

## ¿De los BRICS a los BRCS?: las dificultades económicas de la India

*Pablo Bustelo*\*

**Tema:** La muy notable desaceleración económica de la India puede ser un fenómeno cíclico pero también un elemento estructural que ponga en cuestión las ambiciosas aspiraciones del país.

**Resumen:** La economía india ha crecido, en el segundo trimestre (julio-septiembre) del año fiscal 2012-2013 (de abril a marzo) el 5,3%, la tasa más baja en 10 años. Este análisis explora, en primer lugar, los contornos de la desaceleración económica (5,4% en el primer semestre de 2012-2013, frente al 6,5% del año anterior y al 8,4% en 2010-2011) y las diferentes previsiones para el conjunto del año. En segundo término, examina sus causas principales: caída de la tasa de inversión, lento crecimiento del consumo privado y caída de las exportaciones de mercancías, aunque no de servicios, al menos por el momento. Finalmente, enumera las políticas económicas que serían necesarias para volver a una senda de expansión relativamente rápida. Concluye que la desaceleración puede ser cíclica o, en su lugar, estructural, en cuyo caso la India podría no cumplir los ambiciosos resultados que se ha propuesto, lo que la apartaría, por su realidad económica, del grupo de los BRICS.

**Palabras clave:** India, crecimiento económico, desaceleración, política monetaria, política fiscal, reformas estructurales.

**Descriptor:** India, años fiscales 2011-2012 y 2012-2013, crecimiento y desaceleración económicos, inversión, consumo, exportaciones.

---

\* Investigador principal (Asia-Pacífico) en el Real Instituto Elcano y profesor titular de Economía Aplicada en la UCM.

**Análisis:** La situación económica coyuntural de la India es extremadamente complicada. A la desaceleración del crecimiento del PIB hay que sumar la persistencia de la inflación, el recorte de la tasa de inversión, la baja expansión de la industria, la caída de las exportaciones de mercancías, los altos déficit presupuestario y corriente y la debilidad de la rupia, entre otros aspectos.

Lo más destacable, sin duda, es la tasa de crecimiento del PIB en el 2º trimestre del año fiscal 2012-2013 (2T13), que va de julio a septiembre de 2012 y que se hizo pública el pasado 30 de noviembre. Ha sido del 5,3%, la más baja desde hace 10 años. La India lleva tres trimestres consecutivos creciendo por debajo del 6% (5,3% en el 4T12, 5,5% en el 1T13 y el 5,3% en 2T13). En el primer semestre de 2012-2013 la tasa fue del 5,4%, muy por debajo de la cifra alcanzada en el mismo periodo del ejercicio anterior (7,3%).

Las reacciones de las autoridades ante esas tasas han sido, sorprendentemente y por lo general, relativamente optimistas. El vicepresidente de la Comisión de Planificación, M.S. Alhuwalia, ha dicho que la economía ya ha tocado fondo y que espera un rebote en los próximos trimestres. El presidente del Consejo de Asesores Económicos del Primer Ministro (PMEAC), C. Raganrajan, ha señalado que el año fiscal acabará con un crecimiento del 5,5%-6,0%. El único realista ha sido el ministro de Economía, P. Chindambaran, que ha afirmado que los resultados han sido “más bajos de lo esperado” en el 2T13 pero que confía en que la economía podría crecer el 5,5%-6,0% en 2012-2013.

El problema más grave, sin embargo, es la parálisis política, en parte por la agresividad de la oposición y en parte por las dudas (y las disensiones internas) del gobierno. Ambas partes están pensando ya en las elecciones generales de 2014 y no quieren apoyar o aprobar medidas antipopulares o que no impulsen rápidamente el crecimiento.

#### *La desaceleración del crecimiento y las previsiones para 2012-2013*

Si en el año fiscal (AF) de 2011-2012 (abril de 2011 a marzo de 2012), el crecimiento fue del 6,5% (y del 8,4% en cada uno de los dos AF anteriores), en el primer semestre de 2012-2013 la expansión del PIB fue del 5,4%, la tasa más baja desde 2002-2003.

Las razones más importantes de esa notable desaceleración se expondrán con detalle en el apartado siguiente, pero baste señalar, por ahora, las siguientes: caída de la tasa de inversión, un consumo privado que apenas aumenta y una clara disminución de las exportaciones de mercancías (aunque curiosamente no de las exportaciones de servicios de tecnologías de la información o STI). Como puede verse en la Tabla 1, la formación bruta de capital fijo (FBCF), que había aumentado el 7,5% en 2010-2011, registró unas tasas de 5,5% en 2011-2012 y de apenas el 0,7% en el primer trimestre de 2012-2013. Como esas tasas han sido inferiores a las del PIB, el resultado ha sido una caída importante de la tasa de inversión. En cuanto al consumo privado, su expansión ha pasado del 8,1% en 2010-2011 al 5,5% en 2011-2012 y al 4,0% en el 1T13. Finalmente, las exportaciones de mercancías, que crecieron el 40% en 2010-2011 y el 21% en 2011-12, se han reducido el 6,8% en el 1T13. La razón principal es la crisis de la UE, principal mercado de exportación de la India. Pero también han caído las exportaciones a China, por la desaceleración de ese país.

**Tabla 1. Cuadro macroeconómico de la India (abril 2010 a septiembre de 2012), tasas de crecimiento interanual**

	2010-11	2011-12	1T12-13	2T12-13
PIB	8,4	8,4	5,5	5,3
Manufacturas	7,6	2,5	0,2	0,8
Agricultura	7,0	2,8	2,9	1,2
Servicios de TI (1)	11,1	9,9	4,0	5,5
Consumo privado	8,1	5,5	4,0	sd
FBCF	7,5	5,5	0,7	sd
Exportaciones de mercancías	40,5	21,3	sd	-6,8 (2)
Importaciones de mercancías	28,2	32,4	sd	-4,4 (2)
Saldo corriente/PIB	-2,7	-10,3	sd	-10,1
Saldo presupuestario/PIB	-4,9	-5,9	sd	5,1 (3)

(1) En realidad, comercio, hoteles, transporte, almacenamiento y comunicaciones.

(2) Primer semestre de 2012-13.

(3) Previsión para el año fiscal 2012-13.

Fuente: RBI.

Las previsiones para 2012 (año natural) son diversas. En el momento de redactar estas líneas varían entre el 4,4% de la OCDE y el 5,9% de Credit Suisse, pasando por el 5,4% del Banco Asiático de Desarrollo, Goldman Sachs y Morgan Stanley. Se puede afirmar, por tanto, que hay cierto consenso, entre los analistas y servicios de estudios, en que la economía india podría crecer entre el 5% y el 6% en 2012-2013.

Si se compara la situación de la India con la de otros BRICS y se usan las estadísticas y las previsiones de la OCDE para el año natural 2012 (contenidas en el *Economic Outlook*, nº 92, noviembre), se observa que la India obtiene cifras de inflación, saldo presupuestario y saldo corriente mucho peores, pese a crecer menos que China (2012) y Brasil (2010), un punto más que Rusia (2012) y un punto y medio más que Sudáfrica (2011). Por ejemplo, Brasil creció en 2010 el 7,6%, pero su inflación fue del 5,0% y sus déficit presupuestario y corriente fueron inferiores al 3% del PIB. Sudáfrica, con un 3,1% de crecimiento del PIB en 2011, tuvo una tasa de inflación del 5,0%, un déficit presupuestario del 5,2% y un desequilibrio corriente del 3,3% del PIB. En otras palabras, la India puede crecer más que otros BRICS, salvo China (aunque en 2010 en ambos casos se registró el 10%), pero sus desequilibrios son mucho mayores.

#### *Las causas de la desaceleración*

El abultado déficit público y las rigideces estructurales en la distribución (debidas, en parte, a unas infraestructuras insuficientes) han generado presiones inflacionarias persistentes. El índice de precios al por mayor (WPI), que es el más utilizado, aunque se ha creado recientemente un índice al consumo (ese IPC aumentó el 9,7% en septiembre), no ha bajado del 7% desde hace muchos meses. En agosto de 2012 fue del 7,6%, en septiembre del 7,8% y en octubre del 7,4%. La alta inflación no sólo ha impedido al Banco Central (*Reserve Bank of India*, RBI) ejercer una política monetaria más expansiva (se limitó a bajar los tipos en 50 puntos básicos en abril del 2012 y a aumentar el coeficiente de reserva de los bancos en enero, marzo y septiembre, entre otras medidas) sino que también ha contribuido a la caída de las exportaciones de mercancías (-6,8% en el primer semestre de 2012-2013), pese a la depreciación de la rupia.

Pese a ese comportamiento de la moneda, las exportaciones de servicios apenas han aumentado en el 1T13 (fueron de 34.400 millones de dólares) respecto del 1T12 (33.700 millones), cuando en 2011-2012 fueron de 140.000 millones y en 2010-2011 de 132.000 millones.

El tipo de cambio efectivo real de la rupia bajó el 3,1% en 2011-2012 y otro 3,1% entre principios de abril y mediados de octubre de 2012. Sin embargo, las exportaciones de bienes y servicios no han respondido, aunque quizá pueda argumentarse que la depreciación de la rupia haya permitido que las ventas al exterior del sector servicios no hayan disminuido, a diferencia de lo ocurrido en las exportaciones de mercancías.

La alta inflación también ha deprimido al consumo interior. El consumo privado, que aumentó el 8,1% en 2010-2011 y el 5,5% en 2011-2012, creció sólo el 4,0% en el 1T13.

El retroceso de la inversión privada (del 17% del PIB en 2008 al 10%-12% en la actualidad) es quizá el factor individual más importante de la desaceleración. Las causas de ese retroceso hasta niveles previos al auge de 2003-2008 (en 2003 fue del 10%) se explica, según un artículo de *The Economist* (en su número de fecha 1 de diciembre) por la falta de confianza, el miedo a la corrupción y la elevada deuda de las empresas (que prefieren tomar prestado antes que emitir más acciones).

La caída de las exportaciones de bienes y el escaso incremento del consumo privado, junto con la caída de la tasa de inversión (el aumento del PIB ha sido mayor que el de la inversión desde el 2T12), han lastrado la variación del PIB, que creció el 5,4% en el primer semestre de 2012-2013 frente al 7,3% del mismo período de 2011-2012. También han contribuido a esa desaceleración, por el lado de la oferta, el muy lento crecimiento de las producciones manufacturera y agrícola (0,8% y 1,2%, respectivamente, en el 2T13).

#### *Las medidas políticas necesarias*

Hasta el momento, la política monetaria ha sido extremadamente cauta. El banco central (*Reserve Bank of India*, RBI), tras bajar los tipos de interés en 50 puntos básicos el pasado mes de abril, señaló que no cabía esperar nuevos recortes hasta que la inflación se moderase y el gobierno aplicase una política fiscal más prudente.

La tesis del RBI es que el alto déficit presupuestario no sólo no deja apenas margen para aumentar el tan necesario gasto en infraestructuras sino que además genera un efecto expulsión (*crowding out*) de la inversión privada. Además, señala que la debilidad en la entrada de capitales extranjeros no hace aconsejable, de momento, recurrir a un recorte de los tipos de interés. La inversión directa extranjera en la India ha pasado de 12.400 millones de dólares en el 1T12 a 6.200 millones en 1T13 mientras que la inversión en cartera, que fue de 16.800 millones en el 1T12, pasó a territorio negativo (-1.700 millones) en el 1T13.

Pero lo cierto es que el gobierno ya tomó en septiembre de este año algunas medidas de contención del gasto: reducción de subsidios al diesel y al gas licuado del petróleo (con el consiguiente incremento de su precio) y aumento de las tasas en el transporte ferroviario de mercancías y personas. Esas medidas tenían como objetivo contener el crecimiento del déficit público. Previamente, tras mucha discusión en el plano político, el gobierno había liberalizado la inversión directa extranjera en sectores como comercio multimarca, aviación, pensiones y seguros, en la idea de que la inversión foránea podría sustentar el crecimiento, a la vista del lento crecimiento de la inversión local.

---

En cualquier caso, esas medidas tendrán un efecto muy moderado. Deberían verse continuadas por:

- Una política monetaria más expansiva, pero el RBI ya ha señalado que está atado de pies y manos ante la elevada inflación y la menor inversión extranjera.
- Una política fiscal que, a través principalmente de la reforma del sistema impositivo, dé lugar a una consolidación fiscal (el objetivo de déficit presupuestario es del 3% en 2017; en 2011-2012 fue prácticamente el doble), a partir de la cual sea posible liberar fondos para las inversiones en infraestructuras y resolver, aunque sea gradualmente, los cuellos de botella en carbón, carreteras y electricidad.
- Varias reformas estructurales: fomento de la industria exportadora, reducción de subsidios a alimentos y combustibles, mayor apertura a la inversión extranjera y resolución de los cuellos de botella en infraestructuras, entre otras medidas.

El problema radica en que tanto la política fiscal como las reformas estructurales están prácticamente paralizadas, como consecuencia de una oposición política y de un gobierno que ya están pensando en las elecciones generales de 2014, antes de las que desean que se consolide un crecimiento más rápido.

Los comentaristas con mayor optimismo señalan, sin embargo, que parece que la economía ya ha tocado fondo. Argumentan que, junto con el análisis ya mencionado de M.S. Alhuwalia, la FBCF apenas creció en el 1T13 (0,7%) pero registró una tasa esperanzadora en el 2T13 (4,4%). También consideran positiva la evolución del PMI (*Purchasing Manager Index*) del banco HSBC, que no sólo está por encima de 50 (lo que indica una probable expansión futura) sino que ha aumentado de 52,9 en octubre a 53,7 en noviembre.

**Conclusiones:** No cabe descartar que la India haya empezado un fase de crecimiento relativamente bajo (5% o, todo lo más, 6%), en comparación con el registrado en el periodo 2003-2008. Esa desaceleración bien podría ser cíclica y dar lugar a un crecimiento más elevado en 2013-2014. El ciclo político puede influir, ya que están previstas elecciones generales para mediados de 2014.

Lo cierto es que la India, por razones estructurales y propias del país, se sobrecalienta mucho, en poco tiempo, y de manera duradera tras unos años de crecimiento rápido, tal y como analizó *The Economist* en su último *Special Report* sobre la India (29 de septiembre). En este caso, al 8,4% registrado en 2009-2010 y 2010-2011 ha sucedido no sólo un crecimiento apreciablemente más bajo sino también una inflación muy alta, el agravamiento de los cuellos de botella en carreteras, puertos y ferrocarriles, apagones eléctricos cada vez más frecuentes y salarios que ya son similares a los de China, pese a tener una renta por habitante tres veces inferior. Los informes del RBI ponen de manifiesto que la autoridad monetaria incrementó cinco veces los tipos de interés, para luchar contra la inflación, entre mayo y octubre de 2011 (del 7,25% al 8,50%) y mantuvo ese alto nivel hasta abril de 2012, mes en el que recortó medio punto porcentual. En otras palabras, en la India la política monetaria restrictiva no parece ser muy eficaz. Es más, con una inflación al consumo del 9,7% en septiembre pasado, los tipos de interés reales ya son negativos en ese segmento, aunque todavía no, pero por poco, en comparación con la inflación al por mayor (7,8% en septiembre).

Es posible, por tanto, que los episodios de crecimiento alto sencillamente hayan desaparecido. Quizá el modelo de desarrollo basado en las exportaciones de STI y en un incipiente sector industrial orientado hacia afuera no era sostenible. Para consolidar el crecimiento, las autoridades indias deberían haber potenciado más la industria exportadora, pese a los obstáculos políticos y sociales. Está pues en duda que la India siga siendo una economía dinámica emergente, que su pertenencia a los BRICS tenga realmente sentido en el medio plazo y, sobre todo, que el país se convierta en la tercera economía del planeta desde 2020.

*Pablo Bustelo*

*Investigador principal (Asia-Pacífico) en el Real Instituto Elcano y profesor titular de Economía Aplicada en la UCM*