 18,3% del total), Emiratos Árabes (8,5%), y Países Bajos (5,6%). En cuanto a los proveedores, lidera la lista China (18,2% del total) seguido, desde 2022, por Rusia (9,6%), Emiratos Árabes (8%) y EE.UU. (5,6%). La UE es, en conjunto, el mayor socio comercial, ya que supone el 22% de las exportaciones indias y del 15,4% de las importaciones, siendo Países Bajos, Alemania, Italia y Francia los principales socios comerciales. De todas formas, destaca la creciente regionalización del comercio indio. Asia supone el 60% de las importaciones y el 35% de las exportaciones, lo que refleja la progresiva integración del sector industrial en las cadenas de valor del continente.

India ha registrado habitualmente un moderado desequilibrio externo, que aumenta en momentos alcistas del ciclo por el mayor auge de la demanda interna y, sobre todo, por la

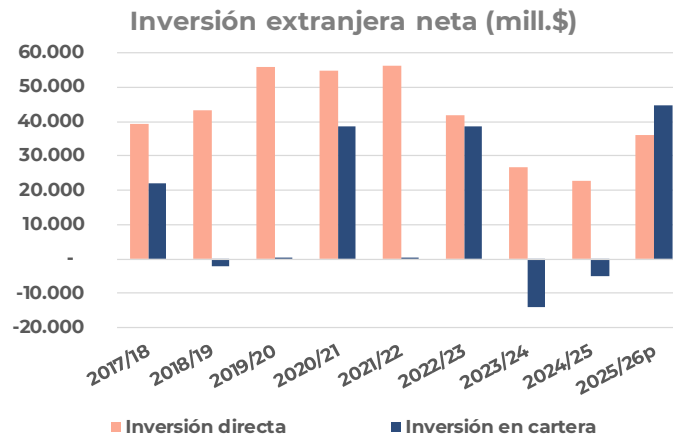
evolución del precio del crudo. Así, el déficit por cuenta corriente, que venía moderándose en los años anteriores a la pandemia, se transformó incluso en un ligero superávit durante la misma, a raíz del desplome del consumo interno. Desde entonces se registran de nuevo desequilibrios moderados. De todas formas, la balanza comercial presenta invariablemente un abultado saldo negativo. Este déficit se compensa en su mayor parte gracias a los ingresos de la balanza de invisibles, tanto por los abultados ingresos por servicios como por el enorme flujo de remesas, ya que la India es el mayor receptor de remesas del mundo. En 2024/25 se alcanzó la cifra récord de 112.500 mill.\$ (solo en el cuarto trimestre de 2024 sumaron 23.573 mill.\$). Por su parte, los ingresos por servicios alcanzaron la cifra de 354.000 mill.\$, gracias a la pujanza de las exportaciones de los sectores de la informática y telecomunicaciones.



Tras el fortísimo crecimiento experimentado entre 2021 y 2023, marcado por la recuperación post pandemia y la depreciación de la rupia hasta las 85 INR/\$⁽¹⁶⁾, las exportaciones se han mantenido relativamente estables, eso sí, en niveles récord. En 2024/25 se estima que las exportaciones apenas crecieron un 0,1%, hasta los 442.000 mill.\$. Por su parte, las importaciones han registrado un patrón similar, si bien muestran en estos momentos crecimientos más notables debido al impulso de la demanda interna. En 2024/25 crecieron un 6,3%, hasta 730.000 mill.\$. Como resultado, el déficit comercial ascendió a 288.000 mill.\$. Por su parte, la balanza de servicios arrojó un saldo positivo de aproximadamente 161.000 mill.\$, lo que unido al resto de partidas de transferencias y pago de rentas dio lugar a un déficit por cuenta corriente de 68.400 mill.\$, lo que equivale al 1,7% del PIB, una cifra moderada.

Las previsiones apuntan a que en los próximos años se mantenga el déficit en cifras cercanas al 1,6% del PIB. El principal riesgo en esta previsión es que se produzca un rápido encarecimiento del petróleo al tiempo que la presión internacional obligue a cancelar los acuerdos de suministro con Rusia.

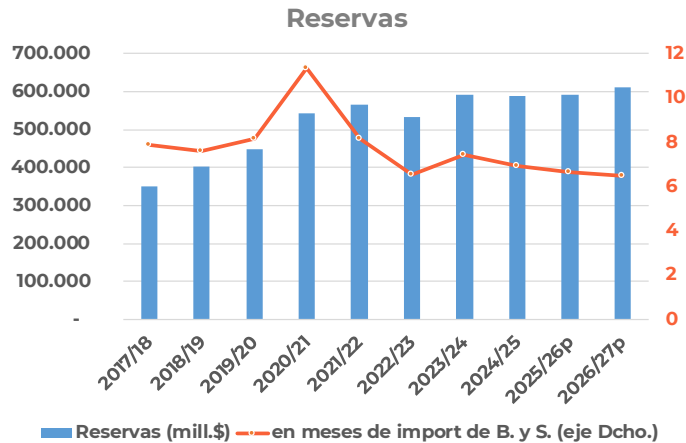
(16) El sistema cambiario es de libre flotación, pero sujeto a la intervención discrecional del Banco Central, que interviene frecuentemente para suavizar movimientos bruscos, especialmente en el caso de caídas de la rupia.



Fuente: IIF

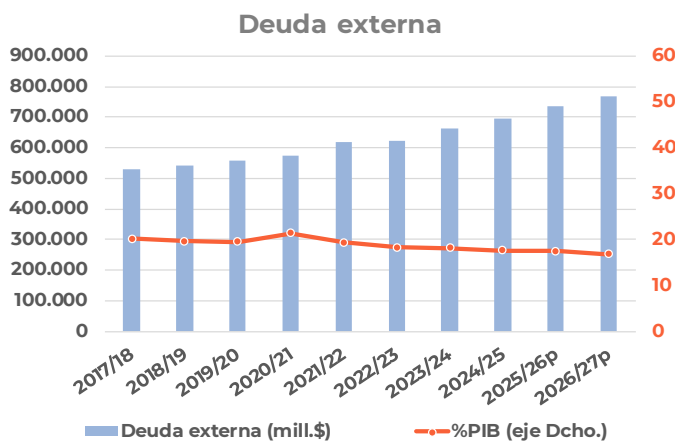
La balanza de capitales está mostrando un deterioro creciente desde los máximos alcanzados en 2022. Tradicionalmente el país recibía un flujo reducido de capitales, tanto con relación a su potencial como en comparación con otras economías emergentes. Ello obedecía al difícil clima inversor, a las limitaciones a la participación extranjera en muchos sectores y a las trabas para la tenencia de bonos a los no residentes. No obstante, en la última década la entrada de inversión extranjera directa (IED) se ha multiplicado por diez, lo que refleja la reducción de alguna de estas barreras y las buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo del país. Con todo, en los dos últimos años los flujos de IED neta se han visto lastrados por la mayor incertidumbre global y el crecimiento de los flujos de repatriación derivados de la ola de inversiones de la última década, así como por la expansión internacional de las grandes multinacionales indias. En 2024/25 la inversión IED neta cayó hasta los 22.500 mill.\$ la cifra más baja de la última década.

Por otra parte, la India también recibe un elevado volumen de inversión en cartera, sujeto a la volatilidad de los mercados internacionales. En los dos últimos años esta se ha visto también muy afectada por el deterioro del entorno internacional, el conflicto con Pakistán y la política arancelaria de Trump. Así, se han producido salidas netas de capitales en cartera superiores a los 20.000 mill.\$ en los dos últimos años. Esto ha obligado al Banco Central a actuar en varias ocasiones para sostener la estabilidad de la rupia. Solo entre agosto de 2025, cuando se anunciaron los aranceles recíprocos, y octubre, se estima que el Banco Central inyectó cerca de 15.000 mill.\$. En cualquier caso, el Banco Central cuenta con una formidable reserva de divisas para gestionar estos *shocks* externos. A septiembre de 2025 estarían en torno a 620.000 mill.\$, más de 7 meses de importaciones de bienes y servicios. Además, hay que señalar que esto no incluye las importantes reservas en oro, que están actualmente valoradas en torno a 80.000 mill.\$.



Fuente: IIF

En cuanto a la deuda externa, si bien la India ha ido acumulando un monto creciente en valor absoluto, es relativamente reducida en términos relativos. Esto se debe en buena medida a que tanto el sector público como la banca se financian fundamentalmente en el mercado doméstico. Actualmente la deuda externa supera los 695.000 mill.\$, lo que equivale a un reducido 17,6% del PIB y al 82% de las exportaciones de bienes y servicios. Además, la mayor parte está contratada a medio y largo plazo (el 82%) y las reservas equivalen a casi el 90% de la deuda externa total y a cinco veces la deuda a corto plazo, todo lo cual configura una favorable posición de solvencia. Por último, casi la mitad de la deuda externa está denominada en moneda local. Esta ha sido una política tradicional a lo largo de las distintas administraciones para limitar la vulnerabilidad del endeudamiento público al tipo de cambio.



Fuente: IIF

Asimismo, aunque el importe del servicio de la deuda ha crecido con fuerza en los últimos años, hasta los 91.900 mill.\$ registrados en 2024, en proporción a los ingresos corrientes de la balanza de pagos siguen representando un reducido 9,4%, y no plantea problema alguno.

El porcentaje de deuda contraída con acreedores privados ha aumentado desde un 58% hace una década a un 86% en la actualidad, con un peso superior de los acreedores privados no financieros (45%) frente a la banca comercial (35%). La India nunca ha acudido al Club de París y siempre ha mantenido un comportamiento deudor satisfactorio.

5. CONCLUSIONES

- La India es una democracia consolidada, pero con importantes tensiones sociales internas. Además, el marco institucional ha registrado tradicionalmente una tendencia al inmovilismo que ha lastrado su evolución económica. La llegada del controvertido Narendra Modi y su nacionalismo hindú ha supuesto un impulso a las reformas y una mejora ostensible del clima inversor, pero también un agravamiento de las tensiones sociales y religiosas. La “decepcionante victoria” en las elecciones de 2024 parece anticipar un periodo de mayor pragmatismo y un mayor enfoque en las reformas económicas frente a las más controvertidas de corte nacionalista.
- Las relaciones exteriores de la India están marcadas por un complejo sistema de equilibrios en la esfera internacional y dos elementos de riesgo, como son su permanente conflicto con Pakistán y, en menor medida, su rivalidad con China. Su aparente “equidistancia” en cuanto a la invasión rusa de Ucrania y sus crecientes compras de hidrocarburos a Moscú han terminado por exasperar a Washington, lo que ha contribuido a la imposición de los duros aranceles recíprocos en 2025.
- Una de las mayores bazas de cara a la evolución del país es el enorme tamaño y el elevado potencial de su economía. Gracias a un PIB de casi 4 billones de dólares y a la favorable dinámica demográfica, la India es, con toda su complejidad legal y fiscal, un mercado enormemente atractivo para la inversión extranjera y uno de los mercados claves de la economía mundial de las próximas décadas.
- La fuerte recuperación económica registrada a partir de 2021 se está viendo ensombrecida por el deterioro del entorno internacional y la guerra arancelaria. El país ha registrado una moderación del crecimiento hasta el 6,5% y está pendiente del impacto final de los aranceles, que podría llegar a suponer un 1,2% del PIB. No obstante, cuenta con herramientas para mitigar el impacto y adaptarse, como la diversificación de mercados que ya está impulsando. Cuenta además con margen en materia de política monetaria en caso de que el crecimiento se vea excesivamente afectado.
- La India cuenta, además, a su favor con una notable solvencia externa. El déficit por cuenta corriente es manejable. El endeudamiento externo es reducido y su estructura favorable. Además, el notable nivel de reservas otorga margen a las autoridades para combatir un hipotético deterioro del sentimiento inversor internacional.