

India: ¿el auge económico en peligro?

*Pablo Bustelo **

Tema: La economía de la India está registrando una creciente inflación, ante la que las autoridades pueden verse obligadas a reaccionar con una política monetaria fuertemente restrictiva. Si a esa política se sumase un empeoramiento de la coyuntura externa mayor que el previsto hasta ahora, no cabe descartar una desaceleración duradera del ritmo de crecimiento.

Resumen: El análisis aborda, en primer lugar, la evolución de la economía de la India en 2007, año en el que se inició una desaceleración progresiva del crecimiento. En segundo término, señala que en los meses transcurridos de 2008 los hechos más destacados han sido el resurgimiento de la inflación y la depreciación de la rupia. En tercer lugar, argumenta que las autoridades, que no pueden recurrir a políticas expansivas, pueden, por el contrario, verse abocadas a aumentar aún más los tipos de interés en una coyuntura externa cada vez más adversa, por lo que no cabe descartar que el crecimiento económico de la India se frene apreciablemente durante varios años.

Análisis: El rápido crecimiento económico que la India ha registrado desde 2003 y, sobre todo, desde 2005 puede estar en peligro. La mezcla de altos (y quizá crecientes) tipos de interés, para hacer frente a una inflación cada vez más elevada, y de menor incremento de las exportaciones, como consecuencia de la desaceleración global, hará que el crecimiento del PIB en 2008 (que será del 7,9% según la previsión hecha en abril pasado por el FMI) sea sustancialmente inferior al registrado en 2007 (9,2%) y al del trienio 2005-07 (8,7% de media).

La pregunta que cabe hacerse es si esa desaceleración será coyuntural o si, por el contrario, anunciará un ritmo de crecimiento que podría pasar de casi el 9% en los tres últimos años a menos del 8% (y quizá incluso bastante menos) en los tres próximos. De entrada, el FMI prevé una expansión del 8% en 2009.

La cuestión no es baladí. Cuando parecía confirmarse que el ritmo de crecimiento de la India se acercaba al de China y todo presagiaba que la India se estaba adentrando en una senda de expansión rápida y sostenida, los problemas internos, sumados a la desaceleración global, pueden dar al traste con el reciente auge indio. El país necesita crecer a tasas elevadas, dada la todavía importante pobreza. En 2004, según datos del Banco Mundial, el 34% de la población vivía con menos de un dólar al día, mientras que el 80% lo hacía con menos de dos dólares.

* Investigador principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano, y profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid

Para el ministro indio de Economía, Palaniappan Chindambaram, los problemas actuales serían meramente coyunturales: “esto no es el final de la historia de crecimiento de la India. La moderación refleja únicamente una tendencia mundial. Se trata de una simple pausa antes de recuperar un crecimiento elevado” señaló el ministro a Bloomberg TV a principios de mayo.

El banco central (*Reserve Bank of India*, RBI) prevé un crecimiento de entre el 8% y el 8,5% en el año fiscal de 2008 (terminado el 31 de marzo de 2009), frente al 8,7% en el año fiscal de 2007 y el 9,6% en el año fiscal de 2006. De cumplirse esa previsión, el resultado sería una clara desaceleración, que prolongaría la que se ha registrado durante el año fiscal de 2007. Pero otras previsiones son menos optimistas: por ejemplo, la agencia de calificación Moody's prevé una tasa de crecimiento del 7,7% en 2008-2009, mientras que JPMorgan estima que será del 7%.

La desaceleración en 2007

Después de alcanzar un máximo histórico del 9,7% en 2006 (enero-diciembre), el crecimiento del PIB se fue desacelerando en el transcurso de 2007, para alcanzar una cifra final del 9,2%. Las tasas de crecimiento anuales fueron, por trimestres, del 9,7% en enero-marzo, del 9,4% en abril-junio, del 8,9% en julio-septiembre y del 8,4% en octubre-diciembre.

Las razones de la desaceleración en 2007 fueron principalmente el aumento de los tipos de interés (y también del coeficiente de reserva de los bancos) para hacer frente a una inflación creciente desde el primer trimestre del año, así como la apreciación de la moneda. El RBI aumentó los tipos de interés dos veces a principios de 2007, hasta el 7,75%, la tasa más alta desde 2002. Además, incrementó siete veces, del 5,25% al 7,5%, el coeficiente de reserva de los bancos, para drenar liquidez.

El aumento de tipos contribuyó a una mayor entrada de capital extranjero (especialmente al ir aumentado a lo largo del año el diferencial con los tipos en EEUU), lo que hizo que la rupia se apreciase sustancialmente, en particular con respecto al dólar. La apreciación respecto de la divisa estadounidense fue del 12,3% en 2007. Aunque tal evolución del tipo de cambio permitió, al abaratar las importaciones, bajar la inflación (que alcanzó el 3,1% en octubre de 2007), tuvo un efecto perjudicial para las exportaciones. Las ventas al exterior de bienes, que crecieron el 22% en 2006, aumentaron el 18% en 2007.

El incremento simultáneo de los tipos de interés, del coeficiente de reserva y del valor de la rupia contribuyó a la desaceleración señalada en el crecimiento del PIB a lo largo de 2007.

El resurgimiento de la inflación y la depreciación de la rupia en 2008

Gracias al aumento de tipos de interés y a la apreciación de la rupia, la variación del índice de precios al por mayor (IPPM) cayó del 6,7% en enero de 2007 al 3,1% a mediados de octubre de ese año. Desde entonces, la tendencia se ha invertido: el aumento del IPPM fue del 3,9% en diciembre de 2007, del 4,6% en febrero de 2008, del 7,3% a mediados de abril y del 7,8% a principios de mayo de este año. La inflación de abril en adelante es la mayor registrada desde noviembre de 2004.

Las razones de las presiones inflacionarias han sido diversas: el aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas, el creciente coste de los alimentos y los incrementos en el precio del suelo y de algunos salarios. También ha contribuido a la inflación la depreciación de la rupia, que ha encarecido las importaciones.

La tendencia al alza de la rupia, vigente durante 2007, ha desaparecido y la moneda se ha depreciado sustancialmente con respecto al dólar (el 7,6% entre enero y mediados de mayo). La razón principal es que las entradas netas de capital extranjero en forma de inversión en cartera, que fueron de 17.200 millones de dólares en 2007, pasaron a ser negativas (en 2.600 millones) durante el primer trimestre de 2008. Otra razón de la caída de la rupia es el creciente déficit comercial y por cuenta corriente. El desequilibrio comercial, que fue de 59.400 millones de dólares en 2006-2007, pasó a 80.400 millones en 2007-2008. El déficit corriente ha crecido también sustancialmente y podría alcanzar el 2% del PIB en 2008-2009 (fue del 0,5% del PIB en 2006-2007). Una razón adicional de la depreciación de la rupia es el fuerte incremento de la demanda de dólares por parte de los importadores de petróleo.

La caída de la rupia, además, tiene cierto carácter auto-entretenido, ya que los inversores extranjeros y nacionales anticipan que persistirán los altos precios de la energía y de otras materias primas importadas, lo que a su vez fomentará la depreciación de la moneda, evolución ante la cual los inversores tienden a desprenderse de las rupias que poseen.

Para hacer frente a la inflación, el banco central se ha resistido a aumentar los tipos de interés, lo que pone de manifiesto su preocupación por el menor ritmo de crecimiento. En su lugar, ha seguido aumentando el coeficiente de reserva de los bancos y ha adoptado medidas adicionales para drenar directamente liquidez. Por su parte, el gobierno, con miras a aumentar la oferta de los bienes que han registrado un mayor aumento de precio, ha reducido los derechos de aduana a las importaciones de productos siderúrgicos y aceites alimentarios y ha incrementado los impuestos a la exportación de cemento, arroz, trigo y aceites. Además, ha puesto en marcha incentivos fiscales para aumentar la oferta de acero y cemento. Por añadidura, con miras a contener la especulación, ha prohibido las operaciones de futuros en varios productos, especialmente alimentarios (aceite de soja, patatas, garbanzos, caucho, etc.). Esas operaciones fueron prohibidas en 2007 para el trigo y el arroz y en 2006 para las lentejas. Todas esas medidas pueden tener un efecto bastante limitado en la lucha contra la inflación, ya que el menor crecimiento de la producción incrementa las restricciones de oferta.

A estas alturas del año todo parece indicar que la inflación se mantendrá elevada durante varios meses, como consecuencia del aumento del precio del petróleo y de otras materias primas así como de la depreciación de la rupia con respecto al dólar y del menor crecimiento de la oferta. Los analistas pronostican que podría seguir rondando el 7% o el 8% durante el resto de este año.

Las previsiones de crecimiento para 2008 y 2009

Parecen estar notándose ya síntomas de una desaceleración apreciable del crecimiento del producto. Por ejemplo, la producción industrial creció, en tasa anual, apenas el 5,8% en enero-marzo de 2008, frente al 10,3% en abril-junio de 2007. Es más, en marzo de 2008 el aumento fue de apenas el 3%, cifra muy baja en comparación con la del mismo mes del año anterior (14,8%).

Si a la desaceleración interna se suman la posibilidad de que el recorte en el crecimiento mundial sea mayor que el esperado y la eventualidad de un cambio repentino de dirección en los flujos de capital, lo normal sería que las autoridades indias pusieran en marcha políticas expansivas de tipo monetario y fiscal. En teoría, deberían bajar los tipos de interés, para estimular la inversión y el consumo, y aumentar el gasto público, para

cebar la bomba del crecimiento.

Sin embargo, en el contexto actual, no pueden bajar los tipos, dada la persistencia de la inflación, la ya considerable depreciación de la rupia y las salidas netas de inversiones en cartera. Tampoco pueden aumentar sustancialmente el gasto público, pues la situación presupuestaria no es favorable. El déficit presupuestario del Estado fue todavía del 3,3% del PIB en 2007-2008, incluso tras varios años consecutivos de descenso. El objetivo oficial es alcanzar el 2,5% en 2008-2009. La deuda pública combinada del gobierno central y de los Estados fue del 73,8% del PIB en 2007-2008. La consolidación fiscal es por tanto necesaria para disponer de recursos con los que financiar gastos sociales (especialmente en educación) e infraestructuras. Los gastos en energía, carreteras, infraestructura urbana, etc., deberán llegar a 500.000 millones de dólares en los próximos 10 años si la India quiera superar uno de los grandes límites a su crecimiento.

Antes al contrario, para contrarrestar la inflación y la depreciación de la rupia, el RBI podría tener que aumentar los tipos de interés. Algunos analistas tienden a descartar esa posibilidad, al menos durante el resto del año, ya que entienden que los tipos ya son muy altos y porque consideran que las medidas que se han adoptado para luchar contra la inflación acabarán por surtir efecto. Sin embargo, no cabe descartar que la inflación sea persistente, a la vista, sobre todo, de las tendencias estructurales en los mercados energéticos y alimentarios en el mundo. En tal contexto, las autoridades indias pueden hacer de la lucha contra la inflación su principal prioridad, por delante del crecimiento del PIB. Hay al menos dos razones para ello: una es que, en los últimos años, el RBI ha insistido mucho en que la inflación no superara el límite del 5%; la otra es que el gobierno debe convocar elecciones generales como muy tarde en mayo de 2009. La protección de los consumidores (muy afectados por el alza de los precios) puede convertirse en un objetivo esencial, también por razones políticas. No hay que olvidar que en la India la inflación es –en mayor medida que otros países– un grave problema político, porque se debe principalmente al alza del precio de los alimentos, porque afecta particularmente a las personas pobres (un tercio de la población vive con menos de un dólar al día y cuatro quintas partes lo hacen con menos de dos dólares al día) y porque la tasa de participación electoral de esas personas es singularmente alta. Además, hay que tener en cuenta que el consumo privado supone el 60% del PIB, una proporción muy superior a la de, por ejemplo, China.

Si la lucha contra la inflación pasa a ser el principal objetivo de la política económica, no cabe descartar que aumenten los tipos de interés, lo que afectaría negativamente a la demanda interna. Además, el aumento de los tipos atraería más capital extranjero y apreciaría la rupia. La apreciación de la rupia, que sería positiva para luchar contra la inflación, tendría, sin embargo, efectos negativos en las exportaciones.

Las ventas al exterior, a su vez, podrían desacelerarse sustancialmente si el crecimiento de la economía mundial es menor del esperado. Por ejemplo, para el FMI el crecimiento del producto bruto mundial será del 3,7% este año, según su previsión de abril. Sin embargo, para Naciones Unidas, en su informe *Situación y perspectivas de la economía mundial 2008* (actualizado en mayo), ese crecimiento podría ser de apenas el 1,8%, dada una recesión más grave en EEUU y un menor crecimiento en Japón y la UE con respecto a las previsiones anteriores.

Tampoco cabe descartar que si los problemas financieros se agravan en EEUU y en el resto del mundo, crezca la aversión al riesgo entre los inversores en las economías emergentes. El resultado para la India podría ser que las entradas netas de capital

extranjero cambien abruptamente de dirección en el conjunto de este año, pese al comportamiento favorable de la inversión directa. Tal cosa haría aún más necesario un incremento de los tipos de interés.

Si se produjese una restricción monetaria aún mayor, combinada con un importante deterioro de la coyuntura externa, no cabe descartar que el crecimiento en 2008 y en 2009 sea menor que el previsto recientemente por el gobierno (entre el 8% y el 8,5%) y por el FMI (7,9% en 2008 y 8,0% en 2009). De hecho, algunas previsiones sitúan ya el crecimiento en el año fiscal de 2008-2009 en el 7%.

Conclusiones: Enfrentadas a una creciente inflación y a una desaceleración del crecimiento del PIB, las autoridades indias tienen un dilema similar al de otros países: aplicar políticas restrictivas para contener el aumento de los precios (a costa del crecimiento) o, por el contrario, impulsar, con políticas expansivas, el incremento del producto (lo que conduciría a un mayor aumento de los precios).

En el caso de la India, el dilema se complica por la reciente depreciación de la rupia (que acelera la inflación) y por el alto coste social y político que supone el alza de precios en un país en el que cuatro quintas partes de la población vive con menos de dos dólares al día y en el que habrá elecciones generales como muy tarde en mayo de 2009.

En ese contexto y en el caso de que la inflación, que alcanzó el 7,8% a principios de mayo, no remita en los próximos meses, no cabe descartar que se produzca un incremento de los ya muy elevados tipos de interés. Ese aumento sería perjudicial para la demanda interna. Si, además, la desaceleración de la economía mundial es mayor que la prevista hasta ahora, el efecto negativo en las exportaciones de la India podría ser significativo. Tampoco cabe descartar que las turbulencias financieras globales aumenten la aversión al riesgo de los inversores en las economías emergentes y provoquen un cambio duradero de dirección en los flujos de capital extranjero.

Por consiguiente, si se dieran simultáneamente una política monetaria todavía más restrictiva, una desaceleración mayor de la economía mundial y una salida neta sustancial de capitales, estarían presentes todos los ingredientes para un frenazo importante del crecimiento.

Pablo Bustelo

Investigador principal de Asia-Pacífico, Real Instituto Elcano, y profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid