

INFORME RIESGO PAÍS

INDIA

Madrid: 22 de noviembre de 2016

CESCE
El valor del crédito



Democracia consolidada y estable pero con tendencia al inmovilismo. Pese a la amplia **victoria de Narendra Modi** (BJP) en las elecciones de 2014, su ambicioso programa de reformas se ha enfrentado a una fuerte resistencia en el Senado, donde su partido estaba en minoría. Las elecciones federales celebradas desde entonces le permiten, a día de hoy, contar con una posición más cómoda en esta cámara, y algunas reformas clave, como la fiscal, están cerca de ver la luz. El balance a mitad de mandato es positivo. Modi ha logrado apuntalar la confianza empresarial y, en buena medida, aislar a la India del deterioro en el sentimiento inversor internacional hacia los países emergentes.

Economía de gran tamaño pero con problemas estructurales que limitan su fuerte potencial de crecimiento. Las deficientes infraestructuras, el excesivo peso de la burocracia, el ineficiente sistema legal y tributario o las trabas a la inversión extranjera explican una década de crecimiento por debajo de otras economías emergentes. El gobierno ha adoptado un programa de reformas dirigido a reactivar las inversiones y a aliviar las limitaciones de la oferta.

Elevado crecimiento (por encima del 7%), favorecido por la favorable coyuntura de caída de los precios del crudo. Su sostenibilidad dependerá, en gran parte, del éxito en la aplicación de las reformas. Muchos de los **desequilibrios han sido corregidos**: la inflación está controlada, el déficit exterior se ha estrechado y la deuda pública y exterior están en niveles manejables.

Preocupante **deterioro de la calidad de los activos** en el sector bancario, especialmente en la banca pública, que restringe su capacidad crediticia. El ejecutivo ya ha anunciado una inyección de fondos.

Moderación del déficit por cuenta corriente. La caída del precio del crudo y las medidas sobre las importaciones de oro han logrado recortar notablemente el déficit exterior (-1,1%), lo que ha contribuido a afianzar la confianza externa, estabilizar la cotización de la rupia y reanudar la acumulación de reservas, que se encuentran en niveles cómodos (por encima de los 7,5 meses de importaciones).

Endeudamiento externo manejable. Buenos ratios de endeudamiento y bajo servicio de la deuda externa.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

MODI: UN BALANCE POSITIVO

- ➡ Sistema democrático consolidado y estable pero con tendencia al inmovilismo. Problemas estructurales que contribuyen a un negativo clima de negocios.
- ➡ Pese a la amplia victoria de Narendra Modi en las elecciones generales de 2014, muchas de las reformas han sido bloqueadas en la Cámara Alta donde estaba en minoría. Los resultados de varias elecciones federales celebradas este año le permiten contar con una posición más cómoda en la segunda parte de su mandato, como refleja la reciente aprobación de la reforma fiscal.
- ➡ La creciente tensión inter-religiosa y el terrorismo naxalita son los principales problemas de seguridad interna.
- ➡ Intensa actividad diplomática, con especial foco en la región.

POBLACIÓN	1.311 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	1.578 \$
EXTENSIÓN	3.166.240 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	R. Fed. Democrática
CORRUPCIÓN	76/175
DOING BUSINESS	130/190

La victoria en las elecciones generales de mayo de 2014 del partido Bharatiya Janata Party (BJP), superó todas las expectativas. El partido liderado por Narendra Modi alcanzó 282 escaños, una mayoría absoluta inédita en los últimos 30 años y la primera que obtiene un partido que no sea el Congreso Nacional Indio (CNI), tradicional fuerza dominante. Las propuestas de Modi para modernizar el país encontraron un fuerte respaldo, al tiempo que su

exitosa gestión económica durante más de diez años al frente del estado de Gujarat⁽¹⁾, que prometía trasladar al ámbito nacional, le avalaban. También fue histórica la debacle sufrida por el CNI, de la dinastía política Gandhi-Nehru, que ha gobernado desde la independencia de Gran Bretaña en 1947 con un par de intervalos. Esta vez lograron tan solo 44 escaños. Los votantes los castigaron por la desaceleración económica (el crecimiento cayó desde el 8% a menos de 5% en tres años), por la subida de los precios y por varios escándalos de corrupción.

El CNI y el BJP son las únicas fuerzas políticas de auténtico alcance nacional en India. Entre ambas representan aproximadamente un 50% del voto y suman actualmente 326 escaños. Los 217 escaños (y unos 276 millones de votos) restantes se reparten entre una amalgama de 33 partidos políticos de naturaleza muy diversa (regionales, comunistas, populistas y de casta). Y es que India, pese a gozar de uno de los sistemas democráticos más estables y antiguos de entre los países emergentes, adolece de un sistema político con una fuerte tendencia al inmovilismo y que aqueja problemas derivados de su extenso sistema de descentralización estatal y de la enorme heterogeneidad de las fuerzas políticas. Ello es reflejo, a su vez, de la enorme diversidad étnica y religiosa del subcontinente, que alberga a más de 1.300 millones de habitantes. Los dos partidos dominantes se apoyan generalmente en partidos pequeños para alcanzar mayorías estables en el legislativo, por lo

(1) Durante su mandato como ministro principal de la región de Gujarat (2001-2014), ésta registró un mayor crecimiento del PIB y unos índices de empleo y producción industrial más dinámicos que los del resto del país. Entre 2002 y 2012, la tasa de crecimiento anual del PIB de Gujarat fue de aproximadamente el 10%, mientras que la del conjunto de India rondó el 7,6%.

que actualmente lideran sendas coaliciones, como son la Alianza Progresista Unida (UPA) del Partido del Congreso y la Alianza Democrática Nacional (DNA) en el caso del BJP. Incluso a pesar de dichas alianzas, han sido frecuentes los problemas de gobernabilidad y los enfrentamientos con los gobiernos estatales acerca de la introducción de reformas. Todo ello se traduce en una pesada burocracia, una extremada lentitud judicial y un pésimo clima de negocios que desincentivan la inversión necesaria para la modernización del país.

El gobierno de Modi no ha sido una excepción en este sentido y el primer año sus resultados estuvieron por debajo de las elevadísimas expectativas que había generado. Modi prometió en su campaña un enfoque más favorable al desarrollo empresarial y de la inversión, centrándose en recortar la asfixiante burocracia, mejorar el clima para hacer negocios, combatir la corrupción, impulsar la industrialización y mejorar las infraestructuras. Las medidas aprobadas van en esta dirección, como es el caso de la ley que permite a los extranjeros tener plena propiedad de la infraestructura ferroviaria y de las empresas constructoras, con el propósito de impulsar el desarrollo de los sectores de infraestructura y manufacturero. También ha extendido los topes de participación de la IED en los segmentos de seguros y defensa, del 26% al 49%. Asimismo, se recortaron los subsidios sobre el combustible aprovechando la caída de los precios del petróleo.

Sin embargo, las grandes reformas chocaron con la maquinaria parlamentaria, ya que la posición de Modi en el legislativo no es tan cómoda como pueda parecer. El ejecutivo cuenta con una aplastante mayoría en el Lok Sabha (Cámara Baja, Casa del Pueblo o Congreso), donde su alianza de partidos controla ahora casi dos tercios de la cámara. En cambio, está en franca minoría en el Rajya Sabha (Cámara Alta o Senado)⁽²⁾, cuyos miembros son nombrados principalmente por los parlamentos estatales y donde imperan los intereses regionales. Gran parte de las reformas han sido bloqueadas por la oposición precisamente en esta cámara. Las leyes deben ser aprobadas por las dos cámaras y contar con el asentimiento del Presidente para convertirse en tales. Por otra parte, ciertas medidas requieren realizar modificaciones constitucionales, como por ejemplo la introducción del impuesto sobre bienes y servicios (GST), para lo que se precisa una mayoría de dos tercios de las cámaras.



Fuente: Parlamento de la India

(2) El Parlamento se compone de una Cámara Alta (Rajya Sabha) y una Cámara Baja (Lok Sabha). La Cámara Alta, también conocida como Consejo de Estados, tiene 250 miembros elegidos indirectamente y de forma proporcional por las asambleas legislativas de los diferentes estados. La Cámara Baja, también conocida como Casa del Pueblo, puede llegar a tener 552 miembros, que son elegidos, durante cinco años, por voto popular.

Modi ha pospuesto gran parte de las reformas hasta bien avanzado este año, en lo que muchos califican como una táctica política. El ejecutivo confiaba en que, conforme se fueran renovando los 35 escaños del Rajya Sabha para los que debía haber elecciones, contaría con una mejor posición en la Cámara Alta. Efectivamente, así ha sido y hoy día, tras las últimas elecciones regionales, celebradas en mayo de este año⁽³⁾, la coalición NDA cuenta con 72 senadores frente a los 56 de septiembre de 2014 y la coalición UPA con 66 frente a 78 de entonces. Así, en agosto de este año, enfrentado a una menor oposición en el Senado, Modi ha logrado aprobar, tras una intensa negociación, la reforma fiscal. En el Congreso ya se había aprobado tres meses antes con poca dificultad, dada la mayoría del ejecutivo. Con la implantación del impuesto de bienes y servicios (GST, el *Goods and Services Tax* en inglés), común en los 29 estados, se pretende crear un verdadero mercado nacional unificado, con un impuesto similar al IVA europeo, que conllevaría la eliminación de impuestos de escala estatal. Se estima, como analizaremos posteriormente, que esta medida podría aumentar un punto o punto y medio el PIB.

Es innegable que la aprobación del GST es una victoria para el ejecutivo, pero aún está por ver si podrán resucitarse otras reformas que fueron bloqueadas el primer año. Tal es el caso de las reformas de la tierra y laboral, ambas consideradas esenciales para relanzar el crecimiento potencial de la economía. El escaso poder del BJP en el Rajya Sabha implica que cada victoria legislativa vendrá precedida de intensas negociaciones con otros partidos, que exigirán concesiones a cambio de su apoyo.

La ley actual que regula la adquisición y expropiación de tierras es muy restrictiva, lo que ralentiza o incluso bloquea indefinidamente todo tipo de proyectos, imposibilitando el desarrollo de infraestructuras vitales (se estima que cerca de 300.000 mill. \$ en inversiones están paralizadas por este motivo). Por el momento, el ejecutivo se ha visto obligado a retirar el proyecto de ley⁽⁴⁾ al haberse enfrentado a duras críticas de la oposición⁽⁵⁾, masivas manifestaciones y tres bloqueos del Rajya Sabha. Ello no ha impedido que algunos estados (Gujarat, Uttar Pradesh, Madhya Pradesh y Odisha) estén adoptando medidas para liberalizar la tierra a nivel regional.

En la misma línea se encuentra la reforma del mercado de trabajo. El ejecutivo pretende flexibilizar la contratación y el despido con el fin de favorecer la creación de empleo, al tiempo que aspira a aumentar los derechos de las empresas a controlar el tamaño de la fuerza laboral y el volumen de horas trabajadas. El mercado laboral indio es de los más rígidos del mundo⁽⁶⁾ y más de 400 millones de trabajadores pertenecen al sector informal (aproximadamente el 92% de la fuerza laboral), que genera más del 60% del PIB. A lo anterior se suma el reto demográfico: unos doce millones de jóvenes se incorporan al mercado laboral cada año. Las primeras reformas se han implantado a nivel regional, especialmente en estados gobernados por el BJP. A nivel nacional el gobierno se está enfrentando a masivas manifestaciones, que reclaman que se frene la privatización del sector

(3) Assam, Tamil Nadu, Kerala & West Bengal.

(4) El proyecto de ley eliminaba dos requisitos muy restrictivos para poder expropiar la tierra: el denominado “consentimiento informado”, que exige la aceptación por parte del 80% de la comunidad concernida para expropiar tierras, y la evaluación del impacto social para diversos proyectos industriales.

(5) Según Rahul Gandhi, líder de un debilitado partido del Congreso, Modi recibió dinero prestado de las grandes corporaciones indias para su campaña y pretende ahora saldar la deuda permitiéndoles apropiarse de las tierras de los pequeños propietarios. Rahul Gandhi no ha presentado pruebas o indicios para sostener esta acusación.

(6) India ocupa el puesto 112 de 144 en el índice de eficiencia del mercado laboral elaborado por el World Economic Forum.

público y la promoción de la inversión extranjera directa en el país, precisamente dos de los principales objetivos del Gobierno⁽⁷⁾.

El balance a mitad de mandato arroja un saldo positivo pese a que la evolución de las reformas sea menos espectacular de lo esperado. Por el momento, ya ha logrado desbloquear algunas medidas que llevaban más de una década debatiéndose, como es el caso de la reforma fiscal. Además, ha apuntalado la confianza empresarial y, en buena medida, aislado a la India del deterioro en el sentimiento inversor internacional hacia los países emergentes. Claro reflejo de ello es que la rupia, que fue duramente castigada en mayo de 2013 cuando aumentó la percepción del riesgo en las economías emergentes, en cambio no ha sido objeto de presiones en el último año, en que muchas monedas de países emergentes han sufrido una notable depreciación.

El riesgo más evidente en India es que las reformas económicas se paralicen, lo que podría revertir el efecto positivo sobre los mercados, penalizar la inversión y lastrar el crecimiento. Otro riesgo es que aumenten los problemas de seguridad interna. El historial de Modi al frente del estado de Gujarat⁽⁸⁾ hacía temer que se agravasen los conflictos sociales internos, especialmente la violencia inter-religiosa. Amnistía Internacional (AI) ha denunciado que la intolerancia religiosa está aumentando durante el mandato de Modi. Se acusa al ejecutivo (el ideario del BJP es nacionalista hindú), de practicar detenciones arbitrarias, ejecuciones extrajudiciales y graves ataques a la libertad de expresión⁽⁹⁾. El 80% de la población en India es de religión hindú y el 14% profesa la religión musulmana (la tercera comunidad musulmana más grande del mundo). Existen además otras religiones minoritarias, entre las que destacan el cristianismo y los Sij, que rondan cada uno el 2% de la población.

En realidad, el problema de seguridad interna más grave que afronta el país proviene del Movimiento Naxalita⁽¹⁰⁾. Se trata de un grupo insurgente de inspiración maoísta con base en el estado de Chhattisgarh. Opera también a lo largo del llamado "corredor rojo", zonas rurales de los estados de Bengala Occidental, Orissa, Andhra Pradesh, Bihar, Jharkhand. Se estima que cuenta actualmente con cerca de 10.000 efectivos y tiene capacidad de llevar a cabo acciones coordinadas de gran impacto, como el ataque de 2010, el más mortífero en la historia del grupo, que movilizó a cerca de 1.000 combatientes y supuso la muerte de 76 miembros de las fuerzas de seguridad del Estado. Este año el ejecutivo ha puesto en práctica "La Misión 2016" de las fuerzas de seguridad indias, con el objetivo de expulsar a la guerrilla "naxalita", del estado de Chhattisgarh. El Partido Comunista de

(7) La última huelga general tuvo lugar en septiembre de este año. En los días previos, el gobierno indio intentó desactivar la protesta anunciando un aumento del salario mínimo hasta 350 rupias diarias, unos cuatro euros, medida que fue rechazada por los sindicatos, alegando que esa decisión apenas afectaría a unos centenares de miles de trabajadores y dejaría en las mismas condiciones a la mayoría de los cuatrocientos setenta millones de trabajadores del país que ejercen en la economía formal.

(8) Durante su mandato en 2002 se produjeron violentos altercados que provocaron la muerte de 790 musulmanes y 254 hindúes, además de una enorme destrucción de inmuebles y edificios religiosos de distintas confesiones (cerca de 100.000 viviendas y 500 templos).

(9) Un informe sobre los primeros 300 días del gobierno de Modi documenta más de 600 casos de violencia contra las minorías religiosas, como linchamientos de musulmanes por posesión de carne de vaca y arrestos de críticos por sedición.

(10) El grupo nació en la ciudad bengalí de Naxalbari, de donde luego tomó su nombre.

la India (maoísta) ha denunciado en un comunicado las matanzas y violaciones cometidas por las fuerzas del orden que participan dentro de esta misión⁽¹¹⁾.



Fuente: Stratford

RELACIONES EXTERIORES: INTENSA ACTIVIDAD DIPLOMÁTICA

Desde la llegada al poder del BJP, la vertiente exterior ha ido ganando peso. Modi ha desarrollado una intensa actividad diplomática articulada en torno a dos ejes. Por una parte, el regional, con el fin de mejorar la relación con sus vecinos, clave de cara a garantizar la seguridad del país, al tiempo que trata de contrarrestar la creciente proyección de China hacia Asia del Sur. Por otra parte, un enfoque global, que persigue poner las bases para que India ejerza un liderazgo de alcance mundial, lo que implica fortalecer la economía doméstica atrayendo inversiones extranjeras, consolidar un vínculo estratégico con EEUU, redefinir la relación con China y el papel de Nueva Delhi en el corredor Indo-Pacífico.

India debe hacer frente a un vecindario complicado⁽¹²⁾, en el que destaca el conflicto con Pakistán. La ceremonia de investidura en mayo de 2014 en Nueva Delhi fue una perfecta escenificación de la importancia que concede el nuevo Gobierno a su entorno inmediato. Dirigentes de todos los países vecinos (incluyendo el primer ministro paquistaní) asistieron a la ceremonia, lo que marca un hito en la historia de Asia del Sur, una región con tendencia al conflicto y poca integración. A pesar de que

(11) Los críticos denuncian que en seis meses de esta operación han sido asesinadas 90 personas, al menos 50 mujeres han sido violadas por las fuerzas de seguridad, y decenas de campesinos están sufriendo torturas acusados de colaborar con los maoístas.

(12) Todos sus vecinos, salvo Bután y Maldivas, figuran entre los 35 primeros del ranking de Estados frágiles que elabora el Fund For Peace y todos, de nuevo salvo Bután y Maldivas, albergan tradicionalmente serios recelos hacia Nueva Delhi.

los ocho países han establecido la Asociación de Asia del Sur para la Cooperación Regional (SAARC, por sus siglas en inglés)⁽¹³⁾ las relaciones económicas y comerciales entre ellos son muy escasas. En lo que va de mandato han mejorado las relaciones con Sri Lanka, Nepal (en donde India colaboró intensamente tras el devastador terremoto de abril de 2015) y Bangladesh (con quien ha firmado un histórico acuerdo en junio de 2015 para superar los litigios fronterizos).

No obstante, la relación con Pakistán no ha corrido esa misma suerte. 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. Prácticamente todos los enfrentamientos 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 Cachemira pero, al mismo tiempo, los dos reclaman su derecho sobre la totalidad de ese territorio). En 2008, el atentado terrorista múltiple en Bombai paralizó las conversaciones de paz y a punto estuvo de desatar una nueva escalada, cuando el ejército indio emprendió un programa de vuelos cerca de la Cachemira pakistaní y se filtraron supuestos planes para realizar ataques sobre las bases de los autores de la masacre⁽¹⁴⁾.

Con la llegada de Modi, hubo inicialmente una serie de gestos simbólicos que despertaron muchas esperanzas. La histórica invitación a su homólogo pakistaní Nawaz Sharif a su investidura y la visita sorpresa de Modi a Lahore en diciembre de 2015 (era la primera vez que un primer ministro indio visitaba Pakistán en los últimos 12 años) se valoraron, tanto por parte de India como por parte de la

comunidad internacional, como un nuevo paso en la mejora de las relaciones entre ambos países. No obstante, en el último año la situación ha empeorado notablemente. El punto álgido de tensión ha sido el atentado terrorista contra el Ejército de India cometido el 18 de septiembre en Cachemira, que ha sido el más letal en más de una década y en el que murieron 18 personas⁽¹⁵⁾. Modi culpó a Pakistán de estar detrás de estos hechos y respondió con un “ataque quirúrgico” contra siete campamentos terroristas en la frontera de facto con Pakistán. Además, ha emprendido una estrategia política para aislar a su rival, que pasa por no asistir a la cumbre de la Asociación del Sur de Asia para la Cooperación Regional que se llevará a cabo en noviembre en el país islámico. Tres de los ocho países participantes (Afganistán, Bangladesh y Bután) se han unido al boicot de India, un país con mucha influencia en la región.



(13) La SAARC está integrada por Afganistán, Bangladesh, Bután, India, Nepal, Maldivas, Pakistán y Sri Lanka.

(14) El ataque, que provocó 173 muertos y más de 300 heridos, fue inicialmente atribuido a un grupo islámico radical indio hasta entonces desconocido, “los Muahidines del Deccan”. Sin embargo, el único atacante superviviente, Ajmal Kasab, es de nacionalidad pakistaní. Los servicios secretos indios creen que es obra de Lashkar-e-Taiba, un grupo de la Cachemira pakistaní al que ya se achacaba el atentado contra el parlamento indio de 2001, y sospechan que recibe apoyo del ejército pakistaní.

(15) Un grupo de cuatro terroristas, un comando suicida según los medios indios, se infiltró alrededor de las cuatro de la mañana a la base militar de Uri, donde se produjo un ataque indiscriminado con granadas y disparos.

Las relaciones entre China e India, en cambio, que tradicionalmente se han caracterizado por una profunda desconfianza mutua, pasan por un momento dorado. China es hoy uno de los principales socios comerciales de la India y uno de los mayores inversores en el país. Además, en 2003 Delhi reconoció Tibet como parte de China, al tiempo que Pekín hizo lo mismo sobre la provincia india de Sikkim en 2004. No obstante, se mantienen las fricciones por las disputas fronterizas en torno a las provincias de Aksai Chin y Arunachal Pradesh, y el recelo ante la expansión militar y económica china en Asia y el Pacífico. Con la llegada de BJP al poder, se ha producido una mayor cooperación económica. En mayo de 2015 los dos países firmaron 26 acuerdos empresariales por valor de 22.000 mill. \$ que abarcan diversos sectores, entre ellos la energía renovable, puertos, parques industriales, farmacéutica, finanzas, medios de comunicación y entretenimiento.

EEUU representa el otro gran objetivo de la agenda exterior de India. Modi quiere contar con el apoyo de la primera potencia no solo de cara a la gestión de sus conflictos regionales, sino también para desarrollar un robusto corredor Indo-Pacífico que contrarreste en parte la "Ruta de la Seda" lanzada por China, para lo que requiere del apoyo de EEUU y, probablemente, de Japón y Australia.

En cuanto a su presencia multilateral, India es miembro de la Organización de Naciones Unidas, de la Asociación Sudasiática para la Cooperación Regional y de la *Commonwealth of Nations*. En enero de este año, India y Pakistán firmaron el "Memorando de obligaciones" para adherirse como miembros de pleno derecho a la Organización de Cooperación de Shanghái (OCS)⁽¹⁶⁾. El documento define las condiciones de participación de la India y Pakistán en la formación del presupuesto global de la organización, sus cuotas en los órganos permanentes y otros aspectos.

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

A LA CABEZA DEL CRECIMIENTO MUNDIAL

- ➡ Crecimiento a tasas muy elevadas los dos últimos años (por encima del 7%) al tiempo que se han corregido gran parte de los desequilibrios que pesaban sobre la economía: la inflación está controlada, el déficit exterior se ha estrechado y la deuda pública y exterior están en niveles manejables.
- ➡ Los problemas estructurales amenazan la sostenibilidad del crecimiento, que dependerá en gran medida del éxito del ejecutivo en aprobar y aplicar la ambiciosa agenda de reformas de cara a atraer más inversión, modernizar las deficientes infraestructuras y mejorar el clima de negocios.
- ➡ El sistema bancario se enfrenta a un preocupante deterioro de la calidad de sus activos desde 2012, especialmente en la banca pública, que requiere la inyección de fondos públicos.

(16) La OCS es una organización intergubernamental creada en 1996 por China, Rusia, Kazajstán, Kirguistán y Tayikistán. En 2001, ingresó Uzbekistán y en 2004, Mongolia se convertiría en el primer país con estatus de observador en la organización, lo que también sucedería con India, Irán y Pakistán, en 2005.

PIB (miles de mill.\$)	2.072
CRECIMIENTO PIB	7,6
INFLACIÓN	5,3
SALDO FISCAL	-6,3
SALDO POR C/C	-1,1

Datos a 2015/16 (año fiscal acaba 31 marzo)

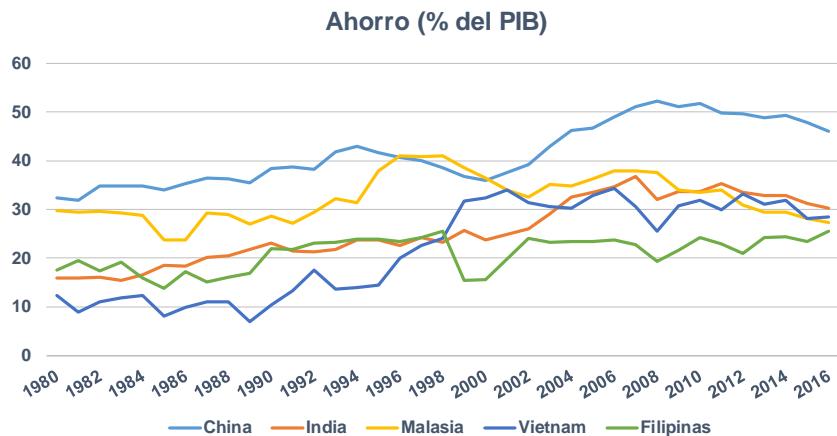
describan como el perfecto sustituto de la locomotora china.

India ha cerrado 2015/16 (el año fiscal comienza en abril) con un crecimiento del 7,6%, siete décimas por encima de China, lo que la sitúa como la economía de mayor crecimiento del mundo. Actualmente, con un PIB de 2 billones de dólares, es la tercera economía asiática y la séptima del mundo. En paridad de poder adquisitivo ya ocupa el tercer puesto, tras EEUU y China. A esto se añade un crecimiento potencial muy notable, que se estima se sitúa en torno al 8-10%, lo que hace que muchos ya lo

El descenso del ratio de dependencia⁽¹⁷⁾ provocará que en un plazo de diez años la India constituya la mayor fuerza laboral del mundo, lo que implicará que 1 de cada 4 trabajadores potenciales será indio. Hablamos de una población joven y relativamente bien formada. Este efecto es el llamado “dividendo demográfico”, que permite mayores tasas de ahorro e inversión y por tanto de crecimiento. De hecho, la tasa de dependencia lleva cayendo de forma paulatina en las últimas décadas y se calcula que en 2030 será menor que la de China. En este sentido, uno de los tradicionales puntos débiles de la India, como era la baja tasa de ahorro, ya se sitúa en niveles en torno al 30%. A lo anterior se suma que la población continúa siendo mayoritariamente rural: tan solo un 33% de la población se concentra en ciudades. Existe, por tanto, también un amplio margen de aumento de la productividad a través del trasvase de la población rural a la ciudad, tal y como ha ocurrido en China. No obstante, en el caso indio el éxodo se está produciendo a un ritmo muy inferior. Para que esta emigración a las ciudades redunde en la necesaria mejora de la eficiencia y productividad debe venir acompañado de un plan público de urbanización, para evitar el riesgo de que se creen núcleos urbanos sin los servicios más básicos y con una población urbana viviendo en la pobreza más extrema. El gobierno se ha propuesto lanzar un programa de inversión por valor de 1 billón de dólares hasta el año 2017, para crear mayores y mejores infraestructuras urbanas y mejorar la eficiencia frente al mundo rural⁽¹⁸⁾. El éxodo rural ya ha comenzado y se prevé que alrededor de 400 millones de personas emigrarán a las ciudades en los próximos 15 años. Se estima que en 2030, el 40% de la población de la India vivirá en zonas urbanas y contribuirán con el 75 % del PIB.

(17) Mide la relación existente entre la población en edad de trabajar (población productiva) y la que no lo está (población dependiente). Un país en el que el número de personas jóvenes aumenta y la fecundidad disminuye puede beneficiarse del impulso a la productividad económica que se deriva del aumento de la población activa respecto al número de personas a cargo. Como ya hiciera China de forma brusca en las pasadas décadas a raíz de la política de hijo único, la India, aunque de forma más gradual, está viendo cómo, gracias a la caída en la natalidad y mientras su población no está todavía envejecida, se reduce drásticamente su tasa de dependencia.

(18) La misión “Smart Cities” tiene por objetivo dotar a casi 100 ciudades con infraestructura básica, incluyendo el sistema de transporte y las TIC.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

India es la cuarta potencia agrícola del mundo. La agricultura representa aproximadamente el 18% del PIB, pero emplea al 50% de la población activa, aunque esta proporción ha disminuido en los últimos años, mientras que su aporte al PIB ha aumentado. Los principales cultivos son trigo, mijo, arroz, maíz, caña de azúcar, té, patata y algodón. India es también el segundo mayor productor del mundo de ganado bovino, el tercero de ganado ovino y el cuarto en producción pesquera. La industria, por su parte, emplea a un quinto de la población activa y aporta casi un tercio del PIB, con un papel predominante de la producción textil. En términos de tamaño la industria química es el segundo sector industrial. La parte más dinámica de la economía india es indudablemente el sector servicios. Contribuye al 52% del PIB y emplea a más de un cuarto de la población activa. India es uno de los primeros exportadores mundiales de software y servicios informáticos. La manufactura, la industria farmacéutica, la biotecnología, la nanotecnología, las telecomunicaciones, la construcción naval, la aviación y la energía nuclear están mostrando tasas de un muy alto desarrollo.

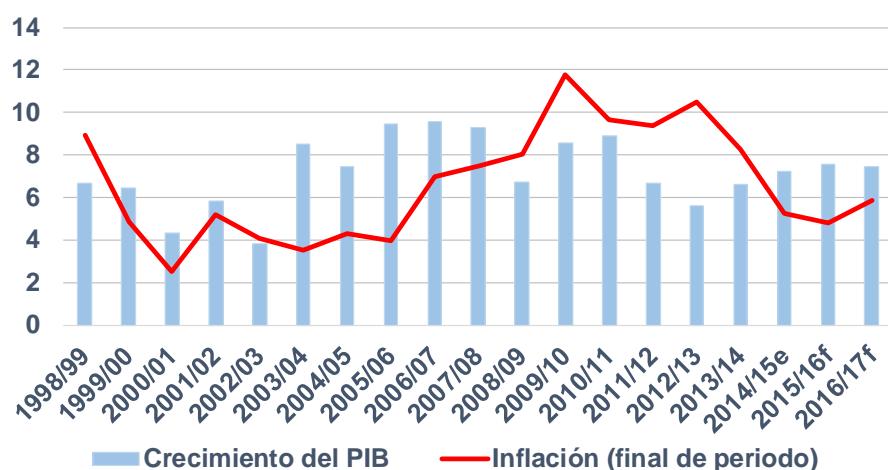
Pese a este enorme potencial, India ha venido creciendo desde los años 80 por debajo de otras economías emergentes más dinámicas, especialmente en comparación con China, pero también respecto a otras como Indonesia, Malasia o Tailandia. Las causas detrás de esta menor expansión se atribuyen al deficiente clima inversor, a la pesada y lenta burocracia, al complejo sistema fiscal y de subsidios, a la corrupción y, en general, a un marco poco propicio para la inversión y la empresa privada. India se encuentra en el puesto 130 en el índice "Doing Business" de los 190 que conforman este ranking, que clasifica los países según la facilidad que ofrecen para hacer negocios. La multiplicidad de organismos y la complejidad de la estructura administrativa del país, su complicada fiscalidad, el proteccionismo en diferentes sectores y los límites a la capacidad de inversión foránea, así como el déficit de infraestructuras, siguen planteando enormes dificultades para hacer negocios.

A esto se añade un grave problema de desigualdad y pobreza extrema. La India es el país con más pobres del planeta. El PIB per cápita se sitúa en la franja inferior de los países de ingreso medio-bajo (1.590 \$) y según el Banco Mundial, en torno a 700 millones de indios (el 58% de la población) sobreviven con 3,1 dólares al día (medidos en paridad del poder adquisitivo). La mitad de los niños de menos de cinco años sufren de malnutrición y un 50% de los hogares no disponen de un sanitario. En el Índice de Desarrollo Humano (IDH) que elabora las Naciones Unidas para medir el

progreso de un país, se situó en el puesto 130 de un total de 187 países⁽¹⁹⁾. Otro problema estructural es la elevada economía sumergida. Se calcula que India pierde un 5% de su tasa de crecimiento por este hecho, que convierte el desempleo en un «subempleo no regulado» de baja productividad, precario y del que dependen millones de familias.

Sin embargo, desde comienzos de la década pasada y, especialmente, a partir del ejercicio 2003/04, el crecimiento se aceleró notablemente, impulsado por el aumento de la inversión privada y del consumo interno y por el mayor dinamismo de las exportaciones. La inversión privada se ha nutrido tanto del incremento del ahorro interno como del capital extranjero, atraído por el diferencial de tipos de interés y las perspectivas que ofrece el enorme mercado interior y su potencial de crecimiento. Por su parte, el aumento del consumo interno deriva de la mayor disponibilidad de crédito y de la expansión de la clase media. Se estima que el número de hogares con ingresos anuales mínimos de 4.000 \$ (umbral de pertenencia a la “clase media” en la India) ha pasado de 13,8 millones en 2001 a cerca de 50 millones actualmente, lo que representa una población de unos 267 millones de habitantes. En cuanto a las exportaciones, cuyo valor se ha multiplicado casi por cuatro en la década pasada, se vieron impulsadas por el fuerte crecimiento de la región, aunque también hayan crecido a un ritmo igual o incluso mayor las importaciones. Además, han experimentado una notable diversificación. India creció un promedio del 8,6% entre 2004 y 2011, pese a registrar una notable desaceleración en 2009, a raíz de la crisis financiera internacional. En aquel momento se comparaba a India con China y se hablaba del otro milagro asiático, con eslóganes oficiales como *India Shining* e *India Everywhere*.

Crecimiento e inflación



Fuente: Institute of International Finance

No obstante, esa etapa de expansión dio paso a una intensa desaceleración en un periodo muy corto de tiempo. En 2011-12 y 2012-13 el crecimiento se ralentizó hasta el 6,7% y el 5,5%, respectivamente, la tasa más baja en diez años y muy inferior a las previsiones del gobierno. Es indudable que ello obedeció en parte a causas exógenas, derivadas de la mayor debilidad de la

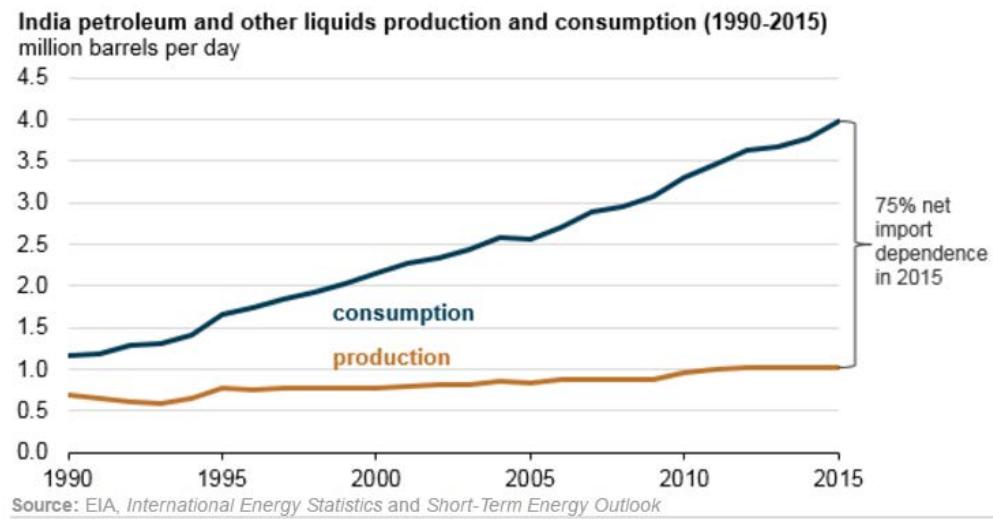
(19) El IDH tiene en cuenta tres variables: vida larga y saludable, conocimientos y nivel de vida digno. Por lo tanto, influyen entre otros el hecho de que la esperanza de vida en India esté en 68,01 años, su tasa de mortalidad en el 7,34% y su baja renta per cápita.

demandas internacionales (especialmente por la caída del crecimiento en los países asiáticos), así como del deterioro general en el sentimiento inversor y el menor flujo de capitales hacia los países emergentes, motivados por la persistente crisis europea y la anticipación del fin de la política monetaria expansiva de la Reserva Federal. En el caso de la India este fenómeno fue muy notable. La rupia fue una de las monedas que sufrieron una devaluación más acusada a partir de mayo de 2013, cuando el entonces Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, anticipó el fin del QE3 (llegó a perder un 20% entre abril y agosto de 2013).

Pero no es menos cierto que la desaceleración tuvo también causas internas. Como ya se ha dicho, India adolece de unas infraestructuras muy deficientes, que originan cuellos de botella en carreteras, puertos y ferrocarriles. El abultado y crónico déficit público y las rigideces estructurales en la distribución (debidas, en parte, a estas infraestructuras insuficientes) han generado presiones inflacionarias persistentes, que en momentos alcistas del ciclo han llegado a alcanzar los dos dígitos. Así ocurrió desde principios de 2010. El aumento de los precios penalizó tanto el consumo como a las exportaciones. Además, en este contexto de creciente inflación y consumo en descenso, la inversión privada no tardó en resentirse: sufrió un fuerte retroceso (del 17% del PIB en 2008 al 10%-12% en 2012), lastrada por la falta de confianza, el miedo a la corrupción y la elevada deuda de las empresas. Así pues, la desaceleración económica no es sino reflejo del Talón de Aquiles de India: su incapacidad de crecer a altas tasas sin provocar un peligroso recalentamiento de la economía. De esta forma, en un contexto de desaceleración, el Banco Central se vio obligado a emprender una política de subidas de tipos que afectó todavía más al consumo privado y a la inversión, así como a los costes financieros de las empresas pequeñas y medianas, muy endeudadas con los bancos (el tipo de referencia pasó del 4,75% al 8,5% en solo dos años). Esta política consiguió frenar el ascenso de los precios, pero provocó una fuerte caída del crecimiento.

Con la llegada de Modi al poder se ha iniciado una nueva etapa expansiva, con tasas de crecimiento del 7,2% y 7,6% en los años fiscales 2014/15 y 2015/16, respectivamente. Indudablemente, parte de esta mejora obedece a la caída de los precios del petróleo. Se estima que la caída del precio del oro negro ha contribuido en más del 1% al aumento del PIB al incrementar el poder de compra de los agentes, lo que ha favorecido el consumo (el privado creció un 6,4% el pasado año fiscal). India importa el 75% del petróleo que consume y la brecha entre los niveles de producción y consumo se está ampliando a gran velocidad. Actualmente es el tercer mayor importador de petróleo del mundo (con un crecimiento del 7,9% entre 2000 y 2015), solamente por detrás de Estados Unidos y China, y se prevé que, a este ritmo, para 2035, el país tendrá que importar el 92% de lo que consume, según la Agencia Internacional de la Energía. India está intentando aprovechar el contexto de precios bajos para acumular reservas estratégicas de crudo, con el fin de protegerse ante posibles interrupciones de suministro⁽²⁰⁾.

(20) India ha mantenido contactos con los países del Medio Oriente de cara a absorber el petróleo sobrante de la OPEP, cuyos miembros suministran el 86% del petróleo importado del país asiático. Por otra parte, está trabajando en la construcción de tres cavernas con 5,3 millones de toneladas métricas de capacidad. Una de ellas, ubicada en Visakhapatnam, ha sido terminada y las otras dos estarán concluidas para el inicio de la primavera de 2017.



En segundo lugar, el programa de reformas en curso dirigido a reactivar la inversión y a aliviar las limitaciones de la oferta parece empezar a dar sus frutos. La inversión ha crecido un 5,5% el pasado año fiscal (la pública creció un 15,5%). Destaca la iniciativa “Make in India”, lanzada en septiembre de 2014, cuyo objetivo es modernizar la industria del país para conseguir que India se convierta en una potencia manufacturera capaz de hacer frente a China. Sin embargo, la inversión privada está aún por debajo de su potencial y su peso en el PIB sigue siendo relativamente débil (un 32% del PIB, frente a un 40% de media en Asia emergente o un 44% en China). Esto se debe al desapalancamiento corporativo, el gran número de proyectos estancados y la incertidumbre global.

Un tercer factor clave en la expansión ha sido el éxito en la gestión de la política monetaria, que ha logrado contener el que ha sido, probablemente, el desequilibrio macroeconómico más preocupante, la inflación. En contraste con las tasas de dos dígitos registradas en 2012 y 2013, a finales de 2015 se ha situado en torno al 4% interanual. El nombramiento de Raghuram Rajan, un economista de notable prestigio, como gobernador del Banco Central en septiembre de 2013, ha dado un giro a la política hacia un mayor rigor monetario. A finales de 2013 se aumentó el tipo desde el 7,25% al 8% en tan solo dos subidas, nivel en que se mantuvo todo el año 2014. Una vez que la inflación estuvo más controlada, se redujo hasta el 6,5%. Además, se han adoptado una serie de medidas, entre las que se encuentra la adopción de metas de inflación usando el índice de precios al consumidor (un 4% con un margen de variación de dos puntos porcentuales), en lugar del índice de precios al por mayor (IPM). El IPC tiene un mayor componente de alimentación, un factor que afecta más al ciudadano medio. Y eso implica que para llevar a cabo políticas monetarias acomodaticias, el gobierno tiene que hacer mejoras estructurales para reducir la inflación en el precio de los alimentos. Rajan también presionó a los bancos para que reconocieran los activos no productivos que había en el sistema bancario. Este saneamiento del sistema bancario, junto con la promulgación de la nueva Ley de Concursos⁽²¹⁾, pretende evitar que se repita en el futuro la situación que, como analizamos a continuación, padece el sistema bancario, con un preocupante aumento de los créditos fallidos. Por último, se ha constituido por ley el nuevo Comité de Política Monetaria (MPC). Esta nueva regulación adopta las mejores prácticas de otros países e institucionaliza el mecanismo de fijación de los tipos

(21) La nueva Ley Concursal permite a todos los agentes implicados, desde los prestamistas a los propios trabajadores, iniciar el proceso de resolución ante cualquier situación de impago.

de interés. En sus tres años de mandato, Rajan ha logrado el reconocimiento y la credibilidad de los mercados internacionales. Claro reflejo de ello ha sido que la rupia ha sido una de las divisas que mejor ha resistido el último episodio de depreciación de las divisas emergentes, en agosto de 2015.

Pese a estos buenos resultados, Rajan anunció en junio de 2016 que no renovará su cargo para un segundo mandato. Se especula que la razón de su salida es su tensa relación con el ejecutivo (Rajan fue nombrado por el gobierno anterior): el gobernador saliente se resistió a bajar los tipos de interés mientras el Gobierno no recortara gastos y aprobara reformas; ha realizado declaraciones sobre diversos ámbitos de la política económica que excedían su mandato y, además, su iniciativa de sanear el sistema bancario despertó gran oposición por parte de los poderosos y endeudados empresarios.

Su sucesor, Urjit Patel, subgobernador del Banco Central, tomó posesión del cargo el pasado mes de septiembre. Patel representa supuestamente la continuidad, dado que trabajó mano a mano con Rajan y ha sido el arquitecto del nuevo régimen de objetivos de inflación. No obstante, su nombramiento ha despertado recelos por sus estrechos vínculos con el poder y por el riesgo de que sucumba a las presiones del gobierno de priorizar el crecimiento frente al control de la inflación. También se duda de su compromiso en las labores de supervisión y saneamiento bancario. Además, Urjit Patel, a diferencia de su antecesor, no puede tomar decisiones unilaterales, sino que debe consensuarlas con los otros cinco miembros del Comité de Política Monetaria (MPC). Existe el riesgo de que el gobierno aproveche su influencia en el MPC para presionar en las decisiones: de los seis miembros, tres de ellos son designados por el ejecutivo. En caso de empate, el voto del presidente será dirimente, con lo que un gobernador más afín al ejecutivo puede comprometer la independencia de la autoridad monetaria.

La primera decisión del MPC ha sido el recorte en un cuarto de punto de los tipos de interés, del 6,5% al 6,25%, en atención al empeoramiento de las perspectivas económicas debido a la desaceleración en el comercio global, al proteccionismo al alza y a los riesgos asociados con la salida de Reino Unido de la Unión Europea. El Comité argumentó que la inflación está bajo control, y podría reducirse aún más si en la temporada de lluvias hay cosechas récord. Por el momento ha cerrado septiembre en el 4,3%, si bien el dinamismo de la demanda no permite descartar que se produzcan nuevas presiones inflacionistas. Además, los altos tipos de interés, en un contexto generalizado de tasas cercanas a cero, han motivado una fuerte entrada de inversión en India. Un recorte excesivo de los tipos podría revertir este efecto y acabar motivando salidas de este capital foráneo. Este riesgo debe ponderarse a la hora de aprobar futuros recortes.



Fuente: Banco de Reserva de la India y Trading Economics

Las previsiones para este año fiscal (2016-17) son positivas. India continuará beneficiándose de los bajos precios de las materias primas y de los efectos de las reformas emprendidas para promover el sector manufacturero, atraer IDE y reducir los cuellos de botella que están lastrando la economía. El consumo privado, principal motor de crecimiento, continuará siendo dinámico gracias, entre otros factores, al aumento de sueldo de los funcionarios que fue aprobado en junio de este año. Además, se prevé una elevada producción agrícola (las lluvias han sido más abundantes que la media), lo que mantendrá los precios bajos, incentivando el consumo. Los proyectos de inversión pública compensarán la escasa actividad de la privada mientras no salgan adelante algunas reformas clave, como la de la tierra. En cambio, el sector exterior se verá lastrado por la débil demanda global y la pérdida de competitividad, si bien el buen desempeño de las exportaciones de servicios de alta tecnología compensarán en parte esta desaceleración.

No obstante, hay quienes no son tan optimistas. Por una parte, al igual que ocurre en China, se cuestiona mucho la fiabilidad de las cifras de crecimiento, especialmente desde que en enero de 2015 la oficina de estadística del país cambió la forma en que calcula el tamaño de la economía, lo que se tradujo en un fuerte aumento del ritmo de crecimiento⁽²²⁾. Por otra parte, no se descarta que la economía vuelva a desacelerarse, tal y como ocurrió hace unos años. Entre los principales riesgos destaca la posibilidad de que los precios de materias primas aumenten de manera más rápida e intensa de lo previsto, con lo que la India afrontaría un viento de cara notable. Un segundo riesgo deriva de los niveles relativamente altos de déficit y deuda públicos, cuya corrección todo apunta a que va a ser lenta. En caso de que la preocupación de los inversores por los desequilibrios fiscales de los emergentes se intensifique, la India se situaría, probablemente, en el centro de la discusión.

(22) De la noche a la mañana, el ritmo de crecimiento pasó de mediocre a asombroso. Las autoridades defendieron el cambio con el argumento de que el nuevo método es mucho más riguroso, e incorpora datos provenientes del sector empresarial que solo están disponibles recientemente. Sin embargo, los críticos afirman que las nuevas cifras del PIB carecen de credibilidad porque divergen excesivamente respecto de indicadores como la producción industrial, el gasto de inversión y las exportaciones.

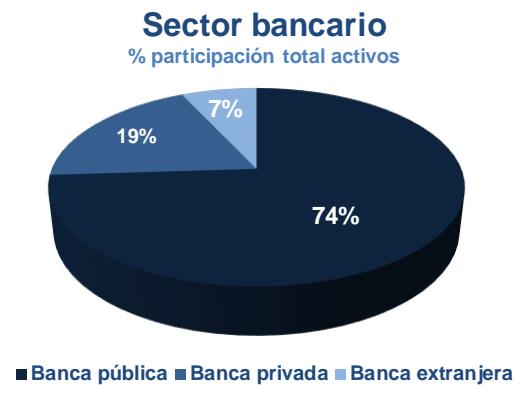
UN PREOCUPANTE DETERIORO DEL SISTEMA BANCARIO

El deterioro del sistema bancario es uno de los mayores riesgos a los que se enfrenta la economía india. Los indicadores de estabilidad financiera elaborados por el Banco de Reserva de la India muestran desde 2010 un aumento del número de créditos fallidos, que devienen en los llamados "activos no productivos" (NPA por sus siglas en inglés), que lastran tanto los resultados como la capacidad de los bancos para conceder créditos. Así, aunque los ratios de capitalización, rentabilidad y liquidez son relativamente favorables, los indicadores de calidad de los activos son preocupantes, lo que se achaca a la fuerte presencia de la banca pública, pero también a los complejos procesos legales de recobro de impagos que, en general, favorecen a los deudores.

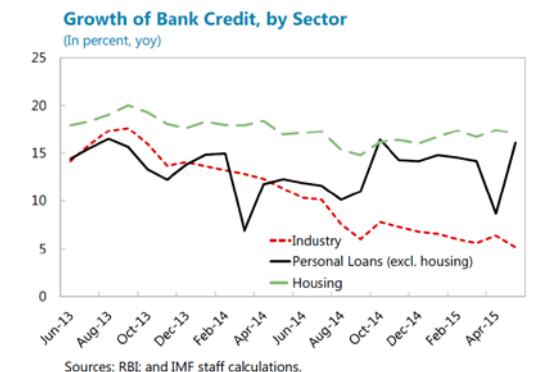
Tras varios episodios de nacionalizaciones (1955, 1969, 1980) la banca en India está dominada por bancos de titularidad pública (un total de 27 entidades), que representan en torno al 74% del total de activos del sistema bancario. Tradicionalmente cuentan con una proporción de NPA mucho mayor que la banca privada pero, desde 2012, su volumen ha alcanzado niveles muy preocupantes. En 2015 se estima que han ascendido a 124.000 mill. \$. La mitad de ellos se concentran en cinco sectores (minería, siderurgia, textil, infraestructura y aviación), que constituyen aproximadamente el 25% del negocio de la banca comercial. Se estima que la proporción de deuda bancaria contraída con empresas con dificultades para el pago de la misma supera el 14%. Esto significa que los bancos públicos no cuentan con suficiente capital para cubrir las pérdidas de valor de sus activos, máxime teniendo en cuenta que su capitalización de mercado ha caído de forma sostenida desde que el Banco Central les obligó a reconocer perdidas. En torno al 17% de los préstamos que concedieron en 2011 (año en que se generó un boom en el crédito) han sido dados por perdidos o están próximos a serlo. La banca privada, por su parte, acumula cantidades mucho menores de este tipo de activos, aunque su nivel de impagados sigue siendo muy alto para los estándares internacionales. En cualquier caso, tanto los bancos privados como los bancos extranjeros que operan en el país tienen normas más rigurosas a la hora de conceder créditos, y en general, están mejor gestionados que los públicos.

A medida que se acumulan los impagados, la capacidad de los bancos para prestar dinero va mermando progresivamente. En 2013 el aumento del crédito al sector industrial estaba por encima del 15% y hoy apenas alcanza el 5%.

Con el fin de incrementar la cantidad de crédito disponible para la industria, en agosto de este año Modi se comprometió a inyectar 10.200 mill. \$ en los bancos estatales durante un periodo de cuatro años, como parte de una gran reforma en el sector bancario. Sin embargo, existen serias dudas



Fuente: Banco de Reserva de la India



sobre la efectividad de esta medida. La más importante es la capacidad del gobierno para cubrir las necesidades de capital del sector público en caso de que se produzcan impagos a gran escala. De hecho, varios análisis estiman que las necesidades del sector bancario son mucho mayores. Fitch lo eleva hasta 90.000 mill. \$ (un 4% del PIB) tan solo en el año fiscal 2016/17 y añade que no será fácil que los bancos encuentren otras fuentes de financiación.

Otras soluciones barajadas por las autoridades para afrontar esta situación, aunque sin mucho éxito, ha sido la venta de bancos públicos con más problemas a firmas de capital-riesgo. Hasta marzo de 2016, el índice de recuperación media de 15 fondos de capital-riesgo se situaba en el 31%. Países como Myanmar, Sri Lanka o Vietnam tienen unos índices mucho más favorables. Otras medidas se centran en el marco regulatorio, con el fin de crear un entorno empresarial más eficiente, en la legislación relativa a situaciones concursales y en eliminar los cuellos de botella legales producidos por proyectos empresariales en suspensión. El Banco de Reserva de la India ha establecido marzo de 2017 como fecha tope para que todos los bancos pongan sus balances en orden y hagan las provisiones necesarias para cubrir sus préstamos fallidos.

Sector bancario: activos de dudoso cobro*

Como porcentaje del total de activos bancarios



* Activos no productivos, reestructurados y condonados

Fuente: Banco de Reserva de la India

Por otra parte, el sistema financiero adolece de falta de penetración, no tanto en cuanto a la extensión del crédito, que se asemeja a la de países en desarrollo similares (76% de crédito sobre PIB), sino en lo que respecta a la captación del ahorro de los individuos a través de canales formales y al uso de medios de pago bancarios. Así, tan solo el 35% de la población tiene una cuenta bancaria y solo el 8% dispone de una tarjeta de débito. Este fenómeno está muy relacionado con el uso del oro como canalizador del ahorro, que ha hecho de la India el mayor importador de oro del mundo. Si bien es cierto que la acumulación de oro tiene fuertes raíces culturales, este fenómeno ha sido alimentado históricamente por la falta de confianza en la rupia ante la elevada inflación y las depreciaciones, así como por los bajos tipos que ofrecen los depósitos a la vista. El repunte inflacionario desde principios de 2010 hasta mediados de 2014 y la depreciación de la rupia, junto con el alza del precio del oro internacional, despertó a comienzos de la actual década una fiebre compradora que está detrás del deterioro de la balanza externa en 2012-13. Aparte de tomar medidas para restringir las importaciones de oro de cara a defender el saldo externo, el gobierno aprobó un Plan de Inserción Financiera que pretende que 75 mill. de hogares abran al menos dos cuentas corrientes y sendas tarjetas de débito.

3. SECTOR PÚBLICO

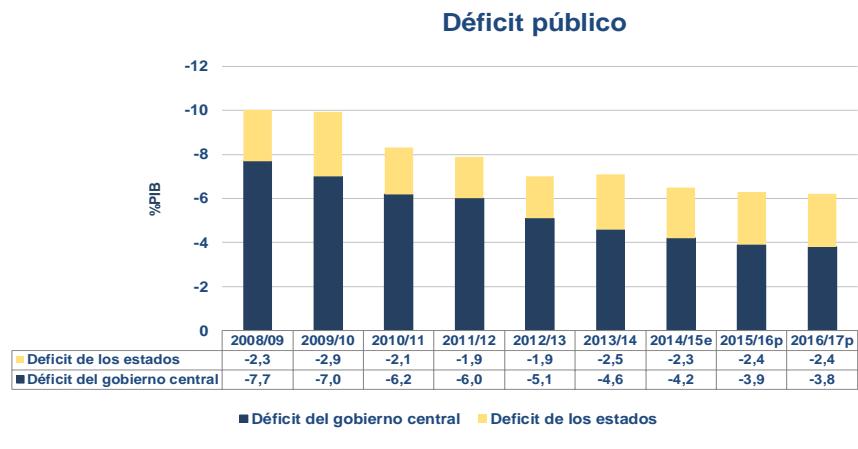
- ➡ Crónico déficit del sector público, que obedece a la escasa recaudación y al elevado gasto en subsidios a la energía y los alimentos.
- ➡ La reforma fiscal aspira a crear un mercado único y podría estimular el crecimiento en torno a un 1% al año.
- ➡ Consolidación presupuestaria del Gobierno Central desde un déficit del 7% del PIB en 2008/09 hasta el 3,9% en 2015/2016, gracias a la reducción de los subsidios, a las medidas de contención del gasto y a los ingresos procedentes de privatizaciones
- ➡ La deuda del sector público es elevada pero de carácter doméstico. Grado de inversión.

India ha padecido de forma crónica un fuerte desequilibrio en sus cuentas públicas. Durante décadas el déficit público ha sido 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, si bien menor que el central (en torno al 2-3% del PIB). Teóricamente, los estados no pueden endeudarse sin permiso del gobierno federal, si bien 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. Sin embargo, es el gobierno central quien controla la mayor parte de los ingresos (impuestos sobre la renta, la producción y el comercio exterior), que luego se distribuyen a los estados a través de la comisión de planificación, por lo que las finanzas públicas son un complejo proceso de negociación.

UNA MEDIDA POLÉMICA PARA COMBATIR LA ECONOMÍA SUMERGIDA Y EL FRAUDE FISCAL

El pasado 9 de noviembre Modi anunció, de manera inesperada y con efecto inmediato, la ilegalización de los billetes de 500 y 1.000 rupias (7 y 14 euros aproximadamente), que representan en torno al 85% del efectivo en circulación. Se trata de la primera desmonetización en 38 años, y tiene como fin luchar contra el dinero negro, la corrupción y la evasión fiscal. A las pocas horas del anuncio se formaron grandes colas frente a las sucursales bancarias para poder depositar los inservibles billetes en sus cuentas. Los ciudadanos disponen hasta el 30 de diciembre para hacerlo, y si desean obtener efectivo a cambio de ellos, solo podrán sacar un máximo de 4.500 rupias (2.500 en cajeros, con un límite semanal de 24.000). La medida ha desencadenado una falta masiva de efectivo en un país en el que, según datos oficiales, apenas 150 de los casi 1.300 millones de habitantes disponen de una cuenta bancaria en la que depositar el dinero que ha quedado inutilizado en la calle. Los críticos de la decisión han señalado las dificultades a las que se enfrentan los ciudadanos y la crisis de liquidez que ha generado el gobierno. También han denunciado la necesidad de aprobar otras medidas para combatir la corrupción de las grandes fortunas, que cuentan con vías más sofisticadas para la evasión de impuestos.

En segundo lugar, el déficit público no obedece tanto a un gasto excesivo como a una insuficiente recaudación. El gasto del gobierno central está en torno al 13,5% del PIB y el total apenas supera el 24%, lo que no es elevado en términos comparativos. Además, son algo volátiles, ya que dependen en buena medida de los precios de la energía y los alimentos, dado que los subsidios de estas partidas son uno de los principales capítulos del gasto. Por su parte, los ingresos públicos en proporción al PIB son muy pequeños. En 2014/15 los del gobierno central apenas llegaron al 9% del PIB y en total apenas superan el 17%, un nivel bajo incluso para un país emergente (la media de la OCDE es un 34%). Varias razones explican este hecho. Por una parte, se estima que tan solo el 5,5% de las personas con ingresos pagan impuestos y que solo el 15,5% de la renta nacional neta se reporta a las autoridades. Además, los que sí pagan suelen beneficiarse de muchas exenciones y existe un amplio fraude, al ser una práctica habitual reportar ingresos inferiores a los reales. Además, a este desequilibrio entre gastos e ingresos se añade un complejo sistema recaudatorio. Existe una maraña de gravámenes del Estado central y de sus 29 regiones con más de 20 diferentes tasas y multitud de exenciones que encarecen y complican los negocios.



La reforma del sistema tributario es una asignatura pendiente y en negociación desde hace ya muchos años. Modi ha logrado, en agosto de este año, el consenso suficiente para la aprobación de una nueva ley para establecer el impuesto sobre bienes y servicios (GST por sus siglas en inglés). El GST es un impuesto indirecto que se aplicará a todos los bienes y servicios, ya sean producidos en la India o importados, y sustituirá a la arcaica estructura tributaria de la India, en la que los estados y gobiernos centrales establecen impuestos por separado⁽²³⁾. Se prevé que el nuevo esquema impositivo entre en vigor en abril de 2017, ya que aún restan algunos trámites, entre los que serán especialmente polémicos la fijación de la tasa y el sistema de reparto entre el gobierno central y los estados. Después de esto tendrá que pasar otra vez por el parlamento para su aprobación. Se calcula que la creación de este mercado único estimulará el crecimiento de la economía, en torno a un 1% al año, si bien algunos expertos alertan sobre un eventual aumento de la inflación. Otra reforma que está en trámite es el proyecto de ley sobre los impuestos directos o Direct Tax Code (DTC), que consolida e integra todas las leyes de impuestos directos, y por tanto reemplazará tanto a la Ley del Impuesto sobre la Renta de 1961 como a la Ley del Impuesto sobre el Patrimonio de 1957.

(23) En el sistema actual los impuestos indirectos comprenden un impuesto sobre las ventas en el punto de consumo, que recaudan los estados individuales, junto con los impuestos indirectos para la producción y los derechos aduaneros para las importaciones. También hay un impuesto central sobre las ventas (CST), recaudado por el Centro para las Ventas Interestatales.

Además de esta histórica reforma fiscal, el gobierno ha proseguido con la consolidación presupuestaria que ya inició su antecesor. El déficit general ha bajado desde niveles del 9,9% del PIB en 2009/10 hasta un 6,3% del PIB en el año fiscal 2015/2016. El peso de dicha reducción ha recaído en el Gobierno Central (desde un déficit del 7% al 3,9% del PIB), que ha llevado a cabo una serie de medidas, entre las que destaca la eliminación, y reducción de los subsidios⁽²⁴⁾. Su peso se ha reducido desde un 2,6% del PIB en 2012/2013 a un 1,9% en 2015/2016. A esto se suman los ingresos procedentes de ventas de participaciones minoritarias en compañías públicas, que se estiman en torno a 253.000 mill. \$ de rupias en 2015/16.

Para este año el objetivo es un déficit del Gobierno Central del 3,5% del PIB. Este nuevo ajuste, según las previsiones del ejecutivo, se alcanzará a través, entre otras medidas, de un aumento del 14% de los ingresos (frente a un 9% este año). El aumento del impuesto sobre el tabaco y los coches de lujo junto con el incremento de la base imponible y la reducción de las exenciones en la imposición indirecta de algunos servicios favorecerá este aumento de la recaudación. El objetivo parece realista salvo por la partida de ingresos de privatizaciones. Se prevén ingresos por valor de 565.000 mill. \$, lo que es casi el doble de lo alcanzado este año. De hecho, todos los años desde que se iniciaron las privatizaciones los ingresos han sido menores de lo estimado. En el momento de redacción de estas líneas, a mitad del año fiscal, parece muy probable que se incumpla esta cifra. En primer lugar, existe una fuerte resistencia social a las privatizaciones; un claro ejemplo de ello fueron las multitudinarias protestas en septiembre. En segundo lugar, no se han actualizado algunas valoraciones de empresas públicas con los nuevos precios de las materias primas, y puesto que muchas de las empresas listadas para la venta de activos o privatización son proveedoras o distribuidoras de materias primas, su valor de mercado ha caído.

Las últimas cifras disponibles reflejan que entre abril y septiembre ya se ha cubierto el 85% de la cifra de déficit para el año completo, y parece poco probable que de aquí a final del año fiscal se impongan medidas de recorte de gastos muy severas, teniendo en cuenta que se celebrarán una serie de elecciones regionales, entre ellas la de Uttar Pradesh, el estado indio más grande. Además, se estima que el sector bancario requiere una notable inyección de capital, cuya cuantía es difícil de estimar pero que posiblemente supere el 2% del PIB de aquí a 2019 para cumplir con la normativa de Basilea III. Por último, la Séptima Comisión de Pago⁽²⁵⁾ recomendó una subida salarial a los funcionarios que fue aprobada en junio de este año. Será en total de un 23,5 % para unos 4,7 millones de funcionarios y 5,2 millones de pensionistas, con un coste anual extra de unos 15.000 mill. \$ (0,7% del PIB).

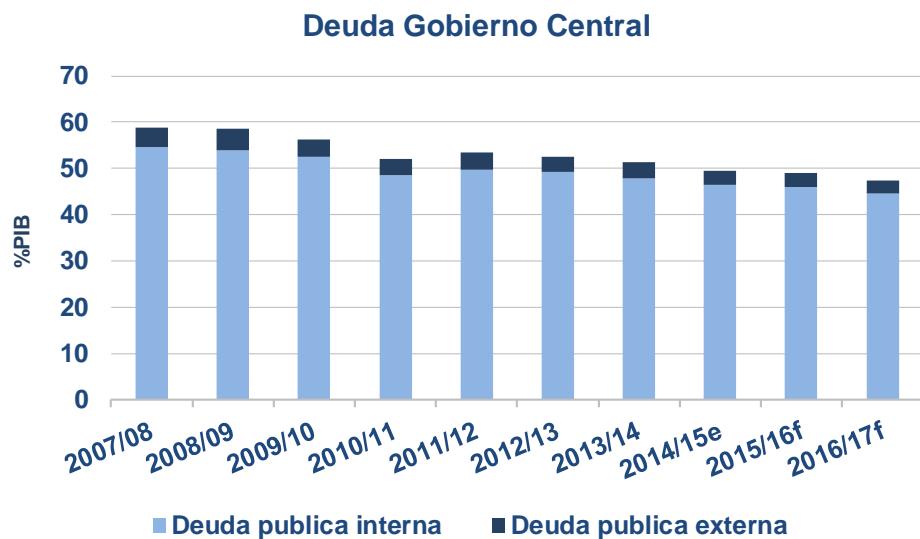
La deuda pública del gobierno central equivale al 49,1% del PIB en 2015/16, y se ha reducido en términos relativos los últimos ejercicios gracias al elevado crecimiento (tan sólo en 2006/07 equivalía a un 61,4% del PIB). En conjunto, sin embargo, la deuda pública de todo el Estado asciende al 64,8% del PIB, un nivel ya algo elevado para un país de estas características y con ingresos fiscales tan bajos. En efecto, la deuda equivale al 550% de los ingresos públicos (a partir de 250% se considera que un país está sobreendeudado) y el pago de la misma consume más del 25% de los ingresos anuales.

(24) Los subsidios a la gasolina y al diésel se han suprimido y están en revisión los de alimentos y fertilizantes, donde aún hay margen de reducción.

(25) Esta comisión del gobierno se reúne cada diez años para revisar los salarios y las pensiones de los empleados del gobierno central y de los pensionistas, que se estiman en alrededor de 8 millones de personas.

En el lado positivo hay que señalar que es casi toda ella deuda doméstica denominada en moneda local (sólo el 6% está en poder de no residentes y, por lo tanto, es sensible a las fluctuaciones de la rupia). India tiene además un acceso a los mercados internacionales relativamente favorable. Aunque por escaso margen (a solo un escalón) está clasificado como grado de inversión por las principales agencias de rating.

Moody's	Standard & Poors	Fitch
Baa3	BBB-	BBB-



Fuente: IIF

4. SECTOR EXTERIOR

- ↳ La gran dependencia de las importaciones energéticas, de materias primas y bienes de capital explican el crónico déficit comercial, que se contrarresta, en parte, por el enorme flujo de remesas de emigrantes.
- ↳ La etapa alcista del ciclo vino acompañada de un fuerte aumento del déficit por cuenta corriente (4,8% del PIB en 2012), que se ha reducido en los últimos años hasta un moderado 1,1% del PIB gracias a las medidas restrictivas sobre importaciones de oro y al desplome del precio del petróleo.
- ↳ Bajo endeudamiento externo y buena posición de reservas. Excelente comportamiento pagador.

CORRECCIÓN DEL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

India ha aumentado notablemente su tasa de apertura desde principios de siglo. El ratio de importaciones con respecto al PIB casi se ha duplicado en los últimos diez años, hasta alcanzar el 25% del PIB en 2012 (hoy un 17%), si bien la evolución de las exportaciones no ha sido tan espectacular (hoy ascienden al 13% del PIB). 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 ido ganando los productos químicos, especialmente farmacéuticos, las de vehículos y componentes de automoción y las de derivados del petróleo. Por mercados, los principales clientes de la India son Estados Unidos (con el 15,5% del total), Emiratos Árabes (11,6%), Hong Kong (4,6%) y China (3,5%). En cuanto a los proveedores, lidera la lista China (15,9% del total) y, muy por detrás, Arabia Saudí (5,6%). La UE, por su parte, es destino del 16,6% de las exportaciones indias y del 11% de las importaciones, siendo Reino Unido, Alemania, Bélgica, Holanda y Francia los principales socios comerciales.

India ha registrado de forma crónica un déficit comercial que aumenta en momentos alcistas del ciclo. La elevada dependencia de la importación de productos energéticos (31% del total de importaciones), alentada por el bajo precio doméstico subvencionado, junto con el fuerte crecimiento económico (que impulsó un aumento de las compras de bienes de capital y de bienes de consumo) se tradujo en una expansión del déficit comercial en los primeros años de la década. También ha sido relevante el incremento de las importaciones de oro, de hasta 200 toneladas anuales, que ha llevado al metal precioso a ocupar el segundo puesto de las compras al exterior y fue el principal factor en el agravamiento del déficit entre 2010 y 2013 (que se situó en torno a los 150.000 mill.\$). Para detener esta evolución las autoridades optaron por imponer una tasa especial para restringir estas importaciones, que ha resultado ser muy efectiva⁽²⁶⁾. En los últimos tres años, el déficit comercial se ha reducido y se sitúa en torno a los 100.000 mill.\$.

Este desequilibrio se compensa en su mayor parte gracias a los ingresos de la balanza de invisibles, especialmente por el enorme flujo de remesas (la India es el mayor receptor de remesas del mundo). A pesar de la pujanza de las exportaciones de servicios (sector de la informática y telecomunicaciones), la balanza de servicios viene siendo ligeramente deficitaria desde hace algunos años, debido a que, al aumentar los salarios de los trabajadores indios, ha caído algo el ritmo de la subcontratación internacional de estos servicios. En cambio, la balanza de transferencias continua arrojando cifras record y se estima que en 2015/16 superó los 60.000 mill.\$, lo que supone dos tercios del déficit comercial.

(26) Algunos economistas argumentan que las importaciones de oro deberían ser reclasificadas como flujos de capitales, ya que sirven principalmente como forma de ahorro para la población y no tanto como bien de consumo. Las importaciones de oro supusieron aproximadamente la mitad del déficit corriente de 2012/13.



Fuente: IIF

Como resultado de lo anterior, la balanza por cuenta corriente es tradicionalmente deficitaria. En 2012/13 dicho déficit alcanzó un máximo del 5% del PIB. El desplome de los precios del petróleo y la caída inducida de las importaciones de oro han permitido corregir gran parte de este desequilibrio. En tan solo un año, el déficit se redujo en tres puntos porcentuales, fundamentalmente por el ajuste de la balanza comercial. Esta tendencia, si bien más suave, se ha mantenido y el año fiscal 2015/16 ha cerrado con un déficit por cuenta corriente del 1,1% del PIB. Las previsiones apuntan a que podría ampliarse ligeramente, hasta un 2,1% en 2017/18, conforme la demanda interna se fortalezca y los precios de las materias primas se recuperen. El débil crecimiento mundial dificultará que las exportaciones puedan compensar los efectos anteriores.

India financia con cierta holgura este desequilibrio estructural. El país tradicionalmente ha recibido un flujo reducido de capitales con relación a su potencial, y dentro de los BRICs es el que menos IDE recibe. Ello obedece al difícil clima inversor, a las limitaciones a la participación extranjera en muchos sectores y las trabas para la tenencia de bonos a los no residentes⁽²⁷⁾. No obstante, en los últimos diez años la entrada de IDE se ha multiplicado por nueve (de 3.800 mill. \$ en 2005/06 a 38.000 mill. \$ en 2015/16). Tan solo bajo el gobierno de Modi la inversión neta ha crecido un 66%, lo que obedece no solo al aumento de la confianza empresarial, sino que se han elevado los techos para la IDE en varios sectores.

La inversión en cartera también ha registrado un importante auge, si bien su evolución ha sido muy volátil. En la primera mitad de 2011/12 y en la crisis de 2008/09 se produjo una súbita salida de capitales por cambios en el sentimiento inversor, que forzaron a intervenir al Banco de Reserva para evitar un excesivo desplome de la rupia. En 2015/16 la inversión en cartera neta ha caído en torno a 4.100 mill. \$, siendo por primera vez negativa desde la crisis financiera internacional. El aumento de la incertidumbre a nivel internacional, con eventos tan trascendentales como el Brexit o los resultados electorales en Estados Unidos, junto con una previsible normalización monetaria (por muy gradualmente que se produzca) podría reducir el apetito por el riesgo de los inversores, por lo que no se descartan nuevas salidas de capitales en el corto plazo. No obstante, hay que tener en cuenta

(27) En los últimos años se ha ido elevando progresivamente el límite que puede alcanzar la tenencia de bonos por parte de no residentes a 15.000 mill. \$ en 2011 y 20.000 mill. \$ en 2012 y hasta 30.000 mill. \$ en 2013.

que en los dos últimos años el cuadro macroeconómico de India ha mejorado notablemente y que se mantiene el impulso reformista, con lo que su situación es más sólida en la actualidad que en los episodios mencionados. Ello se ha reflejado en la relativa estabilidad de la rupia. Además, existe un cómodo colchón de reservas, que asciende a 336.235 mill.\$, más de 7,8 meses de importaciones.

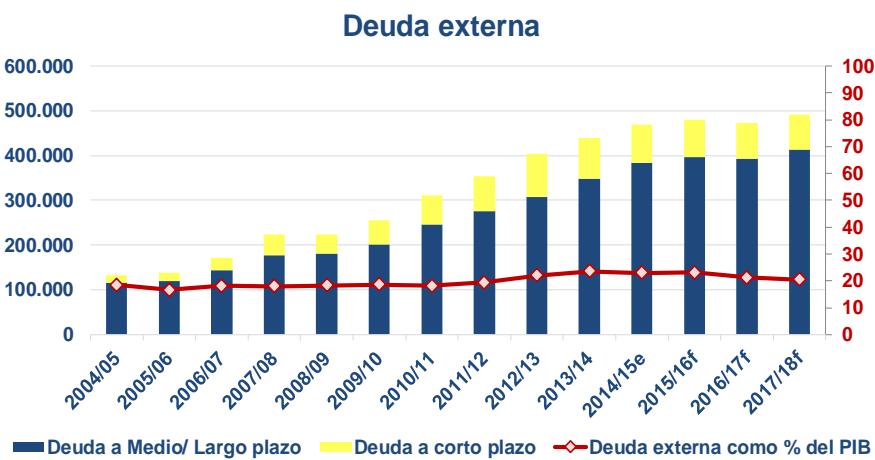
MODERADO ENDEUDAMIENTO EXTERNO

La deuda exterior de la India ha crecido notablemente en la última década. Actualmente supera los 480.000 mill.\$, si bien esta cifra en términos relativos equivale a un 23% del PIB y un 110% de las exportaciones de bienes y servicios, siendo ambos ratios muchísimo mejores que los registrados a principios de los 90, gracias al fuerte crecimiento del PIB y del comercio exterior. Además, la mayor parte está contratada a medio y largo plazo (el 83%) y las reservas equivalen al 70% de la deuda externa total y a más de cuatro veces la deuda a corto plazo, todo lo cual configura una favorable posición de solvencia. En cuanto a la exposición al riesgo cambiario, el 58% está denominada en dólares.

El porcentaje de deuda contraída con acreedores privados ha aumentado desde un 58% hace diez ejercicios a un 82% hoy, con un peso superior de los acreedores privados no financieros (49%) frente a la banca comercial (33%). La deuda multilateral representa el 11,3%, en tanto que la bilateral es un 6,6% del total.

Aunque el importe del servicio de la deuda ha crecido en los últimos diez años desde los 11.750 mill. del año 2001/02 a 38.680 mill. el ejercicio pasado, en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos se ha reducido a la mitad, desde el 18% al 8,9%.

La India ha sido uno de los pocos países en vías de desarrollo que nunca ha acudido al Club de París y siempre ha mantenido un comportamiento deudor satisfactorio.



Fuente: IIF