

India: ¿el final de la edad dorada del crecimiento económico? (ARI)

*Pablo Bustelo**

Tema: La desaceleración reciente del crecimiento puede poner en cuestión el “milagro” económico de la India e incluso su pretensión de convertirse en una superpotencia a medio plazo.

Resumen: Los datos más recientes de la evolución de la economía india parecen indicar una desaceleración importante y que puede ser duradera. En este análisis se expone, en primer lugar, el alcance de esa desaceleración, que ha llevado a la tasa de crecimiento del PIB del 9,2% al 5,3% en apenas un año. En segundo término, se enumeran las causas principales de esa evolución, destacando especialmente los factores internos (ya que, a diferencia de lo ocurrido en 2008-09, la desaceleración es, sobre todo, endógena). Finalmente, se valoran las perspectivas para 2012-13 y se analiza hasta qué punto la edad dorada del crecimiento indio puede haber llegado a su fin, al menos a corto y medio plazo.

Palabras-clave: India, PIB, exportaciones, inflación, inversión, desequilibrios macroeconómicos, desaceleración, pauta de desarrollo.

Descriptor: India, crecimiento económico, elevada expansión en 2003-11 (salvo 2008-09), desaceleración en 2011-12 en adelante, perspectivas del modelo de desarrollo.

Análisis: Hasta hace bien poco, la evolución y las perspectivas económicas de la India parecían muy prometedoras. El muy alto crecimiento del PIB entre 2003 y 2007 y luego, superada la primera fase de la crisis financiera internacional, en 2010 y 2011 mostraban un país dinámico y con un gran futuro, del que se hacían toda clase de alabanzas. Por ejemplo, en 2010 la tasa de crecimiento del PIB llegó a alcanzar el 10,6%, un porcentaje mayor que el correspondiente a China (10,4%).

El prodigioso aumento de las exportaciones de servicios de tecnologías de la información (STI) y una producción industrial que empezaba a venderse masivamente en el exterior (como, por ejemplo, en el sector del automóvil) eran las causas principales del alto crecimiento en los años mencionados anteriormente. Se hablaba entonces de un gran país emergente y de una superpotencia en ciernes, lo que daba lugar a llamativos

* Investigador principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano.

eslóganes oficiales, como *India Shining* e *India Everywhere*. Se llegaba incluso a mencionar que la India (y no China) era el país con mejores perspectivas en el mundo, gracias a sus ventajas estructurales, como un adecuado perfil demográfico, un sector privado empresarial muy activo nacional e internacionalmente, unas instituciones democráticas arraigadas y un sistema judicial independiente, además de una buena preparación, gracias al sector de STI, para la sociedad de la información del siglo XXI.

Esos pronósticos, sin embargo, han sido puestos en cuestión por acontecimientos y procesos recientes. Uno de ellos ha sido los grandes apagones eléctricos del 30 y 31 de julio de 2012, que afectaron nada menos que a 360 y 680 millones de personas, respectivamente. La enormidad de la población afectada puso en duda las ambiciones económicas del país y su pretensión de convertirse en una superpotencia. El otro factor – al que se dedicará el grueso de este análisis– es un contexto de apreciable desaceleración del crecimiento del PIB. Si en los años fiscales (AF, de abril a marzo) de 2009-10 y 2010-11, el PIB aumentó el 8,4% en los dos períodos, en el AF de 2011-12 el crecimiento ha sido del 6,5%, la tasa más baja desde 2002-03 y un registro muy inferior a las previsiones del gobierno (9%). Es más, en el cuarto trimestre del AF de 2011-12 (enero-marzo de 2012) el crecimiento del PIB bajó hasta el 5,3%, en comparación con el 9,2% registrado en el cuarto trimestre el año anterior. Esa caída de casi cuatro puntos en sólo un año ha desatado todas las alarmas.

El alcance de la desaceleración

El crecimiento interanual del PIB se ha ido desacelerando rápidamente desde finales del AF10-11, con 9,2% en enero-marzo de 2011, 8,0% en abril-junio, 6,7% en julio-septiembre de 2011, 6,1% en octubre-diciembre y 5,3% en enero-marzo de 2012. Esa caída es muy sustancial, especialmente en tan corto período de tiempo. Las exportaciones de bienes y servicios han crecido menos. Las ventas al exterior de mercancías, que aumentaron el 40,5% en el AF10-11, se incrementaron el 21,3% en el AF11-12 e incluso cayeron (con un -1,7%) en el primer trimestre del AF12-13 (abril-junio de 2012). Las exportaciones netas de servicios, que crecieron un ya escaso 7% en el AF11-12, pasaron a territorio negativo en abril-junio de 2012 (-12%). Descendieron de 17.700 millones en enero-marzo y de 14.000 millones en abril-junio.

Las importaciones de mercancías han mantenido su crecimiento (28,2% en el AF10-11 y 32,4% en el AF11-12), lo que explica el fuerte incremento del déficit comercial y por cuenta corriente. Ese rápido aumento de las importaciones explica también el mal comportamiento de la producción manufacturera, que creció el 7,6% en el AF10-11 y el 2,5% en el AF11-12. En enero-marzo de 2012 la tasa de variación del sector manufacturero fue negativa (-0,3%).

Otro aspecto destacable es el comportamiento de la inflación. El índice de precios al por mayor (WPI), que había superado el 9% en el AF10-11 y el AF11-12, se ha mantenido elevado en los últimos meses, pesa a la desaceleración del crecimiento del PIB. Así, fue del 10,0% en septiembre de 2011, del 7,2% en enero de 2012 y del 7,4% en abril-junio de este año.

Dos conclusiones parecen imponerse. En primer lugar, la desaceleración del crecimiento del PIB ha sido importante, pese a un aumento de las exportaciones de bienes del 21% y de las de servicios del 7%. Eso contrasta con lo ocurrido en 2009-10, cuando las exportaciones de mercancías disminuyeron (-3,5% en el AF09-10, lo que no impidió que el incremento del PIB fuera del 8,4% y, sobre todo, en 2008-09, con unas tasas

respectivas de 12,8% y 6,7%). En otras palabras, el menor crecimiento de las exportaciones no es el factor más importante del frenazo actual. Todo parece indicar que los factores principales son internos y no externos.

En segundo término, otra conclusión es que la desaceleración en el aumento del PIB no ha conllevado un descenso significativo de la inflación (el 7,4% en abril-junio de 2012 y una previsión de al menos el 7% en el AF12-13). Expresado de otra forma, estamos ante un tipo de “estanflación”, por la rigidez a la baja del índice de precios (*sticky prices*).

Causas principales de la desaceleración

Aunque los factores son muy diversos, cabe hacer una enumeración de los principales:

- Las insuficientes lluvias del monzón (un 19% por debajo de lo normal), lo que ha afectado a la agricultura, que se ha frenado en seco (7,0% en el AF10-11, 2,8% en el AF11-12 y 1,7% en el cuarto trimestre de ese último año).
- La caída de la rupia, que se ha desvalorizado un 20% respecto al dólar entre julio de 2011 y julio de 2012, provocando un aumento del precio de las importaciones, lo que ha alimentado la inflación.
- Un menor crecimiento de la tasa de inversión (7,5% en el AF10-11 y 5,5% en el AF11-12, año en el que la variación llegó a ser negativa en el tercer trimestre). La inversión se ha visto afectada por el fuerte aumento de las importaciones (que han aumentado el coeficiente de importación más de lo que ha crecido el de exportación) y también por el agotamiento de la pauta de desarrollo de años anteriores, basada en la disponibilidad de activos a bajo precio. Es más, la tasa de inversión (formación bruta de capital fijo/PIB) pasó del 32,5% en el último trimestre del AF10-11 al 30,0% en el último trimestre del año siguiente).
- El elevado déficit presupuestario (5,9% del PIB en 2011-12) que dificulta las inversiones en generación de electricidad y en mejora de las infraestructuras de transporte, lo que provoca que se mantengan los cuellos de botella por el lado de la oferta. Las discrepancias en la coalición gobernante impiden, por ejemplo, tomar medidas respecto de los subsidios a los fertilizantes y el gasóleo.
- La parálisis de la política monetaria, ya que el banco central (RBI) no puede bajar los tipos de interés ante la persistencia de la inflación (lo hizo en abril de 2012, por vez primera desde 2009, pero se abstuvo de hacerlo en julio, a la vista del 7,4% de inflación).
- La desaceleración del comercio internacional de bienes y servicios, dada la recesión en la UE y el todavía lento crecimiento de EEUU. El FMI prevé una caída de la tasa de crecimiento del comercio mundial desde el 5,8% en 2011 al 4% en 2012.
- La crisis de la deuda en la UE, cuyas perspectivas pueden verse empeoradas y que afecta mucho a la India, ya que es su primer mercado de exportación de bienes (18%, frente al 10% de EEUU) y su segundo mayor mercado de exportación de servicios (31%, frente al 60% de EEUU).

- La salida neta de inversión en cartera, que alcanzó 1.700 millones de dólares en abril-junio de 2012.

Perspectivas

Las previsiones para el AF12-13 no son, por el momento, optimistas. El RBI prevé un crecimiento del PIB del 6,5% y una inflación (WPI) del 7%, aunque algunos servicios de estudios y analistas recortan la primera tasa hasta el 6% y no descartan una inflación mayor que el 7%. Recordemos que en el primer trimestre del AF12-13 la tasa de inflación fue del 7,4%. Las razones principales son la insuficiencia de las lluvias del monzón y el previsible aumento de los precios internacionales de las materias primas (por la política monetaria expansiva en los países desarrollados), incluyendo el petróleo, del que la India es muy dependiente. El problema es que con una inflación tan elevada, el RBI está atado de pies y manos y no puede relajar más la política monetaria.

También está previsto que los déficit gemelos (presupuestario y corriente) sigan siendo altos, pese a reducirse algo respecto del AF11-12. El desequilibrio fiscal podría ser, en el AF12-13 del 5,3% del PIB (5,9% en el año anterior). El déficit de la balanza por cuenta corriente podría reducirse algo (3,4% en el AF12-13, frente al 4,2% en el año anterior), en buena parte por la caída de la rupia. En cualquier caso, los principales desequilibrios macroeconómicos seguirán presentes.

Así, se abren dos posibilidades. La primera es una mejora rápida de las inversiones en infraestructuras y una reducción de los cuellos de botella inflacionarios. Para que se produzcan tales cosas el gobierno deberá estimular la inversión privada (el primer ministro y también ministro de Economía hasta el 1 de agosto, Manmohan Singh, ha hablado recientemente de la necesidad de revivir los *animal spirits* de las empresas privadas), proceder a una importante consolidación fiscal que libere fondos para las infraestructuras y reducir las restricciones a la inversión directa extranjera. Si tales condiciones se cumplen, no cabe descartar una recuperación sostenida no inflacionaria.

Si, por el contrario, persisten la alta inflación, que impide al RBI estimular a la economía mediante rebajas en el tipo de interés, así como alto déficit presupuestario y las divisiones entre las fuerzas políticas de la coalición gobernante (lo que limita mucho el margen de actuación de la política fiscal), en un contexto de inversión privada en proceso de retraimiento, es posible un crecimiento menor al potencial durante varios años (esto es, el 6% en lugar del 9%).

Así las cosas, no cabe descartar que los principales inconvenientes de la India empiezan a superar a sus ventajas. Hasta ahora, los analistas consideraban este proceso poco probable. Pero a la vista de los datos más recientes, las posibilidades de ese escenario han aumentado.

Entre los inconvenientes de la India se han mencionado habitualmente los siguientes: (1) graves desequilibrios macroeconómicos (en 2011-12, un déficit corriente del 4%, déficit presupuestario del 6%, déficit comercial del 10%, inflación del 7%, etc.); (2) progreso social limitado, sobre todo en comparación con China –por ejemplo, la tasa de alfabetización de adultos es del 63% y apenas supera el 50% entre las mujeres, la pobreza extrema afecta al 41% de la población (con ingresos diarios inferiores a 1,25 dólares) y nada menos que al 75% si el umbral es de 2 dólares–; (3) escasa generación de empleo, por la prioridad dada al sector de STI y la todavía relativamente escasa exportación industrial; (4) problemas graves de seguridad energética, ya que se prevé

que el país importe en 2030 el 90% del petróleo que necesitará; (5) unas infraestructuras subdesarrolladas, sobre todo en comparación con China; y (6) una todavía escasa integración en la economía mundial, salvo en el sector servicios y algunos segmentos de la industria manufacturera, como los automóviles.

Frente a esos aspectos negativos, se mencionaban a la vez las siguientes ventajas: (1) una “ventana de oportunidad” demográfica hasta 2035, pues la población en edad de trabajar seguirá aumentando, en valor absoluto, hasta entonces, y la tasa de dependencia seguirá cayendo; (2) un sector privado empresarial muy dinámico e internacionalizado; (3) una economía particularmente bien dispuesta para la sociedad del conocimiento, gracias al desarrollo de los STI; (4) una eficiencia energética relativamente alta, sobre todo en comparación con China; (5) la unidad política en un contexto de alta diversidad étnica o religiosa; y (6) unas instituciones democráticas arraigadas y un sistema judicial independiente (aunque lento).

Con la desaceleración actual, parecen haberse magnificado los inconvenientes y minimizado las ventajas. Por ejemplo, el dividendo demográfico sólo será aprovechado si se crean suficientes puestos de trabajo, para lo cual es imprescindible aumentar el peso de la industria exportadora; las empresas privadas están aumentando mucho las inversiones en el extranjero (de 7.800 millones de dólares en 2006 a 16.800 millones en 2011), a veces a expensas de la inversión interior; los problemas energéticos se multiplican y son, en ocasiones, muy graves, como en los apagones masivos de finales de julio de 2012; el extraordinario dinamismo de los STI no crea apenas empleo; los desequilibrios macroeconómicos parecen cada vez más estructurales y menos coyunturales; y la lucha contra la pobreza y el analfabetismo no es lo suficientemente intensa. Si estos aspectos, entre muchos otros que se podrían citar, no desaparecen a corto y medio plazo, seguramente se vendrá abajo la pretensión de la India de convertirse en la tercera economía mundial en 2025 y en la segunda (o incluso primera) en 2050.

En suma, lo que la desaceleración en curso ha puesto de relieve es que la estrategia de otorgar prioridad a los STI sin un desarrollo simultáneo de la producción industrial y de las infraestructuras puede estar agotándose. Seguramente, el modelo de desarrollo de la India, basado en el fomento temprano de las exportaciones de servicios, no es apropiado para un país tan poblado y tan joven. Baste comparar esa senda con la de China, en donde el fomento inicial de la industria exportadora se vio acompañado enseguida por masivas inversiones en infraestructuras (energía, transporte y comunicaciones), al tiempo que el desarrollo del sector servicios se dejaba para después.

Conclusión: La economía de la India se está desacelerando de forma notable, al pasar el crecimiento interanual del PIB del 9,2% en el cuarto trimestre del AF10-11 al 5,3% en el cuarto trimestre del AF11-12 (enero-marzo de 2012), como consecuencia, principalmente, del menor crecimiento de la inversión y de las exportaciones de mercancías y servicios. Las previsiones para el conjunto del AF en curso se sitúan por el momento en torno al 6% (6,5% en el AF11-12). Además, pese al menor incremento del nivel de actividad, persiste una alta inflación (7,4% en abril-junio de 2012), con una previsión del 7% o 7,5% a lo largo de todo el AF.

La política monetaria no puede hacer nada, dado ese nivel de crecimiento de los precios. En cuanto a la política fiscal, está casi paralizada, a la vista del alto déficit presupuestario (5,9% en el AF11-12 y una previsión del 5,1% en el AF12-13) y de las disensiones en la

coalición gobernante sobre las medidas a tomar, especialmente a lo relativo a la reducción de subsidios a fertilizantes y gasóleo y a la política respecto de la inversión extranjera directa.

Para empeorar el panorama, el déficit de la balanza por cuenta corriente es alto (en torno al 4% del PIB), pese a la caída del valor de la rupia, que se ha reducido en una quinta parte a lo largo del último año. Tal cosa pone de manifiesto un grave problema de competitividad internacional.

Así las cosas, se están revalorizando los inconvenientes del país (infraestructuras subdesarrolladas, escasa generación de empleo, desequilibrios macroeconómicos cada vez más estructurales, etc.), al tiempo que pierden importancia sus ventajas (ventana demográfica, talento empresarial, democracia, etc.).

En definitiva, la cuestión que se empieza a debatir es si la estrategia de crecimiento basada en la exportación de STI (sin desarrollar simultáneamente la industria y las infraestructuras) está alcanzando o no sus límites. Quizá lo que ocurre es que la India, durante los últimos 10 años, se ha basado demasiado pronto en los servicios. Otros países, al este de la India, empezaron por la industria, al tiempo que invertían en infraestructuras de energía, transporte y comunicaciones, para dejar en último lugar los servicios. A la vista de las dificultades actuales de la India, es muy posible que su estrategia de desarrollo hasta ahora sólo haya tenido buenos resultados a corto y medio plazo.

Pablo Bustelo
Investigador principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano