



## India: Altas Presiones Inflacionarias y Vigorosa Expansión Económica

India ha sido uno de los países que más alto crecimiento económico ha exhibido durante los últimos años a nivel mundial. Su producto interno bruto se ha multiplicado varias veces en los últimos 20 años y millones de indios han salido de la pobreza durante el mismo período. Este rápido proceso de desarrollo ha llevado a que India sea incluida dentro del grupo de los BRIC, así como a ser considerada una potencia emergente, que eventualmente podría alcanzar económicamente magnitudes comparables a China.

La economía de India se ha recuperado de la crisis mundial y está funcionando vigorosamente, pero la inflación ha seguido siendo elevada y creciente. La fuerte demanda interna combinada con un débil crecimiento en los países desarrollados ha ampliado el déficit en cuenta corriente de esta economía. Además las entradas de capital hasta el momento son moderadas y manejables, pero podrían complicar el manejo macroeconómico futuro.

El renovado compromiso del gobierno para la consolidación fiscal, es muestra de una preocupación por la estabilidad macroeconómica de la India, que es bien vista por los mercados extranjeros. No sólo la política fiscal más restrictiva ayuda de buena manera a enfriar la economía, sino que el sobrecumplimiento de los ingresos en el 2010 ofrece una oportunidad para reconstruir el espacio fiscal más rápido.

### **Crecimiento de la economía india**

El crecimiento de la India sigue siendo uno de los más altos del mundo. Desde mediados de 2009 el ritmo de la recuperación de la India, potenciado por la demanda interna especialmente la inversión en infraestructura, ha sido fuerte.

**Las autoridades han iniciado una cuidadosa salida de las políticas expansivas aplicadas durante la crisis económica y financiera mundial. El sobrecumplimiento en el presupuesto del 2010 del gobierno central, representa una oportunidad para reconstruir más rápido el espacio económico y reducir el riesgo de sobrecalentamiento de la economía.**

La reactivación mundial del año 2010 significó una nueva oportunidad de estímulo al crecimiento, especialmente, dada la reactivación simultánea de la demanda interna, la inversión y la demanda externa por productos de la India. De hecho, el comercio internacional superó fuertemente las cifras previas a la crisis y se expandió a sus mayores niveles históricos, alcanzando exportaciones estimadas por casi US\$ 215 billones e importaciones en torno a los US\$ 320 billones.

Este año, el crecimiento de las importaciones ha superado levemente el aumento de las exportaciones. Las entradas de capital han compensado el déficit de la cuenta corriente, contribuyendo a que la tasa de cambio efectiva nominal se apreciara ligeramente. A diferencia de varios países de la región, el Banco de la Reserva de la India (RBI) apenas ha intervenido desde noviembre del 2009.

La infraestructura es probable que siga siendo un importante motor para el crecimiento y la inversión privada se espera que aumente en esa área, debido al surgimiento, a su vez, de limitaciones visibles a la capacidad productiva y a la productividad y también las propicias condiciones de financiación externa.

Pese a lo positivo de las cifras de los últimos años, India aún tiene serios problemas para hacer sustentable su crecimiento en el largo plazo. La carencia de una infraestructura adecuada para hacer frente a las exigencias de las empresas privadas, así como una baja productividad en la población debido a mediocres índices de nutrición y educación, inciden en mantener un número limitado de polos de desarrollo, que se suelen reducir sólo a algunas grandes ciudades.

Además de los factores estructurales propios del subdesarrollo, India tiene importantes problemas de desincentivos a la empresa privada, producto de un marco regulatorio altamente burocratizado y desorganizado, que impone altos costos a la legalización de múltiples emprendimientos pequeños y medianos, lo que mantiene a un importante sector de la economía india, y de la población económicamente activa, en el mercado informal, quitando eficiencia a la economía. Por otra parte, existen las ventajas del idioma inglés, de la rule of law establecida por el Raf Británico y por el desarrollo de IT.

Los esfuerzos para facilitar la inversión en infraestructura están dando frutos y la necesidad de voluntad para sostener y alcanzar los ambiciosos objetivos de las autoridades. Si bien se espera que el ahorro interno aumente debido a una favorable demografía de la India y el rápido crecimiento, un mayor ahorro externo también es probable que sea necesario en el corto plazo. La reducción de los costos para hacer negocios, especialmente mediante la racionalización de la adquisición de tierras y el otorgamiento de límites a la burocracia, también es fundamental para impulsar la participación del sector privado en infraestructura. La economía india es, todavía, una economía muy protegida e intervenida. Sin embargo, desde 1991 ha venido ocurriendo un cambio hacia mayor apertura económica y desregulación gradual. Todavía queda mucho por hacer en reformas estructurales para flexibilizar y liberalizar la economía, subiendo los niveles de eficiencia y competitividad.

### **La inflación y manejo de la política monetaria**

A pesar de una cierta moderación, la inflación en India es alta y se ha generalizado. La inflación subió a dos dígitos a principios del 2010, declinando a un 8,6% a octubre de ese año. La inflación subyacente (excluyendo alimentos y energía, IPM) es alrededor de 7,5%, muy por encima del objetivo a mediano plazo del Banco de Reserva de India (RBI). La inflación IPC, que tiene un mayor peso en los alimentos, se encuentra en 9,8%. En términos secuenciales, tanto el IPM y el IPC han vuelto a mejorar, pero las expectativas de inflación están por encima de los promedios históricos. Teniendo en cuenta el impulso de la economía y las presiones estructurales sobre los precios de los alimentos, existen riesgos de que la inflación supere las proyecciones de los expertos y pase a un nivel más alto.

Los mayores ingresos rurales y una oferta inelástica de alimentos, debido a carencias tecnológicas y catástrofes regionales, indican que los precios de los alimentos constituyen un riesgo y pronto podrían reanudar su ascenso. Incrementar la productividad agrícola y reducir las distorsiones de política también serán de vital importancia para mejorar la respuesta de la oferta de productos alimenticios en el mediano plazo.

Además, el RBI ha mejorado significativamente sus comunicaciones. Se ha aumentado la frecuencia de las revisiones de su política y en sus últimas revisiones han proporcionado cierta orientación de sus futuras acciones. Estos acontecimientos positivos ayudan a manejar las expectativas del mercado.

La inflación en la India es persistente, lo que sugiere que las expectativas de inflación son sensibles. Al igual que en otros países en desarrollo, la energía y el aumento de los precios de los alimentos son importantes en la inflación subyacente, sobre todo cuando existe poca holgura en la economía.

Los altos precios de los productos básicos, la flexibilización cuantitativa en las economías desarrolladas y la inflación estructural de los alimentos en el país y en todo el mundo, indican que los riesgos para la inflación son al alza en gran parte.

### **Situación Política y Fiscal**

La República Federal India es una democracia parlamentaria que se divide en 28 estados (bastante independientes) y 7 que son territorios de la Unión (gobernados por el gobierno central). Es el segundo país con más habitantes en el mundo y con una alta influencia de diversas religiones dentro del país. La Cámara Baja cuenta con 545 diputados y la Cámara Alta con 245 senadores, lo cual hace lento y difícil el proceso de discutir y aprobar diversas leyes, porque se requiere alcanzar complejos consensos y acuerdos de compensaciones.

En este contexto, existen 50 partidos reconocidos, de los cuales 6 son nacionales por gobernar en más de 4 estados. Existe una tendencia a la formación de coaliciones, dada la gran cantidad de partidos y el objetivo de poder ganar elecciones. Un ejemplo de ello son las elecciones del 2009, en la cual la coalición Alianza Progresista Unida (UPA), que es una unión del partido Congreso Nacional

Indio (INC) y diversos partidos políticos de izquierda y de oposición al BJD (Bharatiya Janata Party) ganaron las elecciones ese año. Sin embargo, estas coaliciones son frágiles y fluctuantes en el tiempo. Actualmente, por ejemplo, la coalición de gobierno y el Primer Ministro Manmohan Singh, pasan por un período de gran fragilidad.

Esta proliferación de partidos, muy diferenciados entre sí, hace que la política india sea fraccionada y difícil de manejar. Existen altos índices de corrupción dentro de la política y la disparidad entre las ideologías hace que el gobierno central no sea del todo equitativo a la hora de administrar los recursos para todos los estados.

Por el lado de la política fiscal, después de dos años de altos déficit, el objetivo de la consolidación fiscal para el 2010/2011 -que es de un 5,5%- es probable que se cumpla por elementos excepcionales. Una excelente política ha sido la liberación del precio del combustible y las prometedoras reformas fiscales. El gobierno ha liberalizado los precios de la gasolina y prometió finalmente hacer lo mismo con los precios del diesel. El nuevo Código Impuesto Directo (DTC) conserva algunos de los incentivos actuales, mientras que la eliminación gradual de las exenciones de importantes negocios relacionadas con las ganancias y racionaliza, a su vez, la deducción sobre el ahorro, para ampliar la base tributaria. El Acuerdo sobre Bienes y Servicios (GST) aún no se ha alcanzado, demorando aún más la aplicación de un impuesto indirecto estructuralmente sólido y moderno.

Para ayudar a reducir el sobrecalentamiento de la economía y reconstituir el espacio fiscal, se debe ahorrar el sobrecumplimiento de los ingresos. La crisis mundial ha demostrado que cuando existe una gran performance de la finanzas públicas, deben equilibrar el área fiscal, para operar una política anti cíclica. Con varias medidas de gasto que expiraron el 2010, la consolidación 2010/2011 presenta una oportunidad para avanzar en el equilibrio fiscal, lo que facilitaría el logro del objetivo 2011/2012. Por otra parte, en India existe una alta deuda pública y grandes flujos de capital, por lo que la consolidación fiscal sería la herramienta más adecuada para enfriar la economía.

El ajuste del gasto público tiene una alta vinculación con el corte de subvenciones, tanto para los combustibles como para los fertilizantes, y una mejor focalización del gasto. Este último podría ser ayudado considerablemente por el uso efectivo del Número Único de Identificación (UID), que debería usarse tan pronto como sea técnicamente factible. A largo plazo, un mayor uso de incentivos basado en el rendimiento podrían mejorar los resultados sociales.

### **Proyecciones y conclusiones**

El crecimiento para este año y para el 2012 se espera que vuelva a su potencial, el cual se estima en alrededor de un 8,8%. La inflación general se prevé que disminuya a un 7,5% a mediados de marzo de este año en comparación con las proyecciones de la RBI de un 5,5%. Los principales riesgos son los precios de los alimentos y materias primas. Los crecientes flujos de capital también podrían complicar el manejo macroeconómico.

El gobierno se ha centrado en lograr un fuerte e incluyente crecimiento, con las reformas económicas que avanzan lentamente. India ha realizado progresos sustanciales hacia el logro de los Objetivos de Desarrollo del Milenio, pero siguen habiendo deficiencias en algunas áreas, especialmente en educación, pobreza y malnutrición. El gobierno está llevando a cabo planes para la reducción de la pobreza y mejora de varios indicadores sociales, dado que los dos pilares que sustentan estos objetivos son: ampliar los programas sociales y generar un gran impulso para el desarrollo de la infraestructura.


Los esfuerzos para facilitar la inversión en infraestructura, en especial las medidas para profundizar el mercado de bonos corporativos, están dando resultados y tendrán que ser sostenidos para alcanzar los ambiciosos objetivos de las autoridades en este ámbito.

Las autoridades han iniciado una cuidadosa salida de las políticas expansivas aplicadas durante la crisis económica y financiera mundial. El sobrecumplimiento en el presupuesto del 2010 del gobierno central, representa una oportunidad para reconstruir más rápido el espacio económico y reducir el riesgo de sobrecalentamiento de la economía.

Preocupan, además, tanto los déficits fiscales y en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Cuadro Nº 1

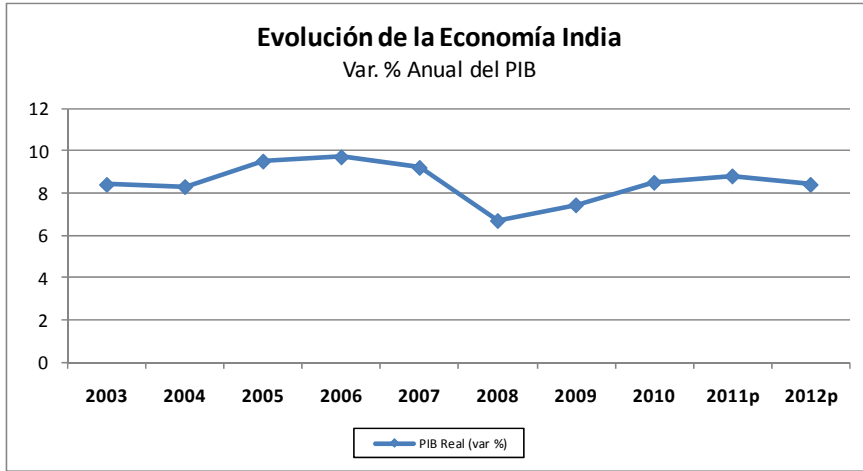
### Indicadores Económicos de India

 India	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	9,5	9,7	9,2	6,7	7,4	8,5	8,8
Demanda Interna (var %)	14,3	10,5	10,0	7,5	6,0	10,1	10,7
Consumo Privado (var %)	8,2	6,1	7,6	5,4	3,0	5,1	7,0
Inversión (var %)	17,4	14,7	13,1	8,2	9,1	18,9	19,5
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-63,2	-93,3	-119,3	-104,9	-136,4	-165,6	n/a
Exportaciones (US\$ Bill.)	128,1	164,6	175,3	165,6	210,0	268,5	n/a
Importaciones (US\$ Bill.)	191,3	257,9	294,6	270,5	346,4	434,1	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,9	-3,1	-3,1
Inflación (%dic/dic)	5,6	6,5	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5
Balance Fiscal (% del PIB)	-7,0	-6,3	-4,5	-10,3	-9,9	-8,1	n/a

Fuente: IIF, JP Morgan

Gráfico Nº 1

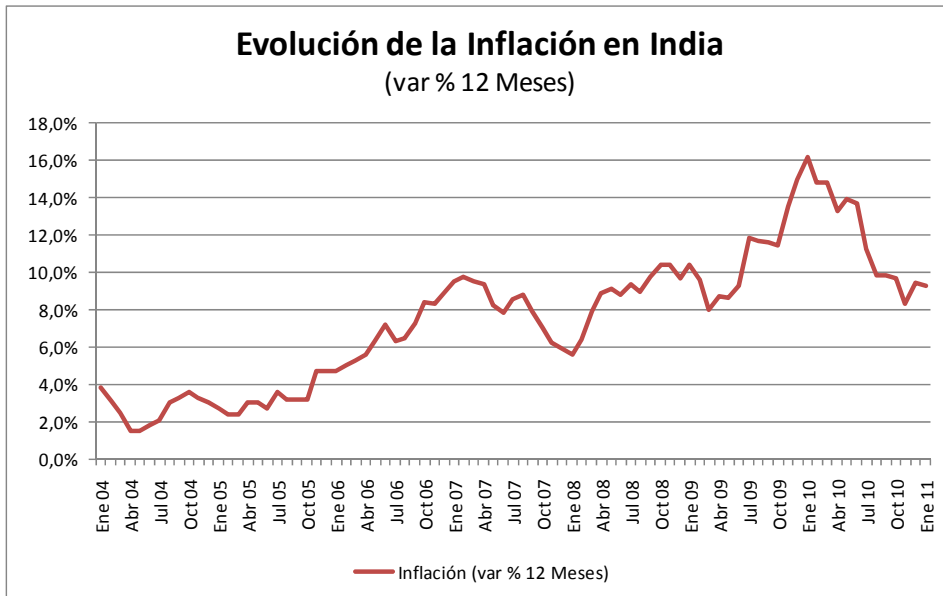
**Crecimiento del PIB**



Fuente: JP Morgan

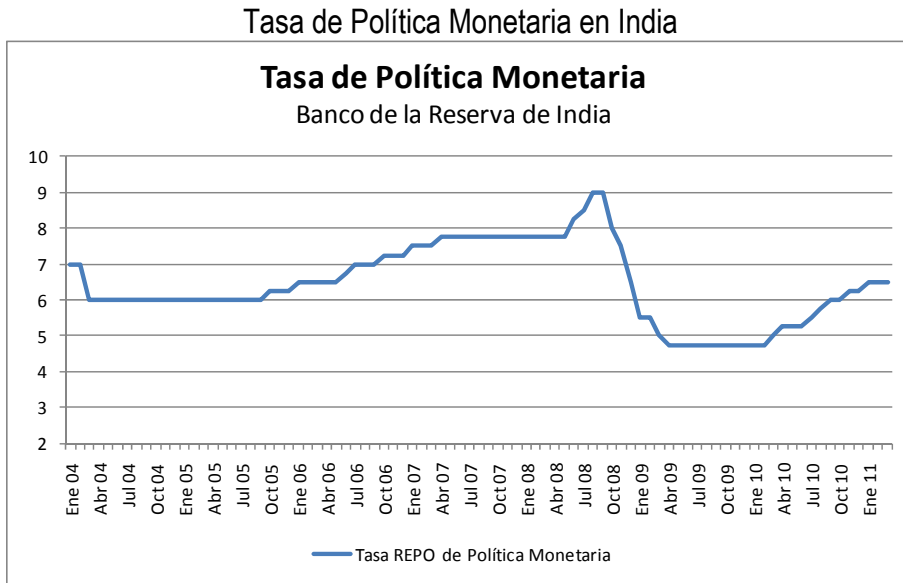
Gráfico Nº 2

**Inflación en India**



Fuente: Banco de la Reserva de India

Gráfico Nº 3



Fuente: Banco de la Reserva de India

Cuadro Nº 2

**Proyecciones de la Tasa de Interés de India**

Actual	Mar 11	Jun 11	Sep 11	Dec 11	Mar 12
6,50	6,75	7,00	7,25	7,50	7,50

Fuente: JP Morgan.

Cuadro Nº 3

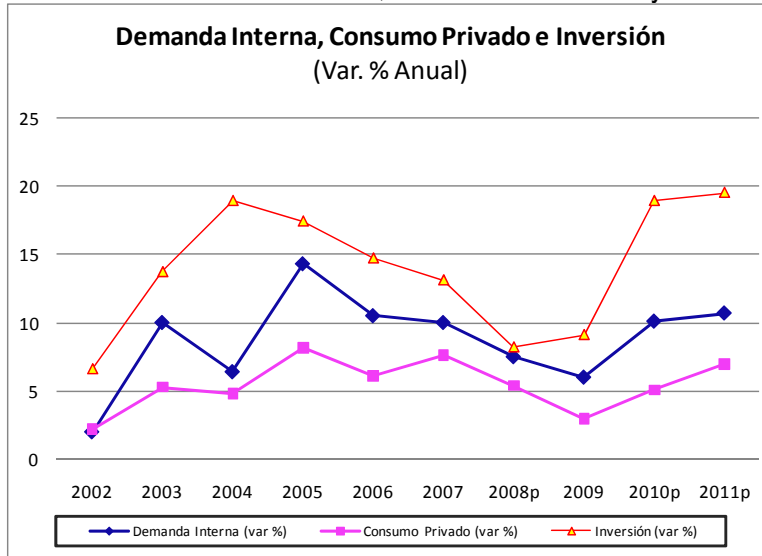
**Clasificaciones de Riesgo Soberano**

Moody's	S&P	Fitch
Baa3	BBB-	BBB-

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Gráfico Nº 4

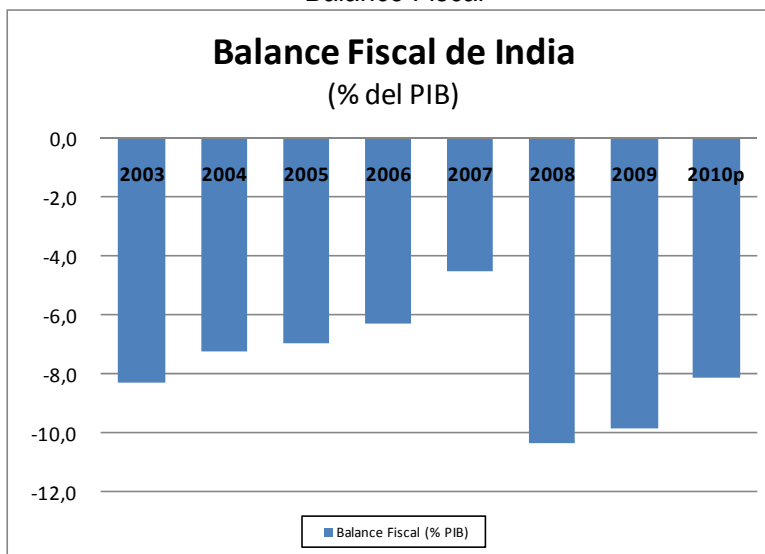
**Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión**



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 5

**Balance Fiscal**



Fuente: IIF

Gráfico Nº 6

**Tasa de los Bonos Soberana de India**

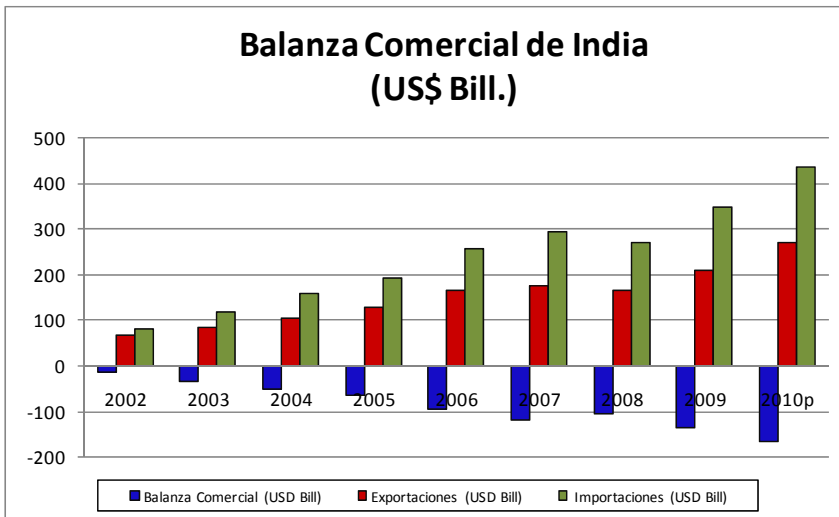


Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 7

**Balanza Comercial de India**

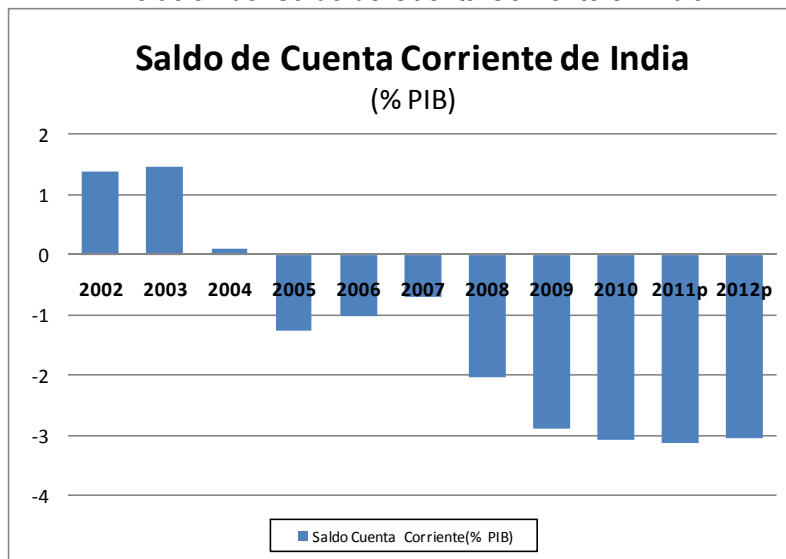
**Balanza Comercial de India  
(US\$ Bill.)**



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 8

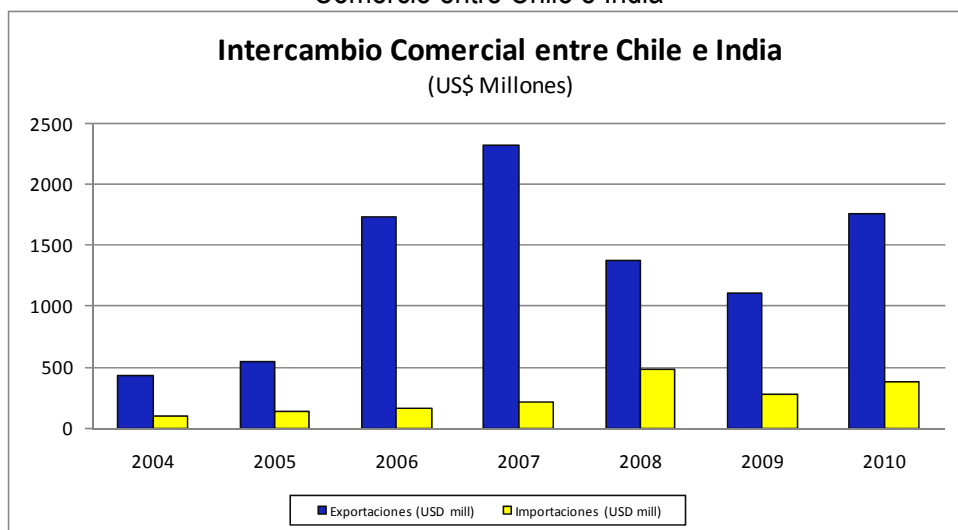
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en India



Fuente: FMI

Gráfico N° 9

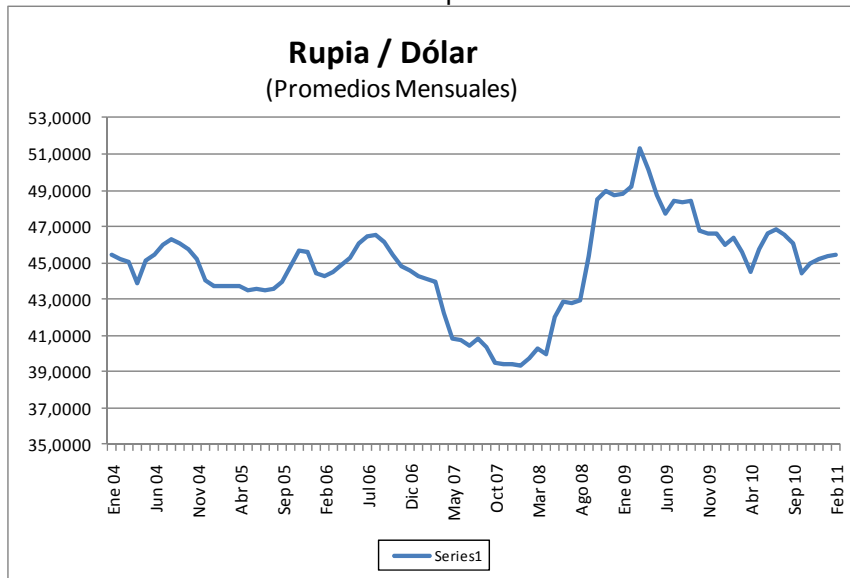
Comercio entre Chile e India



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 10

**Evolución del Tipo de Cambio**



Fuente: Banco Central de Chile.