

Inversión extranjera directa de India: ¿de insignificante a relevante?

Sumedh Deorukhkar / Alicia García-Herrero

Economía Exterior

India es uno de los mercados mundiales más poblados y que más rápido crece. El gigante del sur de Asia cuenta con una demografía muy favorable, un sistema de gobierno democrático y estable, un marco regulatorio competitivo y un sector privado emprendedor. Sin embargo, su enorme potencial económico está lastrado por unos problemas estructurales muy arraigados que han perjudicado mucho tiempo el crecimiento del PIB y han creado a la vez presiones inflacionarias constantes.

Entre los principales problemas se incluyen unas infraestructuras físicas y sociales escasas, la burocracia, unas leyes laborales rígidas, el descenso de la fiscalidad y el aumento de las limitaciones de los recursos de la oferta, especialmente en el sector energético, pero también en los sectores metalúrgico y alimentario. Resulta alentador que se estén llevando a cabo reformas políticas concertadas para resolver los problemas estructurales a los que se enfrenta el país, aunque solo podrán tener pleno efecto a largo plazo. Debido a su enorme y creciente base poblacional, al incremento de la urbanización y al aumento de la renta per cápita, India siente cada vez más la presión del aumento de la diferencia entre la oferta y la demanda en los sectores energético, metalúrgico y alimentario. El déficit energético se ha duplicado con creces desde 2000 y empeorará más a causa del cambio de los hábitos de consumo, el aumento del número de vehículos per cápita y la constante industrialización. ¹

Además, la escasez de metales no ferrosos y preciosos, junto con algunas materias primas alimentarias, como el aceite comestible, las legumbres y los fertilizantes químicos relacionados, ha agravado los actuales desequilibrios entre la oferta y la demanda.

En esta situación, aunque las autoridades se esfuerzan por resolver las limitaciones estructurales de la oferta en el sector alimentario, en el energético y en infraestructuras, las dinámicas empresas indias han aumentado su orientación hacia el exterior a lo largo de la última década para evitar los problemas locales y así obtener materias primas y suministros energéticos del extranjero, explotar nuevos mercados y aumentar su eficacia operativa. Al profundizar más, se observa que los factores que impulsan la inversión extranjera directa (IED) de India son tanto nacionales como internacionales, y también son específicos de la industria. Los principales impulsores de IED externa india se pueden agrupar en cuatro categorías amplias:

- **Búsqueda de mercados; limitación del crecimiento en los mercados indios debido a:** - las limitaciones por el tamaño del mercado, como las relacionadas con los bajos niveles de renta per cápita o la escasa penetración tecnológica, - los problemas en las políticas gubernamentales, como las malas infraestructuras nacionales, - el aumento de la competencia local, como se observa en el sector indio de las telecomunicaciones, - la protección de los mercados exportadores y, - el incremento de la base de mercado, como se aprecia en las empresas industriales y financieras.
- **Búsqueda de recursos:** adquisición de recursos claves, especialmente naturales y tecnológicos, que ayudarían a garantizar los futuros suministros de materias primas, a incrementar la capacidad productiva y a aumentar la integración regresiva. Estos acuerdos se concentran en gran medida en el sector energético.
- **Búsqueda de valor:** inversiones para mantener o aumentar las ventajas específicas de las empresas mediante la I+D y las marcas registradas, como se observa en el caso de las empresas farmacéuticas y automovilísticas.
- **Y búsqueda de eficiencia:** inversiones de empresas indias en economías emergentes o cerca de donde se encuentran los clientes para buscar una mayor eficiencia al acceder a una mano de obra más barata y una ventaja tecnológica, como se observa entre las empresas de tecnologías de la información y

comunicación (TIC) y de servicios financieros.

Desde 2003, el volumen de IED de India se ha multiplicado por 35 hasta alcanzar los 241.000 millones en 2013. A pesar del bajo nivel de renta per cápita, el incremento del volumen de inversiones en el extranjero de las empresas indias a lo largo de un espacio de tiempo tan corto es notable. En el periodo posterior a la crisis de 2008, marcado por un entorno macroeconómico problemático en India, el crecimiento anual medio de los flujos de IED se ha frenado en comparación con el periodo 2004-08, pasando de un 82 por cien interanual entre 2004 y 2008 a un 21 interanual a lo largo de los cinco últimos años. En el ejercicio fiscal que finalizó en marzo de 2014 (EF14) se produjo un claro aumento de los flujos de IED hasta los 38.000 millones, una subida del 43 por cien interanual, tras dos años seguidos de moderación. Las suficientes reservas de divisas extranjeras de India han proporcionado un colchón fundamental a los flujos de IED. Las empresas privadas (sobre todo las que cotizan en Bolsa) encabezan los flujos externos de IED y muestran una importante capacidad técnica, gestora y de marketing, que se transmiten bien a los mercados extranjeros. Y, lo que también es importante, la paulatina liberalización de los controles de capital indios, especialmente después de 2000, ha fomentado los flujos de dos sentidos. Al ser una economía con un déficit por cuenta corriente, las suficientes reservas de divisas han servido de colchón para los flujos externos de capital.

Estas reservas se han incrementado significativamente a lo largo de la última década, pasando de 40.000 millones en 2000 a aproximadamente 350.000 millones en la actualidad. Sin embargo, a pesar de su excepcional crecimiento, India sigue siendo una pequeña fuente de inversiones mundiales. Su proporción en las reservas mundiales de IED es baja, ya que solo es del 0,5 por cien. Mientras tanto, en proporción al PIB, las reservas indias de IED son equiparables a las de China (un seis por cien), pero inferiores a las de México (12) y Chile (37).

Al analizar las economías que reciben IED de India descubrimos que el grueso de ellas se dirige a centros financieros en paraísos fiscales, seguidos de Estados Unidos y Reino Unido. Cerca del 75 por cien de los flujos anuales de IED india pasa por centros financieros en paraísos fiscales (CFPF) o por países que son paraísos fiscales. Entre ellos, Singapur, Mauricio y Holanda son los centros favoritos en el extranjero de India para movilizar sus recursos financieros. Otros paraísos fiscales fundamentales son Emiratos Árabes Unidos, las Islas Vírgenes Británicas, Chipre, Suiza y las islas Caimán. Singapur es el destino preferido de las inversiones en el extranjero de India. Entre julio de 2007 y marzo de 2014 (según los datos disponibles del RBI), el centro financiero asiático atrajo 39.000 millones en inversiones de empresas indias, que representan el 21 por cien de los flujos totales de IED desde India durante el periodo. Otras economías que son paraísos fiscales, como Mauricio (36.000 millones) y Holanda (29.000 millones), le siguen de cerca en segundo y tercer lugar, respectivamente. EE UU (13.000 millones o una proporción del siete por cien) ocupa el cuarto lugar en la lista, seguido de EAU, las Islas Vírgenes Británicas y Reino Unido (6.700 millones o una proporción del 3,6 por cien). Por países, excluyendo a las economías que son paraísos fiscales, EE UU es el destino favorito de las inversiones indias, seguido de Reino Unido. Las inversiones indias en EE UU se concentran principalmente en los sectores financiero, empresarial y de servicios informáticos (40 por cien) y en el industrial (30 por cien).

Teniendo en cuenta el papel predominante de los centros financieros en paraísos fiscales en la canalización de los flujos de IED desde India, consiedramos pertinente incluirlos en nuestro análisis de los destinos de las inversiones directas en el extranjero de India. Por tanto, realizamos un ejercicio de reclasificación basada en la proximidad de los CFPF. La suposición subyacente es que estos centros se usan como conducto para movilizar fondos e invertir en países cercanos a los CFPF. Por ejemplo, Singapur sirve de vía para Asia, Mauricio para África, Holanda para Europa y las Islas Vírgenes Británicas para EE UU.

Nuestro estudio indica que Europa es el destino favorito de las inversiones de las empresas indias. Desde el EF09 hasta el EF14, Europa recibió 50.000 millones en flujos de IED de India, en comparación con los

44.000 millones que recibió Asia, 38.000 millones en África, 13.000 millones en Norteamérica, 11.000 millones en las islas del Caribe, 10.000 millones en Oriente Próximo, 4.000 millones en Oceanía y 3.000 millones en Latinoamérica. Los flujos hacia Europa alcanzaron en el último ejercicio fiscal un récord de 15.600 millones, cuando en el EF13 fueron de 7.200 millones. En Europa, la zona euro recibió el grueso de los flujos de IED (69 por cien) de India.

A lo largo del último año, las empresas indias cerraron 1.743 acuerdos de IED en Europa, el 60 por cien en el sector de las tecnologías 44 ECONOMÍA EXTERIOR de la información, automovilístico, industrial, telecomunicaciones, servicios financieros y siderúrgico. Mientras tanto, la proporción de Asia en los flujos de IED indios ha disminuido progresivamente desde 2010, pasando del 43 al 15 por cien en 2013-14. Principalmente, Singapur, que representa cerca del 86 por cien de los flujos de IED indios hacia Asia, recibió 5.100 millones en 2013-14, mucho menores que los máximos registrados en el EF11, cuando recibió 12.000 millones. Excluyendo Singapur, los flujos hacia China y Hong Kong han aumentado de forma constante desde 2008-09, pasando de 133 a 381 millones en el último ejercicio fiscal. La proporción de Latinoamérica en la IED india, de cerca del uno por cien, sigue siendo minúscula. Panamá atrae casi el 60 por cien de los flujos de IED indios hacia Latinoamérica, seguido de Brasil (15), Chile (10) y México (ocho). El estudio por sectores indica que el sector industrial recibió la mayor parte (59.000 millones) de las inversiones en el extranjero de India entre el EF09 y el EF14. El sector de transportes ocupó el segundo lugar (37.000 millones), seguido del financiero (28.000 millones), la agricultura y la minería (16.000 millones) y del sector minorista (16.000 millones). En el industrial se incluyen adquisiciones de gran tamaño en todo el sector siderúrgico, además de en procesamiento de alimentos, bienes de consumo, productos químicos y farmacéuticos y automovilístico, mientras que en el financiero se incluyen inversiones de empresas orientadas hacia los servicios, especialmente en diseño de programas informáticos y tecnologías de la información. Por el contrario, la IED de China, Indonesia, Chile y Brasil está predominantemente dirigida por el Estado y orientada en gran medida hacia los sectores basados en los recursos naturales. Observamos un aumento de las inversiones indias en el extranjero para buscar recursos en los últimos años, especialmente en el ámbito energético, con el fin de resolver el creciente déficit energético indio. Según el BP Energy Outlook 2035 [Perspectivas energéticas de BP para 2035], el déficit energético primario indio se ha más que duplicado pasando de 82 millones de toneladas equivalentes de petróleo (mtep) en 2000 a 219 mtep en 2012, y se espera que aumente más, hasta los 578 Mtep hacia 2035. La proporción del sector industrial en la cesta de la IED anual ha disminuido sensiblemente -del 53 por cien en el EF09 al 31 en el EF11 y al 24 en el último ejercicio fiscal- y se ha compensado principalmente con transportes, agricultura y minería. Su proporción se ha incrementado del tres al 21 por cien durante el mismo periodo. En el EF14 se alcanzó el récord de 8.000 millones en las inversiones en el extranjero agregadas en el sector de la agricultura y la minería, que superaron la inversión combinada en el sector a lo largo de los tres años anteriores. Si miramos al futuro, dada la escasez de recursos industriales en relación con el aumento de la demanda en India, prevemos que las empresas del sector público y del privado tratarán de explotar cada vez más los escasos recursos naturales en el extranjero para facilitar su desarrollo industrial.

Los problemas de financiación a escala nacional en el periodo posterior a la crisis, caracterizado por la elevada inflación, la subida de los tipos de interés y la depreciación de la rupia, hicieron que las empresas indias obtuviesen cada vez más fondos en el extranjero con el apoyo crediticio de las garantías bancarias nacionales. La proporción de estas garantías en la financiación de inversiones en el extranjero ha aumentado rápidamente, pasando del 6,5 en 2007 al 62 por cien en el último ejercicio fiscal. Por tanto, la proporción de acuerdos financiados con fondos propios disminuyó del 78 al 28 por cien durante el mismo periodo. En 2014, también se produjo un drástico aumento del uso de préstamos comerciales externos (PCE) por parte de las empresas para financiar adquisiciones en el extranjero. Sin embargo, en una escala relativa, la financiación de la IED mediante los PCE es baja en comparación con el número de inversiones

en el extranjero (el seis por cien de los flujos totales de IED desde 2008). Aunque está aumentando, la deuda externa india en proporción al PIB es del 23 por cien y sigue siendo relativamente manejable y, por ello, no supone un riesgo crediticio significativo.

En el futuro, unos acuerdos comerciales más importantes desempeñarán un papel fundamental para permitir que las empresas indias se globalicen. En concreto, creemos que las inversiones para buscar recursos aumentarán rápidamente. Aunque es poco probable a corto plazo, India, dada la solidez de sus principales motores económicos, tiene posibilidades de convertirse en la próxima fuente principal de la demanda mundial de materias primas, si lleva a cabo unas reformas duraderas relacionadas con la regulación, la fijación de precios, los subsidios y la asignación de los recursos de materias primas. Una mayor apertura comercial asociada con un alto grado de orientación hacia la exportación llevaría a más empresas a globalizarse mientras tratan de aumentar su tamaño mediante operaciones mundiales e invierten en el extranjero para proteger sus mercados de exportación. La proporción de las exportaciones indias con respecto al PIB, aunque está aumentando, es relativamente baja --un 25 por cien-- y se concentra principalmente en categorías de bajo valor como productos de ingeniería mecánica, textiles y químicos, las materias primas agrícolas y los productos derivados del petróleo.

Además de fomentar la orientación hacia la exportación nacional, el gobierno debe centrarse en reforzar los acuerdos comerciales y de inversión bilaterales y regionales actuales, y también debe firmar nuevos acuerdos, para que las empresas indias puedan beneficiarse de un acceso recíproco a los mercados. Esto exige que se centre en reforzar los foros regionales como la Asociación del Sur de Asia para la Cooperación Regional (Sarc, en inglés) y la Asociación de Países del Sureste Asiático (Asean, en inglés) en Asia, y en participar activamente en foros mundiales como los Brics, el G20, India-Brasil-Sudáfrica (IBSA), Organización para la Cooperación de Shanghai (OCS) y el Foro Asia-Europa (ASEM, en inglés). En la lista de prioridades de nuevos acuerdos de libre comercio se encuentra la Asociación Económica Integral Regional (RCEP, en inglés) y el acuerdo de libre comercio, aplazado durante mucho tiempo, India-Unión Europea (Acuerdo Bilateral de Comercio e Inversiones, BTIA, en inglés). El RCEP fomentaría unas relaciones comerciales y de inversión más estrechas entre los 10 Estados miembros de la Asean y aquellos países que tienen acuerdos de libre comercio con ella, es decir, Australia, China, India, Japón, Corea del Sur y Nueva Zelanda.

Desde que se constituyó en mayo de 2014, el nuevo gobierno indio, dirigido por el primer ministro Narendra Modi ha mostrado su clara intención de fomentar las relaciones comerciales y de inversión con el resto del mundo. Modi está dispuesto a reactivar el lento crecimiento acelerando las reformas internas y atrayendo un capital extranjero muy necesario para financiar el desarrollo de las infraestructuras, aumentar la seguridad energética e incrementar la actividad industrial. A lo largo de 2014, el impulso de la actividad ha mejorado de forma continua, así como el optimismo de los empresarios, gracias a los esfuerzos políticos concertados de un nuevo gobierno reformista. Mientras tanto, se ha controlado la inflación con una política monetaria creíble del Banco de la Reserva de India (BRI) dirigido por el gobernador Raghuram Rajan. Al ser un importador neto de petróleo (representa un tercio del total de las importaciones), India puede beneficiarse de la drástica caída de los precios mundiales del crudo. Solo el ahorro imprevisto debido a la caída de los precios del petróleo está ayudando a fomentar un entorno inflacionario benigno, a aumentar la renta real de los hogares, a equilibrar la balanza exterior, a crear un espacio fiscal para el gasto productivo y a incrementar el margen para que el BRI rebaje los tipos de interés y ayude al crecimiento. En el ámbito exterior, el déficit por cuenta corriente ha disminuido notablemente, mientras que las importantes reservas internacionales ofrecen un colchón suficiente frente a las crisis externas. Las reservas de divisas bastan actualmente para cubrir 8,5 meses de importaciones, mientras que en la parte baja del ciclo cubrían seis meses.

Una vez dicho esto, a India todavía le queda mucho por hacer en la aplicación de duras reformas antes de que pueda aprovechar su enorme potencial en los ámbitos industrial, energético y de infraestructuras.

Aunque el nuevo gobierno ha avanzado en la aplicación de reformas ejecutivas y en la mejora del clima inversor indio, creemos que estas medidas no sustituyen a unas reformas legislativas más profundas en ámbitos fundamentales como el fiscal, el laboral, la adquisición de terrenos, la energía, las infraestructuras y la escasa calidad de los activos de los bancos del sector público. El nuevo gobierno debería flexibilizar más las leyes laborales, acelerar los procesos de adquisición de terrenos y eliminar las trabas administrativas para reforzar las inversiones extranjeras de empresas multinacionales asiáticas en el sector industrial y en el de infraestructuras. En este contexto, sería útil aprender de las experiencias de economías del sureste de Asia, como Corea y Taiwan en las décadas de los sesenta y setenta, cuando se centraron en aumentar las industrias intensivas en mano de obra, lo que ofreció oportunidades de empleo a trabajadores con baja cualificación, propició el incremento de los salarios, fomentó la urbanización y ayudó a mantener un crecimiento rápido. Las rígidas leyes laborales indias han limitado el aumento de la productividad en el sector industrial, mientras que los programas sociales de garantía del empleo han impedido el desarrollo de las cualificaciones. También es igual de importante la necesidad de resolver el problema indio de la escasez de energía mediante medidas correctivas encaminadas a una fijación de precios por el mercado, que ayude a la eficiencia energética y al establecimiento de un mecanismo regulatorio adecuado. Cerca de un tercio de los 1.200 millones de habitantes de India carece de acceso a la electricidad. Los frecuentes cortes de luz causados por las malas infraestructuras energéticas han lastrado la productividad industrial, fomentado la inflación y perjudicado el crecimiento.

India, que vuelve a tener el viento a favor gracias a la mejoría constante de sus indicadores económicos fundamentales, está recuperando la confianza entre los inversores, que ahora consiedran que el crecimiento del PIB indio superará al chino, y se convertirá a su vez en la economía importante que más rápido crece del mundo. La actual recuperación políticamente organizada de India es encomiable, especialmente teniendo en cuenta que su economía había sido despreciada en gran medida por los inversores mundiales y que, tan recientemente como mediados de 2013, se encontraba al borde de una rebaja de la calificación de su deuda soberana. Sin duda, los legisladores indios han empezado con buen pie, pero tienen mucho trabajo por delante. Para lograr un crecimiento elevado y sostenible a medio y largo plazo, sin correr riesgos de sufrir un sobrecalentamiento, India tiene que esforzarse mucho para llevar a cabo unas reformas legislativas más duras, lo que hasta ahora ha sido un obstáculo para el gobierno de Modi, porque carece de mayoría en la Cámara Alta del Parlamento. En este contexto, se logró un éxito parcial en la reciente sesión parlamentaria al aprobar unas reformas fundamentales.

En este momento, India tiene dos opciones: construir un consenso político en torno a las reformas, que haría a India aún más atractivo, o seguir enzarzados en disputas políticas que harían que India lo perdiera pronto. Por tanto, el futuro del sector privado empresarial indio y, a su vez, las perspectivas de las inversiones directas en el extranjero de India dependen de su capacidad para crear una sólida plataforma para las empresas, proporcionando un capital financiero adecuado y apoyo político con una intervención óptima del gobierno.

1: El déficit energético indio se ha duplicado con creces pasando de 106 millones de toneladas equivalentes de petróleo (mtep) en 2000 a unos 250 mtep en 2011. India importa cerca del 37 por cien del total de sus necesidades energéticas, que representan el 80 por cien de sus necesidades de crudo, el 20 por cien de las de carbón y aproximadamente el cinco por cien de las hídricas.