

'TIPS' SOBRE LA ECONOMÍA INDIA

Carlos Gustavo Cano¹

EL CRECIMIENTO

- El crecimiento del PIB habrá sido del 8.6% en el año fiscal que terminará al finalizar el presente mes de marzo. Jalonado del lado de la demanda por la formación bruta de capital y el consumo privado. Y del lado de la oferta, principalmente por el turismo, el sector financiero y la agricultura (que participa en 14% del PIB), la cual creció más que la industria. La tasa de desempleo es del 11%. Se espera que para 2011 el crecimiento del PIB alcance el 9%, tasa idéntica a la que también se proyecta para China. E igualmente se espera que, con la recuperación de la agricultura, tras la normalización del ciclo climático, se estimule la demanda en las áreas rurales.
- No obstante semejante crecimiento, al Reserve Bank of India (RBI) - el banco central de la India -, por lo pronto no le preocupa mucho el cierre de la brecha del producto - la diferencia entre el PIB potencial y el observado - , pues aunque este último puede hallarse cerca de aquel, estima que el potencial también está creciendo de manera paralela, dado el gran dinamismo de la inversión (36% del PIB).

LA INFLACIÓN

- El incremento de los precios de los bienes manufacturados no alimenticios durante los últimos 12 meses, que es el índice empleado por el RBI para medir las presiones inflacionarias del lado de la demanda, se ha moderado con relación al año anterior, llegando un nivel del 4.8%, inferior al rango meta establecido por la autoridad monetaria (5% - 5.5%). No obstante, lo que le preocupa sobremanera al banco central es el riesgo de que la alta inflación de los alimentos (a nivel doméstico e

¹ Codirector del Banco de la República.

internacional por choques de oferta originados especialmente en factores climáticos), cuyo peso relativo en el índice total de precios es del 27%, al igual que la de los combustibles, termine trasladándose a las expectativas y por esa vía a la inflación total.

- La inflación de alimentos primarios alcanzó en diciembre del 2010 el 13.5% contra el mismo mes del año anterior, en tanto que en noviembre había sido del 9.5%. Y la total alcanzó en noviembre 7.5% y en diciembre saltó al 8.4%, aunque al finalizar marzo se estima que estará ubicada en el 7%, que es la misma cifra proyectada para la inflación durante el 2011, en contraste con el 10% que se registró durante el 2010.
- El gobierno ha reaccionado ante la fuerte presión inflacionaria de los alimentos y las materias primas de origen agropecuario, imponiendo prohibiciones y restricciones a las exportaciones de algunos rubros, como algodón, cebolla y granos. Y sustituyendo los subsidios sobre fertilizantes y kerosene por transferencias directas de dinero en efectivo a los más pobres (algo similar al programa Familias en Acción).
- El RBI considera que en 2011 la inflación constituirá una de las principales preocupaciones globales.
- Así las cosas, el RBI se anticipó a sus vecinos asiáticos apretando su política monetaria desde marzo de 2010 (a pesar de la creencia generalizada de que esta no será suficiente para controlar una inflación cuyo principal origen estructural no se halla en excesos de la demanda agregada). En efecto, el RBI durante los últimos doce meses ha elevado su tasa 'repo' en 200 puntos básicos mediante ocho movimientos de 25 puntos básicos cada uno, hasta llevarla al 7%. Y seguramente lo seguirá haciendo en la próxima reunión de su Junta a finales del mes de abril.
- Adicionalmente, el RBI aumentó en 100 puntos básicos el 'Cash Reserve Ratio' (o encaje) de los bancos comerciales (hoy en un promedio de 6% sobre sus depósitos sujetos a encaje).
- Como resultado, los intereses en el mercado del dinero se han elevado. En efecto, los bancos han subido tanto sus tasas de captación como de colocación, reflejando la transmisión de la política monetaria del RBI, lo cual contribuirá a ajustar el

crecimiento del crédito comercial a la meta del 20% anual establecida por el RBI, a moderar efectivamente el incremento de la demanda agregada, y a hacer converger la inflación en el futuro hacia su rango meta (5% - 5.5%).

- El RBI así mismo adoptó en noviembre pasado medidas de regulación macroprudencial orientadas a limitar el papel del apalancamiento en el crecimiento de los precios de los activos. En particular, ante la rápida recuperación de los precios de la propiedad inmobiliaria en las principales ciudades de la India a niveles superiores a los que prevalecían antes de la crisis global, estableció un 'loan to value ratio' del 80% para los créditos hipotecarios; les elevó a los bancos comerciales la ponderación del peso relativo de dicho riesgo crediticio al 125% para los préstamos superiores a US \$165.000; y les aumentó las provisiones requeridas para ese tipo de operaciones.
- El RBI considera que un régimen de inflación baja y estable es esencial para garantizar la sostenibilidad del crecimiento del PIB de la India a una tasa promedio anual del 8% a partir del año 2012 en adelante.

CUENTA CORRIENTE Y DEUDA

- El déficit de la cuenta corriente se mantiene alto y creciente, - 3.7% vs. 2.2% sobre el PIB un año atrás -, nivel considerado como insostenible por parte del RBI, aunque hasta ahora compensado sin dificultades por altas entradas de capital. Sin embargo, preocupa el cambio en la composición de dichas entradas por el reciente predominio de las inversiones de portafolio sobre la Inversión Extranjera Directa (IED), que últimamente ha decaído (de US \$27.000 millones en 2009 cayó a US \$21.000 millones en 2010), lo cual suscita inquietudes acerca de la sostenibilidad del sector externo en el mediano plazo. En particular si se tiene en cuenta que la recuperación de la economía global podría atraer hacia los países más avanzados mayores corrientes de inversión en el futuro próximo, a costa de mercados emergentes como India.
- La deuda sobre el PIB alcanza el 80% (50% gobierno y 30% privada), y el déficit fiscal (que se viene reduciendo) se estima que en 2011 terminará en 5%. Aunque se trata de un nivel aún demasiado alto, y hostil frente a la eficacia del control de la inflación.

POLÍTICA CAMBIARIA

- La política cambiaria se rige por el esquema conocido como 'managed floating' (flotación administrada). En el momento, el RBI acumula US \$300 mil millones de reservas internacionales netas. Durante 2010 el movimiento de la tasa de cambio mostró un comportamiento mixto. De un lado, se apreció 3.7% en términos reales con relación a una canasta de seis monedas de sus mayores socios comerciales. Y con relación a otra canasta más amplia de 36 monedas se depreció 2.5%.
- Para efectos de la esterilización monetaria, cuando ha habido lugar a ella (según se me informó el RBI en los dos últimos años no ha intervenido directamente en el mercado cambiario bajo la modalidad de compra directa de divisas), los principales y cotidianos instrumentos del RBI han sido en el pasado operaciones de mercado abierto a través de la venta de títulos de deuda pública que habitualmente posee en su portafolio de inversiones, y, en segundo término, la utilización de los encajes. Una vez alcanzados ciertos límites de tales recursos, en circunstancias bajo las cuales se ha juzgado necesario continuar con las intervenciones cambiarias, el RBI ha podido acudir al stock de títulos de deuda pública que, previa aprobación del presupuesto anual por parte del congreso, le haya confiado el gobierno para ese propósito específico, cuyo costo de manejo en consecuencia no pasa por su estado de resultados, sino que es asumido por el fisco.

LAS PRIORIDADES

- La más alta prioridad económica del gobierno en los próximos años será el desarrollo de la infraestructura, de un lado, y, del otro, el combate contra la exclusión financiera (el reducido acceso de la población a los servicios financieros).
- En cuanto a infraestructura, una de las principales políticas es la canalización de los fondos de pensiones hacia su financiamiento, y la atracción de inversión extranjera hacia el mismo destino. Hoy la participación del sector privado en la construcción de infraestructura ya supera el 30%, y se espera que continúe creciendo.
- En cuanto a la inclusión financiera, este propósito ocupa el segundo lugar en orden de importancia para el RBI después de la implementación de las normas conocidas como 'Basilea III' sobre la regulación de los sistemas financieros. (En India la

regulación de los bancos está a cargo del RBI, en tanto que la de los sectores de seguros y valores se halla bajo la responsabilidad de dos organismos especializados diferentes).

- Frente a la inclusión financiera, las dos tareas prioritarias a cargo del RBI son la Educación Financiera, un programa 'bandera' del país bajo la responsabilidad directa de aquel, y el desarrollo de modelos de negocios que reflejen el mundo real de la micro-empresa como base para el diseño de mejores modelos sobre la administración del riesgo en las operaciones de micro-finanzas. Particular atención se le otorga al sector rural, de cuya población (700 millones en 6.000 aldeas) sólo el 5% tiene acceso a servicios financieros. Todos los bancos (incluidos los extranjeros) están obligados a presentarle al RBI "Planes de Inclusión Financiera".
- En India sólo el 10% de la población laboral (500 millones) pertenece al sector formal de la economía, lo cual representa una de las más formidables barreras para la inclusión financiera.

CONTROLES DE CAPITAL

- Finalmente, los controles de capital están orientados fundamentalmente a estimular la entrada de inversiones directas de largo plazo, y a desestimular en general inlfujos de endeudamiento externo. En cuanto a la IED, en algunos pocos sectores considerados como estratégicos, está prohibida. Y en aquellos donde se permite, existen normas que fijan topes a la participación extranjera en el capital de las empresas. En cuanto a las inversiones extranjeras de portafolio en el mercado bursátil, en principio sólo se permiten hasta el 10% de cada nueva emisión de acciones por empresa, siempre y cuando no sobrepasen una participación del 24% del total del capital, ni, en términos absolutos, el equivalente a US \$20.000 millones. En cuanto a operaciones individuales de endeudamiento externo, los límites son de índole cuantitativa, desde el equivalente a US \$20 millones para empresas no financieras a plazos no inferiores a tres años, hasta US \$500 millones a plazos superiores a cinco años. Y tasas de interés máximas de LIBOR más 300 puntos básicos para créditos de entre tres y cinco años y de LIBOR más 500 puntos básicos para créditos a más de cinco años. En cuanto al sector bancario, existen y se aplican diversas regulaciones de índole prudencial a fin de evitar la excesiva dolarización de sus balances. En cuanto a las salidas de capital, se cuenta con un régimen de amplia liberalización de inversiones en el exterior del

sector privado indio. Y en cuanto a operaciones de derivados en mercados off-shore, están prohibidas para todas las empresas indias financieras y no financieras.

Bogotá, Marzo 24 de 2011