

INFORME RIESGO PAÍS

INDIA

Madrid: 29 de enero de 2013



A destacar

La coalición de gobierno que preside el Partido del Congreso ha perdido la mayoría en la cámara baja.

La gobernabilidad se va a ver dificultada en los próximos meses, si bien la relativa debilidad de la oposición y el apoyo parlamentario de partidos de fuera de la coalición ayudarán a que el ejecutivo se mantenga hasta las próximas elecciones generales (mayo 2014).

Desaceleración económica. Inflación alta y persistente.

Estos dos factores, unidos a las vacilaciones del gobierno en política económica y al aumento del déficit por cuenta corriente, han provocado un brote de desconfianza de los inversores extranjeros a finales de 2011 y durante la primera mitad de 2012.

Rápida y acertada reacción del gobierno. El Big Bang.

Para aplacar la desconfianza de los mercados, atraer inversión generadora de empleo y crecimiento y reducir el gasto público, el gobierno introdujo en septiembre de 2012 un paquete de medidas conocido como "Big Bang" por su contundencia. La reducción significativa del déficit público se ve dificultada por razones estructurales.

Cuentas exteriores. Déficit por cuenta corriente elevado en 2011/12. Perspectivas poco favorables para este año fiscal.

El gran crecimiento de las importaciones supera todas las previsiones, dando lugar a un déficit corriente sin precedentes.

Balanza de capitales: un paquete de medidas adoptado en mayo-junio de 2012.

Estas medidas, unidas a las del mes de septiembre ("Big Bang") permiten a la India recuperar la confianza de los mercados. No obstante, la excesiva dependencia de la inversión en cartera es un factor de vulnerabilidad.

Endeudamiento externo elevado en términos absolutos pero manejable.

Buenos ratios de endeudamiento y bajo servicio de la deuda externa. La India es el único país emergente que no ha refinanciado jamás con el Club de París. Comportamiento de pagos excelente.

Población: 1.280 mill.habs.

Rpc: 1.420 \$ (2011/12 - Año fiscal 31 de marzo)



EL PROGRAMA DE LIBERALIZACIÓN LE CUESTA AL GOBIERNO LA MAYORÍA ABSOLUTA

- **El actual gobierno de coalición ha dado pruebas de valentía política al defender un controvertido paquete de reformas económicas de signo liberal. Aunque en estos momentos está en minoría parlamentaria tras la defección de uno de sus principales socios, es muy probable que pueda aguantar hasta las próximas elecciones generales, previstas para mayo de 2014, con apoyos puntuales de partidos de fuera de la coalición.**
- **Factores de inestabilidad: el terrorismo islamista y especialmente el terrorismo naxalita son la principal amenaza.**

La vida política india se caracteriza por la preeminencia de dos grandes partidos políticos de alcance nacional acompañados de un elevadísimo número de partidos basados en criterios regionales, religiosos e incluso, de casta, algo lógico por otro lado en una Federación tan poblada y compuesta de 28 estados y siete uniones territoriales. Los partidos de alcance nacional son el Partido del Congreso (PdC), de la dinastía política Gandhi-Nehru, y el Partido Barathiya Janatha (BJP), que viene a ser la expresión política del nacionalismo hindú. Como es muy raro que cualquiera de las dos grandes formaciones citadas obtenga por sí sola la mayoría absoluta, para gobernar tienen necesariamente que formar alianzas con una multitud de partidos pequeños, lo que da lugar a gobiernos de coalición muy amplios y heterogéneos, cuyos integrantes suelen moverse más por razones oportunistas que por intereses comunes. En los últimos tiempos se advierte en la India un aumento creciente de la influencia de los partidos regionales en detrimento de la de los partidos nacionales. Esta regionalización de la política hace que las coaliciones de gobierno sean ahora más frágiles que antes.

La Alianza Progresista Unida (UPA), una coalición de partidos liderada por el Partido del Congreso, ganó las elecciones generales de mayo de 2004 y volvió a repetir triunfo en las de mayo de 2009, las últimas hasta la fecha. Desde el año 2004 el cargo de Primer Ministro viene siendo ejercido por Manmohan Singh, un reputado economista que, como ministro de Finanzas, fue el artífice en 1991 de las primeras medidas económicas de signo liberalizador introducidas en la India. Conforme al calendario electoral, las próximas elecciones generales tendrán lugar en mayo de 2014.

En los últimos tiempos, la credibilidad del gobierno presidido por el Sr. Singh se ha visto mermada por la desaceleración del crecimiento económico; por la persistencia de altas tasas de inflación; por los gigantescos apagones que, el pasado mes de agosto, dejaron sin luz a 600 millones de personas y, sobre todo, por varios escándalos de corrupción de gran enjundia que han salpicado a cargos prominentes del Partido del Congreso, relacionadas con la atribución a industriales de concesiones para la explotación de yacimientos de carbón a cambio de jugosas comisiones. Este hecho fue aprovechado por el Partido Barathiya Janatha, ahora en la oposición, para llevar a cabo durante varios días un llamativo boicoteo de la cámara baja del parlamento a principios de septiembre. Sin embargo, la corrupción es tradicionalmente un mal endémico de la India, que en el Índice de Percepción de la Corrupción correspondiente a 2012 elaborado por Transparencia Internacional, figura en el 94 sobre un total de 176 países.

Para incentivar el crecimiento económico y crear empleo, el Primer Ministro introdujo a mediados de septiembre de 2012 un paquete de medidas destinadas a abrir a la inversión extranjera ciertos sectores hasta entonces cerrados, apodado “Big Bang”. Las reformas más sensibles fueron la apertura (con una serie de condiciones que más adelante se detallan) del sector minorista a la inversión extranjera, la subida del precio del diesel en un 14% o la limitación del número de bombonas de gas natural subsidiadas a seis por familia y por año. En la India, el comercio minorista es importante en términos de empleo, ya que da trabajo a casi cuarenta y cinco millones de personas (casi un 1% de la población activa), por lo que la decisión de abrirlo a las grandes multinacionales dio lugar a protestas, incluyendo una huelga general de pequeños comerciantes que tuvo gran incidencia en varias grandes ciudades (Calcuta, Bangalore, Patna).

El ejecutivo ya había intentado introducir estas mismas medidas a finales de 2011, pero en aquella ocasión cedió ante la amenaza de la Sra. Mamata Banerjee, actual gobernadora del estado de Bengala Occidental y líder del Partido Trinamool, de abandonar la coalición de gobierno. Trinamool, con diecinueve escaños, era después del Congreso el segundo partido más importante de la coalición de gobierno. Esa vuelta atrás (sólo mantuvo una pequeña subida de los precios internos del gasoil) fue muy mal acogida por los mercados financieros.

El pasado mes de septiembre, la Sra. Banerjee volvió a amenazar con abandonar la coalición si el paquete de reformas no se retiraba inmediatamente. En esta ocasión, sin embargo, el Sr. Singh dio prueba de valentía política y lo mantuvo pese a que el Partido Trinamool cumplió su amenaza y pasó a engrosar las filas de la oposición. Su retirada ha dejado a la coalición de gobierno sin la mayoría absoluta en el Parlamento, donde ahora pasa a tener 254 diputados en la cámara baja y 95 en la alta, sobre un total de 543 y 243, respectivamente. Los miembros de Trinamool que ocupaban carteras ministeriales también las han abandonado. Lo cierto es que ese partido siempre ha resultado ser un aliado incómodo y poco colaborador, por lo que su salida del gabinete podría otorgarle una mayor agilidad de gestión y decisión.

Apenas un mes después del anuncio del “Big Bang”, el gobierno anunció la introducción de otras medidas (concretamente, la apertura del sector seguros y del sistema de pensiones al capital extranjero), si bien ambas van a requerir aprobación parlamentaria, a diferencia de las del “Big Bang” que fueron aprobadas por “orden ejecutiva” del Primer Ministro.

A pesar de estar en minoría parlamentaria, es bastante probable que la UPA pueda mantenerse en el poder hasta mayo de 2014, fecha de las próximas elecciones generales, ya que cuenta con el apoyo puntual de cuatro partidos regionales que juntos suman unos 50 escaños en la Lok Shaba, suficientes como para permitir al gobierno salvar una hipotética moción de censura. Cosa bien diferente es que ese apoyo vaya a ser un “cheque en blanco” que le garantice la aprobación parlamentaria de las nuevas medidas reformistas que quiere introducir (concretamente, las que van a afectar al sector de los seguros y al sistema nacional de pensiones que, como ya se ha dicho, no pueden ser aprobadas por decreto). Estas medidas son muy impopulares y, con al menos cinco elecciones regionales previstas en los próximos quince meses⁽¹⁾, ningún partido regional querrá ver comprometidas sus posibilidades apoyando al ejecutivo.

(1) En 2012 hubo elecciones regionales en siete de los 28 estados de la Federación. Las últimas tuvieron lugar en Gujarat (diciembre), uno de los más industrializados de la Unión, donde, como ya se preveía, triunfó holgadamente el partido Barathiya Janatha.

Para sacar adelante dichas reformas, el gobierno podría optar por solicitar el apoyo de Barathiya Janatha (BJP), el gran rival del Partido del Congreso. El BJP ha sido tradicionalmente más “investor friendly” que el Congreso y, en principio, no se opone a muchas de ellas, cuya aprobación, con sus votos, sería extremadamente sencilla. Sin embargo, el objetivo de este partido hinduista es regresar al poder que perdió en 2004 y, sin duda, se abstendrá de apoyar a la coalición gobernante a falta de apenas quince meses para las próximas elecciones generales. Máxime cuando se prevé que en ese tiempo el crecimiento económico se reactive, lo que pondría en bandeja al Partido del Congreso un nuevo triunfo electoral.

Aunque la conflictividad interna no es excesivamente elevada dado el tamaño y la diversidad étnica y confesional del país, subsisten algunos factores de riesgo. En primer lugar, el terrorismo de signo islamista sigue siendo una amenaza latente, especialmente a cargo de un nuevo grupo “los Muhaidines del Deccan”. Aunque tras los atentados de Mumbai (diciembre de 2008) las autoridades han reforzado la vigilancia, el riesgo de acciones suicidas contra intereses occidentales no es desdeñable. Otro factor de riesgo es la siempre compleja relación con Pakistán. Ambos países controlan una parte de Cachemira pero, al mismo tiempo, los dos reclaman su derecho sobre la totalidad de ese territorio. Las relaciones entre la India y su vecino han conocido un cierto deshielo en 2012, al permitir ambos Estados un mayor tránsito de gentes y bienes por la frontera común. Sin embargo, un triunfo en las próximas elecciones generales pakistaníes (2013) de la Liga Musulmana, podría acarrear el empeoramiento de las relaciones bilaterales. Sin embargo, el mayor reto al que, en materia de seguridad, se enfrentan las autoridades es el planteado por el **Movimiento Naxalita**⁽²⁾. Se trata de un grupo terrorista armado, de inspiración maoísta, y creado en 1967 que, con base en el estado de Chhattisgarh, poco poblado y muy boscoso, “opera” también a lo largo del llamado por ellos “corredor rojo”, que comprende los estados de Bengala Occidental, Orissa, Andhra Pradesh, Bihar, Jharkhand y algunas zonas de Maharashtra, es decir, con excepción del último, algunos de los estados menos desarrollados y con un mayor número de campesinos pobres, entre los que supuestamente cuentan con apoyos, aunque muchas veces recurran a la extorsión y a las amenazas. Sus acciones comprenden voladuras de torres de alta tensión, sabotajes en estaciones y vías férreas y acciones armadas contra “símbolos” del Estado central (comisarías de policía, convoys del ejército, edificios oficiales en pequeños pueblos, etc.). También atacan aquellas inversiones que pretendan explotar los recursos naturales y poner en peligro el modo de vida tradicional de las comunidades. En Chhattisgarh, concretamente, atacaron la fábrica de acero de la Steel Authority, acusando a esta última de “engañar” a los campesinos para expropiar sus tierras. Aunque el gobierno está combatiéndolos recurriendo incluso al ejército, los atentados siguen sucediéndose de forma periódica.

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

DESACELERACIÓN ECONÓMICA. ALTA INFLACIÓN PERSISTENTE

- **Descenso del ritmo de crecimiento. La persistencia de alta inflación dificulta al Banco de Reserva recortar los tipos de interés.**
- **Esos dos factores, unidos a las vacilaciones del gobierno para aplicar medidas liberalizadoras y al aumento del déficit por cuenta corriente, provocaron la desconfianza de los mercados en la primera mitad de 2012: fuga de capitales, fuerte depreciación de la rupia y caída del nivel de reservas de divisas. Las Agencias de Calificación amenazaron con degradaciones del “rating” soberano.**

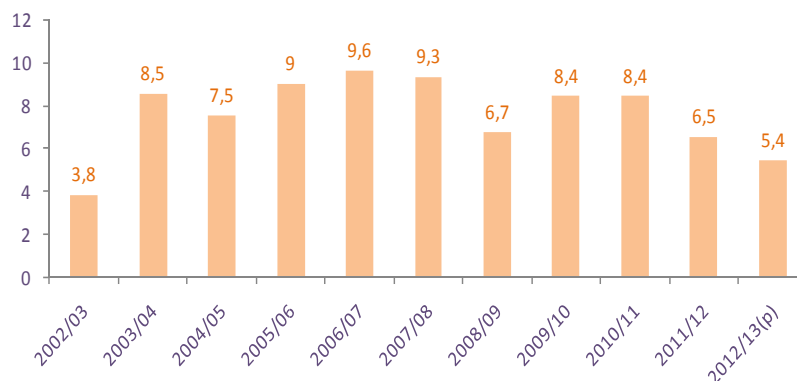
Desde su independencia, la India ha crecido a tasas mucho más lentas que las chinas y que las de los llamados “tigres asiáticos” (Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas). Sin embargo, desde comienzos de la década pasada y, especialmente, a partir del ejercicio 2003/04 (el año fiscal comienza en abril), el crecimiento se ha acelerado notoriamente, 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 sobre todo de capitales extranjeros, atraídos por el diferencial de tipos de interés y la perspectiva de altos crecimientos económicos futuros. 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 hace nueve años a 47,6 millones en 2010/11, lo que representa una población de unos 245 millones de habitantes. Se puede decir, pues, que el “milagro indio” se fundamenta en un sector privado que invierte y en una clase media que consume, lo que hace que el crecimiento económico no dependa tanto de la coyuntura económica internacional como en otros países asiáticos.

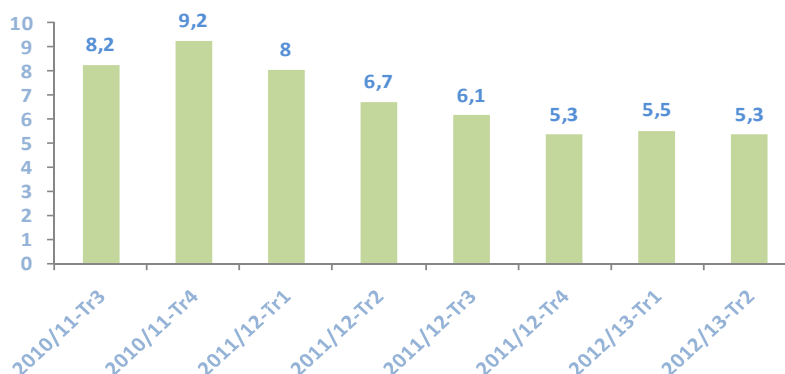
Un último factor a destacar ha sido la diversificación y el aumento de las exportaciones, cuyo valor se ha multiplicado casi por cuatro en los últimos diez años, aunque también hayan crecido a un ritmo igual o incluso mayor las importaciones.

Así, mientras que entre 1995 y 2003 el crecimiento promedió un 5%, entre 2004 y 2011 se aceleró hasta el 8,5%. En el año fiscal 2010/11 (31 de marzo) todavía el PIB indio creció a un elevado 8,4%. Sin embargo, en el ejercicio 2011/12, la desaceleración económica hizo que el PIB creciera sólo un 6,5%, la tasa más baja en los últimos nueve ejercicios.

Crecimiento (PIB)



Crecimiento PIB (Trimestral)



Fuente: Institute International Finance and Economist Intelligence Unit

Las causas de la desaceleración económica en 2011/12 son tanto exógenas como internas. Entre las primeras destaca la debilidad de la demanda internacional, así como el descenso de los flujos de capital privados hacia la India, motivados por la crisis de la deuda en Europa. Entre las causas internas, destaca la alta y persistente inflación que durante 2011 obligó al Banco de Reserva a subir el tipo repo⁽³⁾ en más de diez ocasiones, lo que afectó negativamente al consumo privado y a la inversión así como a los costes financieros de las empresas pequeñas y medianas, muy endeudadas con los bancos. Pese a que la inflación en 2011/12 se redujo al 8,6% (desde un 9,6% en 2010/11), las presiones inflacionistas han seguido siendo fuertes, impidiendo al banco central rebajar los tipos de interés de referencia. De hecho, a lo largo de 2012 sólo ha abaratado en una ocasión el precio del dinero. Fue el pasado mes de abril, dejando el tipo repo en el 8% tras un recorte de 50 pb. Las causas de la alta inflación india son variadas. En primer lugar, al importar buena parte de la energía que consume, es muy vulnerable a la evolución de los precios internacionales del crudo, y ello a pesar de los subsidios aplicados sobre los combustibles. En segundo término, la creciente clase media demanda productos que antes solo estaban al alcance de unos pocos (huevos, lácteos, carne), sin que la productividad agrícola esté creciendo al mismo ritmo que la demanda. Por otro lado, las malas infraestructuras de transporte y almacenaje; el crónico déficit de energía eléctrica, cuyo ritmo de producción va muy por debajo del aumento del consumo, unidos a la persistencia de altos déficits públicos, son también causas estructurales que alimentan las tensiones sobre los precios.

(3) Tipo que los bancos comerciales reciben por sus depósitos a corto plazo en el banco central. En la India este tipo es más sensible que el de referencia, razón por la que es sobre el que actúa el banco central.

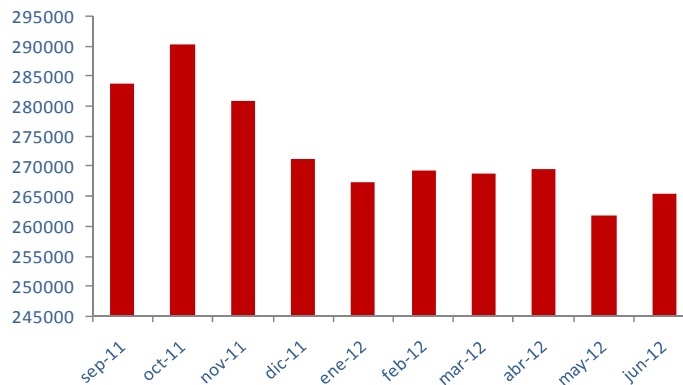
Las previsiones de crecimiento del PIB para el año fiscal 2012/13 en el que nos encontramos no son excesivamente optimistas. La tasa de crecimiento correspondiente al segundo trimestre, del 5,3%, ha sido aún menor que la del primero y, a juicio del ministro de Finanzas P. Chindambaram, para el conjunto del ejercicio no excederá el 5,4% en términos reales, el peor dato en más de una década. La evolución del crecimiento dependerá, en buena medida, de que el Banco de Reserva inicie, en su reunión sobre política monetaria del próximo 29 de enero, un ciclo de recortes del tipo repo (el cual, como ya se ha indicado, se mantiene invariable desde el pasado abril en el 8%). Hay argumentos que respaldan esta posibilidad. En primer lugar, la inflación correspondiente al pasado mes de noviembre, del 7,24%, fue la más baja en diez meses, pese a situarse todavía bien por encima del objetivo del banco central (5%-6%). En segundo término, la decisión del gobierno de recortar los subsidios sobre los combustibles adoptada el pasado mes de septiembre ha sido muy bien recibida por el banco central. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que el recorte de subsidios sobre el gas y el queroseno previsto en el paquete de reformas, traerá consigo un aumento de los precios internos de los combustibles. Además, la India, que importa más del 80% del petróleo que consume, es muy sensible a la evolución de los precios del crudo en los mercados internacionales. De momento, el hecho incontestable es que la India tiene la tasa de inflación más elevada de las 10 principales economías asiáticas.

Otro factor que desde finales de 2011 ha contribuido a alimentar la inflación ha sido la depreciación de la rupia. El ya comentado descenso de los flujos de capitales privados a la India en 2011/12 no sólo se debió a la mayor aversión al riesgo a raíz de la crisis de la deuda pública en los países periféricos de la Zona Euro. También ha habido causas genuinamente indias que han asustado a los inversores extranjeros. Además de la desaceleración económica en un contexto de inflación persistente, destacan el elevado déficit público y sobre todo, el fuerte deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el ejercicio 2011/12. A lo anterior hubo que añadir, además, la desconfianza en la capacidad del gobierno para enderezar la situación, tras fracasar estrepitosamente en su primer intento (noviembre de 2011) de introducir el paquete de medidas liberalizadoras destinadas a dinamizar la economía abriendo a la inversión extranjera sectores hasta entonces cerrados al capital foráneo. La suma de todos estos factores -deterioro de los principales indicadores macroeconómicos, desconfianza en el gobierno, ralentización económica internacional- lanzó una señal enormemente negativa a los mercados financieros:

- En los seis primeros meses de 2012 los inversores no residentes vendieron activos indios (Bolsa y bonos del Tesoro) en grandes cantidades. La salida de capitales sobrevino en un momento en el que aumentaba la dependencia de la financiación exterior como consecuencia del fuerte incremento del déficit de la balanza por cuenta corriente, todo lo cual contribuyó a un fuerte aumento de la desconfianza en la rupia.
- La rupia, que a principios de 2011 cotizaba a 44,9 Rs/1 \$, cayó a finales de junio de 2012 a 57,3 Rs/1 \$, o lo que es lo mismo, experimentó una depreciación del 27,6%. La depreciación hubiera sido, sin duda, mayor de no haber intervenido el Banco de Reserva en el mercado de divisas para sostener su moneda. Como consecuencia, las reservas se situaban en mayo en 256.573 mill.\$, su nivel más bajo en varios meses. Aún así, equivalían todavía a unos cinco meses de importaciones, por lo que la India estaba todavía muy lejos de una crisis de liquidez.



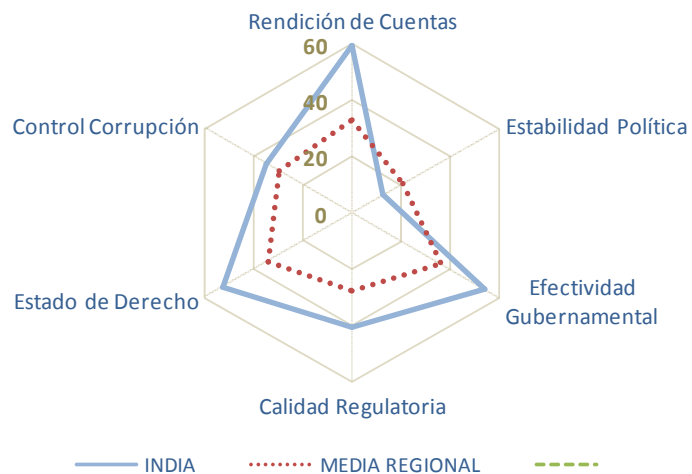
Reservas Divisas (mill.\$)



Fuente: IIF y Fondo Monetario Internacional

Todo lo anterior, unido al complicado clima de negocios y a los escándalos de corrupción hicieron que dos de las principales Agencias de Calificación -Standard & Poor's y Fitch Ratings- revisaran en abril y junio a "negativas" las perspectivas de la economía india, abriendo así la posibilidad de una degradación del "rating" soberano. La propia Standard & Poor's avisó en junio de esa posibilidad, que, de producirse, hubiese hecho de la India el primer BRIC en perder el "Grado de Inversión" que, de momento, le otorgan las tres agencias⁽⁴⁾. Moody's es la única que todavía mantiene una perspectiva "estable", lo que aleja una posible degradación.

Indices de Gobernabilidad Banco Mundial, 2011



Fuente: Banco Mundial

(4) La India es BBB- para Standard & Poor's y Fitch Ratings y Baa3 para Moody's. Para las tres agencias, la India se encuentra en el escalón más bajo dentro de los de "inversión".



EL “BIG BANG”: MEDIDAS PARA INCENTIVAR LA INVERSIÓN, EL CRECIMIENTO Y LA CREACIÓN DE EMPLEO

- **El Big Bang: apertura de ciertos sectores al capital extranjero con el objetivo de atraer inversión directa, crear empleo e impulsar el crecimiento económico.**
- **Históricamente el déficit público (que comprende el del gobierno central y el de los estados federados) es muy voluminoso y difícil de corregir a la baja. El “Big Bang” pretende reducir la carga sobre los presupuestos de los subsidios sobre los combustibles e incentivar las privatizaciones.**

Merece la pena analizar con más detalle las medidas contenidas en el paquete denominado Big Bang que el gobierno introdujo a mediados del pasado mes de septiembre. A pesar del precio político que han costado (una huelga general, quedar en minoría en el Parlamento), como muchas de estas medidas están destinadas a atraer inversión extranjera a sectores antes cerrados, se espera con ellas crear empleo y crecimiento económico a medio plazo, lo que la coalición de gobierno de cara a las elecciones generales de mayo de 2014. Debe señalarse, además, que las medidas recogidas en el Big Bang se unen a otras adoptadas sólo unos meses antes (entre mayo y junio de 2012) destinadas a atraer inversión en cartera y fortalecer la balanza de pagos. Unas y otras han sido bien acogidas por los mercados. Las agencias de rating, entre tanto, parecen haber enterrado el “hacha de guerra” y mantienen una posición de “esperar y ver”.

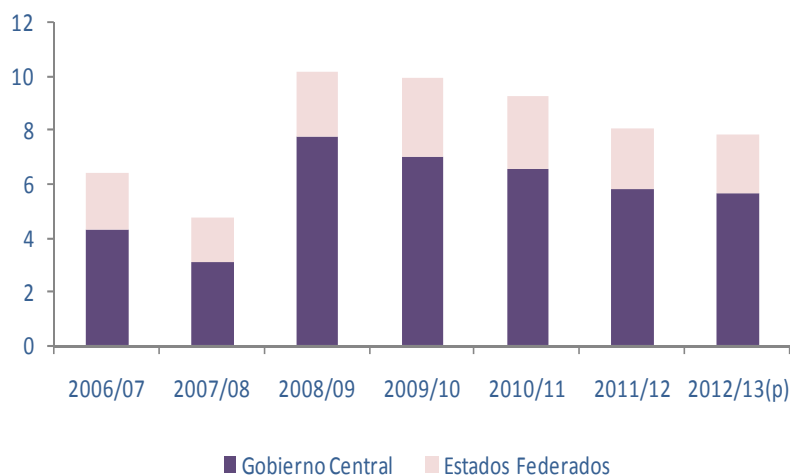
Las medidas recogidas en el Big Bang de septiembre fueron las siguientes:

- Revitalizar el proceso privatizador con la puesta a la venta de participaciones minoritarias en una serie de empresas públicas (Oil India, MMTTC, Hindustan Copper, National Aluminium). Con ellas el gobierno espera recaudar aproximadamente la mitad de los 5.600 mill.\$ que tiene previsto obtener por medio de las privatizaciones en el ejercicio 2012/13.
- Para reducir el gasto público en subsidios, se establece un aumento del 14% del precio del diesel. También se limita a seis por año y familia el número de bombonas de gas para cocinar.
- Apertura de ciertos sectores antes cerrados a la inversión foránea. Estos sectores son las aerolíneas domésticas, donde se eleva la participación del capital extranjero al 49%, y el sector de las telecomunicaciones, donde la participación foránea permitida pase del 49% al 74%.
- Pero, sin duda, la medida que más controversia ha ocasionado es la apertura del sector de la distribución minorista a las grandes multinacionales (Wal-Mart, Carrefour, Tesco, etc.) a las que se permite adquirir hasta el 51% del capital de las colegas indias. No obstante, para facilitar su aceptación, se han introducido algunas limitaciones. En primer lugar, los supermercados extranjeros solo se pueden establecer en ciudades de más de un millón de habitantes; en segundo término, la inversión mínima deberá ser de 77 millones de euros, de los que al menos la mitad deberán destinarse a infraestructura (almacenes de frío, muy escasos en la India). Además, por lo menos el 30% de los productos vendidos deberá proceder de empresas indias y, por último, las inversiones tendrán que ser aprobadas en última instancia por el estado en el que van a efectuarse. En relación con esto último, a mes de septiembre solo nueve de los veintiocho estados de la India (entre ellos Delhi, Maharastra, Haryana y Andhra Pradesh) habían dado este consentimiento.

Queda pendiente aún la apertura al capital extranjero tanto el sector de los seguros como el sistema de pensiones, dos reformas impopulares que requerirán ser sometidas al parlamento para su aprobación. Con varias elecciones regionales previstas para este año y unas elecciones generales a quince meses vista, será dudoso que encuentre muchos apoyos en la Lok Sabha.

El sector público de la India registra históricamente déficits muy voluminosos. Además del déficit del gobierno central hay que añadir el de los 28 estados federados, aunque normalmente suele ser mucho más elevado el primero. Teóricamente, los estados no pueden endeudarse sin permiso del gobierno federal. Sin embargo, dado que éste depende cada vez más del respaldo de los partidos regionales para gobernar, en la práctica los estados federados cuentan con una autonomía bastante grande para gestionar sus finanzas. A la postre, sin embargo, es el gobierno central quien controla los impuestos sobre la renta, la producción y el comercio exterior, parte de los cuales se distribuyen a los estados a través de la comisión de planificación.

India: déficit público (% PIB)



Fuente: IIF

En los tres últimos ejercicios el déficit público global (gobierno central más estados) se ha reducido, pasando de un 10,1% del PIB en 2008/09, máximo de los últimos años, a un 8% en 2011/12. Para este ejercicio se prevé que se siga reduciendo al 7,8% del PIB gracias a medidas como el recorte de subsidios sobre los combustibles o el aumento de los ingresos por privatizaciones (si éstas se llevan a cabo finalmente).

Sin embargo, hay factores estructurales que hacen que sea difícil reducir sustancialmente el déficit público en la India. Los ingresos públicos en proporción al PIB son muy pequeños. En 2007/08 apenas llegaron al 11% del PIB y en los ejercicios siguientes han ido disminuyendo: fueron de un exiguo 8,5% del PIB en 2011/12 y se prevé que aumenten sólo ligeramente (8,8% del PIB) este año. En China, ese porcentaje en 2011 fue del 21%. La introducción de un impuesto sobre bienes y servicios (el célebre Goods and Services Tax), común a toda la Federación, inicialmente prevista para abril de 2011, ha sido repetidamente pospuesta. Para entrar en vigor debería ser aprobado por 15 de los 28 estados indios y por una mayoría de dos tercios en el Parlamento, y pocos gobiernos regionales van a arriesgarse a perder votos en las elecciones estatales apoyando una medida tan impopular. La introducción del GST permitiría aumentar la base imponible y vertebrar mejor el mercado interno.

La deuda pública del gobierno central equivale al 52% del PIB en 2011/12, y se ha reducido de manera importante en los últimos ejercicios (tan sólo en 2006/07 equivalía a un 61,4% del PIB). Sólo el 6,3% de la misma está en poder de no residentes y, por lo tanto, es sensible a las fluctuaciones de la rupia. Añadiendo la deuda pública de los estados, la deuda pública total de la Federación india equivalió en 2011/12 al 67% del PIB.

FUERTE AUMENTO DEL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

- **Gran crecimiento de las importaciones en 2011/12 que lleva el déficit por cuenta corriente a niveles record.**
- **Las previsiones para 2012/13 no son favorables tanto en lo que a las exportaciones como al déficit de la cuenta corriente se refiere.**

Desde comienzos de los años 2000, las exportaciones de mercancías han crecido de forma muy significativa. **En el pasado ejercicio 2011/12, la India exportó bienes por valor de 309.843 mill.\$** una cifra que casi triplica la de 2006/07 y que fue superior en un 23% a la del ejercicio precedente.

Además, se ha producido un **cambio cualitativo en la composición de las exportaciones**. Las tradicionales (textiles, productos agrícolas) han ido perdiendo peso dentro del total, 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 los países de la OCDE, especialmente la UE, con el 21% de las exportaciones totales, seguida de los EE.UU. con el 11%. El resto de Asia absorbe el 28% de las ventas de mercancías indias al exterior y los países de la OPEP, el 21%.



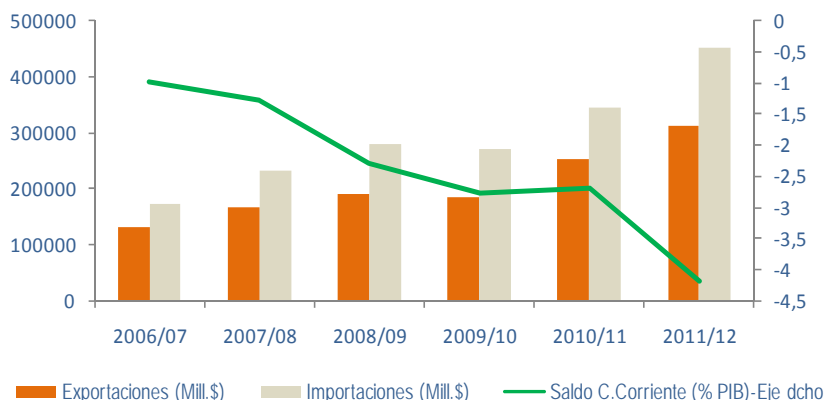
Sin embargo, **ha sido todavía más rápido el crecimiento de las importaciones**. El alto ritmo de crecimiento económico de los últimos años ha impulsado las compras de bienes de capital y de bienes de consumo, coincidiendo con el aumento de las clases medias. Otro renglón importante en las importaciones son las de petróleo.

En 2011/12 las importaciones ascendieron a 449.602 mill.\$, un 31% más que las del ejercicio anterior. La razón de este fuerte aumento radicó en dos circunstancias. En primer lugar, en los altos precios internacionales del petróleo. En 2011/12 el precio medio del barril fue de 108,7 \$/b, casi treinta y tres dólares más que en 2010/11, lo que elevó fuertemente la factura energética de un país que importa el 70-80% de la energía que consume y en el que las importaciones de crudo son el 31% de las totales. En segundo término, el aumento de la incertidumbre económica -por la desaceleración económica en la propia India, el desplome de la rupia y el deterioro de la coyuntura internacional por la crisis de la deuda en la UE y los problemas en EE.UU.- provocó que los indios solventes recurriesen a las compras de metales preciosos como valor refugio. Las importaciones de oro, que suelen constituir en torno al 12% de las totales, crecieron mucho en un momento en el que el precio de la onza era muy elevado. Estas dos circunstancias provocaron un fuerte deterioro de la balanza comercial, que registró un déficit de 139.759 mill.\$, superior en más de un 50% al del ejercicio precedente.

A pesar de la pujanza de las exportaciones de servicios (sector de la informática y telecomunicaciones), la balanza de servicios y rentas viene siendo ligeramente deficitaria desde hace tres ejercicios y el año 2011/12 no fue una excepción. Este déficit, muy moderado, se debió 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 es fuertemente superavitaria gracias a la creciente importancia de las remesas de emigrantes, que en 2011/12 alcanzaron la cifra record de 63.494 mill.\$ (un 19% superiores a las del ejercicio precedente).

Como consecuencia, el **déficit por cuenta corriente correspondiente a 2011/12**, de 78.180 mill.\$, **equivalió a un 4,2% del PIB**. Si bien en los últimos seis ejercicios el déficit por cuenta corriente no ha dejado de crecer, el del año pasado ha sido el más elevado desde la independencia.

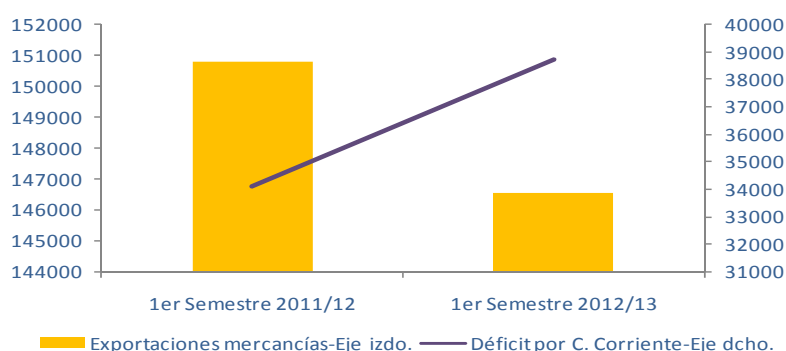
Balanza Comercial y Cuenta Corriente



Fuente: IIF

Las **previsiones para 2012/13 no son demasiado halagüeñas**. Para tratar de contener las compras de oro, el gobierno fijó el pasado mes de abril un arancel especial del 4% sobre las importaciones de este metal. Sin embargo, los precios del crudo seguirán siendo elevados (bastante superiores a los 100 \$/b en el caso del Brent) en 2013. Los datos de balanza de pagos publicados por el Banco de Reserva de la India relativos al primer semestre (abril-septiembre) de este año fiscal indican un descenso de las exportaciones y un aumento del déficit por cuenta corriente en comparación con el mismo periodo del ejercicio pasado. De mantenerse esta tendencia, el déficit por cuenta corriente en este ejercicio podría volver a batir records históricos⁽⁵⁾.

Comparativa por Semestres (mill.\$)



Fuente: Reserve Bank of India

MEDIDAS PARA FRENAR LA SALIDA DE CAPITALES

- **Mayo-Junio de 2012: adopción de medidas para incentivar la entrada de capitales privados y frenar la caída de la rupia de la primera mitad de año.**
- **Buena acogida por los mercados de las medidas del gobierno (las de Mayo-Junio y las del Big Bang). Apreciación de la rupia y de las bolsas. Fortalecimiento de las reservas de divisas.**
- **Pese a lo anterior, los flujos de inversión extranjera directa no se corresponden con el potencial de un país en expansión con un mercado de casi 1.300 millones de habitantes.**

Como ya se dijo anteriormente, la crisis económica internacional unida al deterioro macroeconómico de la propia India (desaceleración del crecimiento con inflación alta y persistente; déficit público de difícil reducción y déficit por cuenta corriente históricamente elevado) y a las vacilaciones del gobierno en política económica provocaron la pérdida de confianza de los inversores extranjeros en la economía india, plasmada en salidas de capitales y en una fuerte depreciación de la rupia, que en junio de 2012 alcanzaba su cotización más baja en meses. Para sostener la cotización de la rupia, el Banco de Reserva tuvo que emplear una significativa porción de las reservas de divisas que, en mayo de 2012, se situaban en el nivel más bajo de los últimos nueve meses.

(5) Sin embargo, según algunos análisis el déficit por cuenta corriente disminuirá en 2012/13 (al 3% según el IIF, por ejemplo).

El gobierno, sin embargo, actuó con diligencia y prontitud adoptando, entre mayo y junio, una serie de medidas tendentes a restablecer el atractivo de la India como destino de los capitales privados foráneos. Ese atractivo había hecho que entre los años 2000 y 2010 la inversión en cartera se multiplicara por once y que sólo en el ejercicio 2010/11 la Bolsa de Bombay recibiera capitales netos por valor de casi 20.000 mill.\$.

Las medidas adoptadas fueron las siguientes:

- Anular una controvertida medida fiscal, recogida en la Ley de Presupuestos del ejercicio 2011/12, que permitía a las autoridades imponer, con efecto retroactivo, un impuesto sobre las ganancias de capital a las compañías extranjeras que hubiesen participado en una operación previa de fusión o adquisición de otra empresa (aunque también fuera extranjera) que desarrollara actividades en territorio indio.
- En junio se dio un paso importante en la liberalización de la cuenta de capitales al elevar en 5.000 mill.\$ (hasta un tope máximo de 20.000 mill.\$) el límite máximo de tenencia de bonos del Tesoro por parte de no residentes⁽⁶⁾.
- Para atraer depósitos hacia los bancos locales procedentes de los llamados “indios no residentes” (INR), o indios de la diáspora, se ha elevado sustancialmente la remuneración de esos depósitos denominados en divisas⁽⁷⁾. En cuanto a los depósitos de INR en bancos locales denominados en rupias, ya se habían liberalizado en diciembre de 2011, permitiendo a los bancos fijarlos libremente.

Estas medidas junto con las adoptadas en septiembre (Big Bang) han permitido a la India recuperar el favor de los inversores extranjeros.

- A mediados de enero de 2013 el Índice Sensex de la Bolsa de Bombay superaba los 20.000 puntos, algo que no ocurría desde enero de 2011. En 2012 (año natural) los inversores no residentes compraron acciones del Mercado de Valores indio por un valor neto de 24.500 mill.\$, la mayor cantidad recibida por una de las diez principales bolsas asiáticas seguidas por Bloomberg (China excluida).
- La rupia, por su parte, cotiza a 54,82 R/1 \$, lo que implica una apreciación del 4,3% frente al billete verde desde los mínimos alcanzados a finales del pasado mes de junio. Es improbable, en cualquier caso, que la rupia se aprecie significativamente en 2013, debido a que el déficit por cuenta corriente seguirá siendo relativamente elevado.
- Las reservas de divisas se han recuperado con relación al nivel del pasado mes de mayo. A finales de octubre de 2012 ascendían a 269.208 mill.\$, equivalentes a casi 5,2 meses de importaciones de bienes y servicios.

(6) En noviembre de 2011 ese límite ya se había elevado de 10.000 mill.\$ a 15.000 mill.\$.

También en noviembre se había ampliado el tope máximo de las compras de bonos corporativos por no residentes de 15.000 mill.\$ a 20.000 mill.\$.

(7) El tipo de interés de los depósitos en divisas hasta tres años pasa de 125 p.b a 200 p.b por encima del Libor. Respecto de los depósitos en divisas de tres a cinco años, la remuneración se fija en 300 p.b respecto del Libor.



Por lo que se refiere a la **inversión directa, ha aumentado considerablemente, pero sigue estando por debajo del potencial del país**. El crecimiento de los flujos de IDE ha sido importante en los últimos años, pasando de 2.882 mill.\$ en 2002/03 a los 25.956 mill.\$ recibidos en 2011/12. Pese a ello, la IDE es escasa en términos relativos -equivale sólo a un 1,4% del PIB- y su monto no guarda relación con el potencial de crecimiento y con el gran mercado doméstico de la India. De hecho, este país es el que menos IDE recibe de todos los BRICs. Este fenómeno es achacable a una serie de deficiencias estructurales, entre las cuales destacan la rigidez de la burocracia, la regulación cambiante, la falta de acceso a algunos sectores de la economía (aunque se quiere corregir esto, al menos parcialmente, con el proceso privatizador) y las pésimas infraestructuras, fundamentalmente de transportes.

Por otro lado, el que las mayores entradas de capital correspondan a inversión en cartera entraña el **riesgo de que el país se vea afectado por un cambio en el sentimiento de los mercados que dé pie a una súbita retirada de estos flujos**, como ocurriera en la primera mitad del ejercicio 2011/12 y antes cronológicamente, en el ejercicio 2008/09. En ambos casos, el aumento de la desconfianza vino provocado por factores exógenos -un proceso de "huida" hacia la calidad- e internos (agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos, especialmente el déficit por cuenta corriente y la inflación). También en ambos casos el proceso se saldó con intervenciones del Banco de Reserva en los mercados de divisas para evitar un excesivo desplome de la rupia.

ENDEUDAMIENTO EXTERNO MANEJABLE

- **Deuda externa elevada en términos absolutos. Sin embargo, sus ratios de endeudamiento son moderados y la deuda a corto plazo es inferior a las reservas.**
- **Excelente comportamiento deudor. Nunca ha acudido a refinanciar al Club de París.**

La deuda exterior de la India es elevada en términos absolutos y además ha venido creciendo de forma sostenida desde comienzos de los años noventa. En **2011/12 ascendía a 339.644 mill.\$**, en términos absolutos un 130% superior a la registrada hace diez años. Sin embargo, **en términos relativos su perfil corresponde a un país moderadamente endeudado**, ya que equivalía a un 18,4% del PIB y a un 73,6% de las exportaciones de bienes y servicios, siendo ambos ratios muchísimo mejores que los registrados hace una década: 24,5% y 175,7%, respectivamente. Debe señalarse que la cifra de reservas de divisas equivale al 79% de la deuda externa total y a 3,4 veces la deuda a corto plazo.

El 77% de la deuda total está contratada a medio y largo plazo y el 63,2% se denomina en dólares. El porcentaje de deuda contraída con acreedores privados ha aumentado desde un 59% hace seis ejercicios a un 75% hoy, repartiéndose la banca comercial y el resto de los acreedores privados casi a partes iguales dicho porcentaje. La deuda multilateral representa casi el 14,6%, en tanto que la bilateral es un 10% del total. El peso de estos dos tipos de acreedores se ha reducido en la última década en beneficio de los privados.

Aunque el importe del servicio de la deuda ha crecido en los últimos diez años desde los 11.937 mill.\$ del año 2001/02 a 27.045 mill.\$ el ejercicio pasado, en proporción a los ingresos corrientes de balanza de pagos se ha reducido desde el 18,3% al 5,9% en 2011/12.

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 impecable.