Ampliar las oportunidades – Hacia un crecimiento inclusivo



Resumen ejecutivo

Tres meses después de 2023, las perspectivas macroeconómicas para Asia meridional presentan un equilibrio de buenas y malas noticias. Para comenzar con las buenas noticias, los precios mundiales de la energía, y por lo tanto los precios de los fertilizantes, han caído desde sus máximos, lo que ha aliviado las presiones inflacionarias internas, reducido las facturas de importación y revertido algunas de las grandes pérdidas de términos de intercambio durante el año pasado. La economía de China se ha reabierto, reduciendo las interrupciones en las cadenas de valor globales y aumentando el potencial de producción global. Las exportaciones de servicios, tanto de servicios turísticos como de servicios prestados a las empresas, han seguido recuperándose con fuerza. En Maldivas, el turismo ahora supera los niveles anteriores a la pandemia, ya que el turismo de China ha aumentado considerablemente en los últimos meses. En la India, el sector de los servicios es el sector de más rápido crecimiento, junto con el sector de la construcción, que se ha visto impulsado por las nuevas prioridades gubernamentales. Y, por último, la mayoría de los países de Asia meridional finalmente han comenzado la consolidación fiscal mediante la reducción de subsidios ineficientes, el aumento de los ingresos fiscales y la reducción de los gastos. En Bangladesh y Sri Lanka, la consolidación fiscal está respaldada por programas del FMI recientemente acordados, mientras que las negociaciones en Pakistán están en curso.

Sin embargo, estos acontecimientos positivos sólo mitigan el impacto negativo de la intensificación de las presiones sobre la balanza de pagos y el sector financiero. El aumento de las tasas de interés mundiales ha provocado salidas de capital del sur de Asia, ejerciendo una presión a la baja sobre el valor de sus monedas. La incertidumbre en los mercados financieros mundiales, con las recientes corridas bancarias en algunos bancos regionales en los Estados Unidos y Europa, tiene el potencial de exacerbar los desequilibrios en los mercados financieros de Asia meridional. Los países de Asia meridional con préstamos dudosos latentes tras las medidas de indulgencia adoptadas durante la pandemia de COVID-19 son más vulnerables a los efectos de contagio de la volatilidad de los mercados financieros mundiales. Los programas de moratoria de préstamos durante la pandemia han retrasado el reconocimiento de activos en dificultades. Pero los coeficientes de morosidad han comenzado a aumentar, por ejemplo, en Bangladesh debido a los altos costos de importación y la débil aplicación de la normativa, y en Sri Lanka debido al aumento de las tasas y el aumento de las incertidumbres macroeconómicas. El aumento de los préstamos del gobierno a los bancos nacionales ha desplazado el crédito privado en Pakistán, mientras que el aumento de los vínculos entre los bancos soberanos en Maldivas, Pakistán y Sri Lanka ha aumentado aún más la vulnerabilidad del sector financiero.

Los responsables de las políticas en Asia meridional, especialmente aquellos con una gran deuda externa, enfrentan difíciles compensaciones a medida que responden a las presiones sobre sus monedas. Dejar que las monedas se deprecien parece a primera vista una opción poco atractiva, ya que aumenta la relación deuda externa/PIB, aumenta las obligaciones de servicio de la deuda en monedas locales y alimenta la inflación interna. Por lo tanto, varios países han utilizado reservas de divisas para respaldar sus monedas, pero esta política se topa rápidamente con sus propias limitaciones a medida que las reservas alcanzan niveles peligrosamente bajos. Contrarrestar las presiones elevando las tasas de interés internas a menudo no es lo suficientemente poderoso por sí solo. Por ejemplo, el Banco Estatal de Pakistán ha aumentado su tasa de política monetaria más que otros bancos centrales en el sur de Asia, del 7 al 20 por ciento, pero la moneda aún se ha depreciado en un 27 por ciento desde junio de 2022. La espiral de depreciación-inflación ha mantenido las tasas de interés reales en Pakistán en territorio negativo. Del mismo modo, en Sri Lanka la tasa de interés real sigue siendo negativa, a pesar de un aumento de 11 puntos porcentuales en la tasa de interés oficial.

En un intento por estabilizar las monedas, los responsables políticos han recurrido a imponer restricciones a la importación y endurecer los controles de capital para reducir las presiones de balanza de pagos. El análisis en este informe, muestra que estas restricciones pueden eludirse e incluso pueden ser contraproducentes. Especialmente en los países que reciben grandes remesas, los sistemas informales de intercambio Hundi o Hawala pueden facilitar la subfacturación de las importaciones o las salidas informales de capital. Esto atrae remesas al mercado informal con un tipo de cambio informal que efectivamente ha provocado una depreciación. Por ejemplo, el análisis muestra que en Bangladesh una desviación del 1 por ciento entre el tipo de cambio formal e informal desplaza el 3,6 por ciento de las remesas del sector financiero formal al informal. Eso significa que las restricciones a la importación y los controles de capital no pueden impedir plenamente las salidas y depreciaciones de capital, mientras que un tipo de cambio dual crea distorsiones adicionales en los mercados internos.

Frente a la balanza de términos de intercambio positivos pero la evolución negativa de los mercados financieros, se espera que el crecimiento promedio en Asia meridional se modere en 2023. Aparte de Bhután, las perspectivas de crecimiento en el año fiscal en curso se han ajustado a la baja para todos los países. El mayor ajuste a la baja (1,6%) se proyecta para Maldivas y Pakistán. Ahora se espera que este último crezca a un mero 0,4 por ciento en el año fiscal actual, lo que implica un crecimiento negativo del PIB per cápita. Se espera que la contracción de la economía de Sri Lanka continúe este año, con un crecimiento negativo del PIB del 4,3 por ciento este año después de una contracción del 7,8 por ciento el año pasado. El crecimiento de la India se ha ajustado a la baja en 0,7 puntos porcentuales a 6,3%, ya que el aumento de los costos de endeudamiento y la consolidación del gasto fiscal actual frenan el consumo. En Bangladesh, se espera que el crecimiento del PIB real se desacelere a 5,2%, un ajuste a la baja de 0,9 puntos porcentuales desde nuestro último pronóstico en octubre de 2022.

A nivel agregado, traduciendo los pronósticos del año fiscal al año calendario actual, ahora se espera que Asia meridional crezca un 5,6% en 2023, que es 0,5 puntos porcentuales más lento de lo esperado hace seis meses. El consumo privado y el consumo público son los componentes más débiles de este crecimiento del PIB. Se espera que el consumo público se contraiga debido a la consolidación de los gastos corrientes en varios países. El consumo privado se ve frenado por los precios de los alimentos, entre otros factores, que siguen siendo elevados. Las inundaciones en Pakistán y las prohibiciones de exportación aún vigentes en Afganistán, Bangladesh, India y Pakistán mantienen altos los precios en los mercados regionales. Este informe muestra que los elevados precios de los alimentos perjudican a los hogares en deciles de ingresos más bajos más que a los hogares más ricos. El informe contiene varias simulaciones para ilustrar la incertidumbre que rodea a las previsiones. Nuevos aumentos de las tasas de interés internacionales, perturbaciones adicionales en el sector financiero y nuevos aumentos de los precios de la energía serían muy perjudiciales para los países de Asia meridional.

De cara al futuro, se necesitan amplios programas de reforma para poner a los países de Asia meridional en una senda de crecimiento más sólida. Una perspectiva fiscal sostenible debe estar en el centro de estos programas de reforma, al mismo tiempo que se ha vuelto más difícil por la necesidad de responder a los desastres que ocurren con mayor frecuencia y se están volviendo más devastadores.

La sostenibilidad fiscal no puede lograrse simplemente reduciendo los subsidios y otros gastos, o aumentando las tasas impositivas. En última instancia, una perspectiva fiscal sostenible solo puede lograrse ampliando la base impositiva, lo que significa que más personas deben tener oportunidades de participar en la economía productiva. En números anteriores del South Asia Economic Focus, hemos analizado por qué la participación femenina en la fuerza laboral es excepcionalmente baja y por qué tantas personas están atrapadas en un sector informal improductivo en Asia meridional, ambos manteniendo la base impositiva extraordinariamente baja.

En el presente informe, proporcionamos más pruebas de que el potencial de producción de Asia meridional no se está utilizando plenamente. El análisis muestra que la desigualdad de oportunidades es significativamente mayor que en otras regiones del mundo. Esto significa que los resultados de la educación y el mercado laboral en Asia meridional están más determinados por factores fuera del control de los individuos que en otras partes del mundo, factores como la educación de los padres, la ubicación geográfica de nacimiento, la casta u otras circunstancias. También significa que la movilidad intergeneracional es baja en el sur de Asia. La desigualdad de oportunidades no solo es injusta, sino que también es ineficiente. Impide una asignación óptima de recursos y una utilización más completa de la capacidad de producción. La reducción de la desigualdad de oportunidades y el aumento de la movilidad económica es una parte esencial de la ampliación de la base impositiva. Por lo tanto, eliminar los obstáculos a la movilidad no es simplemente una agenda a largo plazo, sino que debe ser una parte central de los actuales programas de reforma que apuntan a hacer que las perspectivas fiscales sean más sostenibles. El enfoque en un crecimiento más inclusivo también facilita que la población apoye los actuales programas de reforma necesarios.

Oportunidades en medio de desafíos persistentes

Introducción

Los precios mundiales de la energía han caído desde sus máximos, lo que ha aliviado las presiones inflacionarias internas y ha mejorado la relación de intercambio de la mayoría de los países de Asia meridional. Pero los precios internos siguen siendo altos, especialmente los precios de los alimentos, que han frenado el crecimiento del consumo privado y empeorado la desigualdad del consumo. Si bien el sector de servicios mundiales se está recuperando, la demanda de bienes sigue siendo débil. La débil demanda y la escasez de insumos importados, debido a las políticas de restricción de las importaciones y la escasez de divisas, han limitado las actividades del sector manufacturero del Asia meridional. El crecimiento en el sector de servicios de la región sigue siendo robusto ayudado por el regreso de los turistas. Debido a una recuperación sectorial desigual, la recuperación del empleo ha sido lenta y desigual, lo que podría reducir la inversión en capital humano a largo plazo.

Las tensiones en el sector externo se han intensificado. Dado que las restricciones a la importación y la mejora de la relación de intercambio han reducido las importaciones más que la caída de las exportaciones, la balanza de la cuenta comercial de la región ha mejorado. Pero las salidas netas de capital han aumentado, a medida que aumenta la incertidumbre en los mercados financieros mundiales. Aunque las intervenciones en los mercados cambiarios han ayudado a estabilizar los tipos de cambio en muchos países del Asia meridional, los tipos de cambio artificialmente fuertes y el aumento de los controles de capital han ampliado la brecha entre los tipos de cambio oficiales y los de mercado, lo que ha dado lugar a una disminución de las entradas de remesas oficiales y las reservas de divisas. En Pakistán, la intensificación de las presiones del sector externo y la incertidumbre económica provocaron una rápida depreciación de la moneda a principios de 2023, lo que contribuyó al aumento de la inflación y exacerbó las presiones del sector externo.

Las debilidades de los sectores reales se reflejan en el sector financiero. Los programas de moratoria de préstamos durante la pandemia han retrasado el reconocimiento de activos en dificultades. Pero los coeficientes de morosidad han comenzado a aumentar, en Bangladesh debido a los altos costos de importación y la débil aplicación de la normativa, y en Sri Lanka debido al aumento de las tasas y el aumento de las incertidumbres macroeconómicas, lo que refleja un deterioro de la calidad de los activos. El aumento de los préstamos del gobierno a los bancos nacionales ha desplazado el crédito privado en Pakistán, mientras que el aumento de los vínculos entre los bancos soberanos en Maldivas, Pakistán y Sri Lanka ha aumentado aún más la vulnerabilidad del sector financiero.

Si bien la mejora del entorno mundial puede ofrecer oportunidades, los desafíos internos en los sectores externo y financiero presentan opciones de política difíciles. Las restricciones a la importación y las intervenciones en el mercado cambiario pueden ayudar a reducir las fluctuaciones a corto plazo, pero tienden a perjudicar el crecimiento y la competitividad a largo plazo. Muchos países de la región están llevando a cabo una consolidación fiscal para reducir la carga fiscal. Esto ha incluido aumentos de impuestos sobre bienes y servicios y reducciones de subsidios a la energía, pero también incluye asignaciones presupuestarias más bajas a programas que apoyan a hogares vulnerables. El endurecimiento monetario que ha ayudado a los países a contener la inflación también ha elevado las tasas de endeudamiento interno, frenado la inversión y contribuido a las presiones del sector financiero.

Una recuperación desigual en medio de una creciente incertidumbre

Los países de Asia meridional se enfrentan a un entorno mundial incierto con condiciones financieras más restrictivas. Los precios mundiales de la energía y los fertilizantes han disminuido desde los altos niveles de mediados de 2022 (gráfico 1.1.B), lo que ha contribuido a aliviar la presión inflacionaria interna y a mejorar la relación de intercambio de los países importadores netos de energía. La reapertura de la economía china de los confinamientos relacionados con la pandemia ha ayudado a reducir las interrupciones del suministro mundial. En consecuencia, el Índice de Gerentes de Compras (PMI) global mostró una expansión de las actividades generales en febrero de 2023, especialmente en el sector de servicios globales, después de haber permanecido en territorio de contracción desde agosto de 2022. Pero el sector manufacturero mundial ha seguido contrayéndose a partir de febrero de 2023, aunque a un ritmo más lento que en meses anteriores (gráfico 1.1.A). Debido al debilitamiento de la demanda mundial durante la mayor parte de 2022, el comercio mundial de bienes cayó y continuó cayendo a principios de 2023. El endurecimiento monetario en curso en las economías avanzadas y el aumento de las tensiones en los sectores bancarios estadounidense y europeo desde mediados de marzo han contribuido al endurecimiento de las condiciones financieras y a las presiones del sector externo en los mercados emergentes y los países en desarrollo.

La actividad industrial ha disminuido en Asia meridional, especialmente en el sector manufacturero. Con los elevados costos de los insumos y la debilidad de la demanda externa, las exportaciones de mercancías y la producción industrial disminuyeron a finales de 2022 en la India y el Pakistán, y la producción industrial disminuyó en Sri Lanka (gráfico 1.2). La producción en el Pakistán, Sri Lanka y Bangladesh se ha visto reducida por la compresión de las importaciones debido a la depreciación de la moneda, la escasez de reservas de divisas para pagar las importaciones y las políticas de restricción de las importaciones. El PMI manufacturero de Sri Lanka apunta a una contracción continua (mes a mes) en la manufactura de junio de 2022 a febrero de 2023, especialmente en nuevos pedidos y producción, debido a la demanda moderada en los sectores de alimentos y textiles (Banco Central de Sri Lanka 2023). En Bangladesh, las exportaciones y la producción industrial se vieron interrumpidas en el verano debido a la escasez de energía e insumos de producción. Sin embargo, a medida que se relajaron las restricciones a la importación, las actividades repuntaron a fines de 2022, aunque la escasez de dólares estadounidenses aún limitaba las importaciones y la producción. En India, la producción manufacturera se contrajo un 1,1 % interanual (interanual) en 2022T4 (3T del ejercicio 2022/23) después de una contracción del 3,6% en 2022T3 (gráfico 1.3). Si bien la construcción se expandió en ambos trimestres, ayudada por el gasto del sector público en infraestructura (Sección 1.5), es una proporción mucho menor del PIB de la India que la manufactura.

A diferencia del sector industrial, el sector de servicios se ha expandido y sigue siendo sólido (gráfico 1.4). En Maldivas, las llegadas de turistas alcanzaron los 1,68 millones en 2022, solo ligeramente por debajo del máximo anterior a la pandemia. En los dos primeros meses de 2023, las llegadas de turistas aumentaron un 23 por ciento interanual, ayudadas por el regreso de los turistas chinos, que representaron el 15 por ciento del aumento en las llegadas totales de turistas para el año (a principios de marzo) en comparación con hace un año. Las llegadas de turistas continuaron recuperándose en India y Nepal, pero aún están por debajo de los niveles anteriores a la pandemia.2 Sri Lanka ha experimentado un fuerte repunte estacional en las llegadas de turistas desde diciembre de 2022, mientras que el índice PMI de servicios muestra que el sector de servicios del país osciló entre una leve expansión y contracción durante el período comprendido entre agosto de 2022 y febrero de 2023 en medio de una demanda moderada de los consumidores. Después de que Bután reabriera sus fronteras a los turistas en septiembre, las llegadas aumentaron en 2022T4, pero los niveles siguen estando significativamente por debajo de los niveles anteriores a la pandemia, especialmente entre las llegadas dentro de la región, que también están sujetas a un cargo diario más bajo que los turistas internacionales.3 El robusto sector turístico ha apoyado el crecimiento en sectores relacionados como el inmobiliario, el transporte y el comercio. Impulsado por la fuerte demanda de TI y servicios profesionales, el sector de servicios de la India en general continuó expandiéndose en 2022T3 y Q4, con un aumento interanual del 6,2 por ciento en la producción en el 4T (Figura 1.3).

El crecimiento de la inversión sigue siendo fuerte en la India, mientras que el crecimiento del consumo privado se ha moderado. El PIB real creció un 4,4% en el 4T 2022 (ejercicio 2022/23T) en India respecto al año anterior, impulsado por un fuerte crecimiento de la inversión (gráfico 1.5), ya que el impulso del gasto de capital del gobierno impulsó las actividades de construcción y atrajo la inversión privada. La confianza empresarial en la India se ha beneficiado de los fuertes beneficios empresariales y sigue siendo optimista, en contraste con Pakistán (pesimista) y Sri Lanka (muy pesimista). El crecimiento del consumo privado, que representa más del 55% del PIB de la India, se desaceleró en el 4T 2022, ya que la inflación aún elevada creó un lastre para el consumo, especialmente entre los grupos de bajos ingresos. El crecimiento de las importaciones (interanual) se desaceleró en 2022T4 en comparación con el 3T, debido a la débil demanda de insumos manufactureros, lo que contribuyó a menores déficits comerciales.

La recuperación del empleo ha seguido siendo desigual entre sectores y países. En India, el empleo se expandió mes a mes (m-o-m) tanto en manufacturas como en servicios a principios de 2023, aunque a un ritmo más lento que en 2022H2, según los índices de empleo PMI (gráfico 1.6). También hubo grandes variaciones en el crecimiento del empleo entre regiones y tipos de empleo: mientras que el empleo aumentó en las zonas urbanas, se estancó en las zonas rurales según los últimos datos del CMIE; Y aunque el empleo por cuenta propia aumentó, el empleo asalariado regular disminuyó en 2022, lo que generó preocupaciones sobre la calidad del empleo del nuevo empleo. El empleo disminuyó en Sri Lanka (gráfico 1.6), impulsado tanto por actividades económicas moderadas como por el aumento de renuncias, migraciones y jubilaciones (Banco Central de Sri Lanka 2023). En Afganistán, la desaceleración cíclica de la economía durante la temporada de invierno se tradujo en una disminución gradual del empleo y una contracción de las oportunidades de generación de ingresos para los trabajadores por cuenta propia y los trabajadores ocasionales (Banco Mundial 2023a). En Bután, la tasa de desempleo juvenil aumentó del 21% en 2021 al 29% en 2022, lo que provocó un aumento de la emigración hacia el exterior (Drukpa 2022; Tobgay 2022). El lento crecimiento del empleo y el deterioro de la calidad del empleo han contribuido a un lento crecimiento del consumo privado. La lenta recuperación del empleo también tiende a reducir la inversión en capital humano y podría exacerbar la desigualdad de oportunidades en Asia meridional (capítulo 3).

El pronóstico inmediato4 del crecimiento del PIB en el trimestre más reciente también sugiere una recuperación desigual entre los países. El nowcast se basa en diferentes indicadores de actividad de alta frecuencia en los que se utiliza un modelo estadístico LASSO para seleccionar los indicadores de actividad económica más relevantes para cada país (Banco Mundial 2020). Utilizando los datos disponibles hasta el 27 de marzo de 2023, el modelo ahora proyecta un trimestre antes de la publicación oficial de los datos trimestrales del PIB: 2023T1 para India y Sri Lanka, y 2022T4 para Maldivas (gráfico 1.7). El nowcast sugiere un repunte en la tasa de crecimiento de la India en 2023T1 (Q4 del FY2022/23) en comparación con el trimestre anterior, ya que el crecimiento del consumo del gobierno se acelera a medida que se acerca el final del año fiscal. Con el apoyo de la continua recuperación del turismo, se espera que Maldivas crezca más del 10 por ciento en 2022T4 desde hace un año. En consonancia con las debilidades reflejadas en los indicadores de PMI, confianza y producción industrial para enero y febrero de 2023, el modelo sugiere una contracción continua en Sri Lanka en 2023T1, lo que refleja una contracción en la demanda y las actividades de producción que están limitadas por la escasez de insumos.

El nuevo entorno mundial ofrece oportunidades, pero sigue habiendo desafíos para Asia meridional. Si bien las débiles actividades mundiales limitaron el crecimiento de las exportaciones en 2022, la mejora de la demanda mundial en 2023 podría ayudar a impulsar las exportaciones. La caída de los precios mundiales de la energía ayuda a aliviar las presiones inflacionarias internas y a mejorar la relación de intercambio de los países de Asia meridional, la mayoría de los cuales son importadores netos de energía, pero la persistentemente elevada inflación de los precios de los alimentos sigue poniendo en peligro el acceso a los alimentos básicos (sección 1.2). Los países que fueron golpeados por la serie de shocks en los últimos tres años entraron en 2023 con altos niveles de deuda, menores reservas de divisas y monedas debilitadas (sección 1.3). Las condiciones financieras mundiales restrictivas han aumentado los costos del servicio de la deuda y pueden frenar las inversiones privadas, junto con mayores vínculos entre los bancos soberanos en algunos países (sección 1.4). La caída de los precios mundiales de la energía también brinda una oportunidad para que los países reduzcan o eliminen los subsidios a los combustibles, como lo han hecho muchos países del sur de Asia.

Inflación lenta y precios elevados de los alimentos

La caída de los precios mundiales de la energía ha ayudado a aliviar las presiones inflacionarias internas en Asia meridional, aunque la inflación al consumidor es rígida en la mayoría de los países. La disminución de los precios mundiales de la energía y los fertilizantes ayudó a reducir tanto la inflación al consumidor como la inflación mayorista en 2022T4 (octubre-diciembre), en comparación con el trimestre anterior (gráfico 1.8). La excepción es Pakistán, donde la inflación al consumidor ha seguido aumentando en los últimos meses, ya que las inundaciones y la depreciación de la moneda han aumentado las presiones inflacionarias en el país. A pesar de la tendencia general a la baja, la inflación al consumidor ha sido pegajosa en la mayoría de los casos y está cayendo muy lentamente. En todos los países, la inflación promedio en 2022T4 estuvo por encima del promedio histórico, y en todos excepto Bután estuvo por encima del promedio en 2021T4. En India, la inflación al consumidor aumentó en enero y febrero de 2023 por encima de la banda de tolerancia del Banco de la Reserva de la India (RBI) después de caer por debajo del umbral superior (6 por ciento) en noviembre y diciembre. Del mismo modo, la inflación al consumidor aumentó en Bangladesh y Nepal en febrero, rompiendo las disminuciones observadas en los meses anteriores.

Los traspasos más fuertes de los precios mundiales de las materias primas en 2022H2 pueden ayudar a explicar la lenta caída de la inflación de los precios al consumidor. Los precios internos se volvieron más sensibles a los cambios en los precios mundiales en 2022H2: este fue el caso de los precios internos del combustible en Bangladesh, Pakistán y Maldivas, y de los precios del trigo en Bangladesh, India y Pakistán (gráfico 1.9). La depreciación de la moneda, que condujo a aumentos más rápidos en los precios internos que en los mundiales, ha contribuido a una transferencia más fuerte. Además, la reducción o eliminación de los subsidios a los precios al consumidor, en Pakistán (Reuters 2022) y Bangladesh (Raana 2022), ha llevado a una recuperación de los precios internos al consumidor con respecto a los precios mundiales del mismo producto.5 Esta recuperación de los precios mundiales ha ralentizado la caída de la inflación de los precios internos al consumidor, a pesar de la caída de los precios de la energía.

En todas las categorías de bienes, la inflación de los alimentos ha aumentado o se ha mantenido alta, mientras que la inflación relacionada con la energía ha disminuido más, en comparación con el verano y el otoño de 2022. Con la caída de los precios de la energía en el mercado mundial, la inflación interna de muchos bienes relacionados con la energía disminuyó en 2022T4 en comparación con 2022T3 (gráfico 1.10). La gasolina para vehículos en la India experimentó deflación durante el período, mientras que la inflación del combustible de motor en Pakistán se desaceleró. Al mismo tiempo, la inflación en ciertos alimentos aumentó. En Pakistán, la inflación de las cebollas ha alcanzado más del 100 por ciento desde octubre de 2022 y aumentó a más del 500 por ciento en las zonas rurales en enero de 2023 tras los drásticos aumentos en los precios mundiales de la cebolla. Los precios del trigo y otros cereales también han aumentado rápidamente: en la India, el precio promedio de los cereales ha aumentado a una tasa mensual superior al 10 por ciento desde septiembre y alcanzó el 16 por ciento en enero, mientras que la inflación del trigo alcanzó el 25 por ciento en enero. A raíz de las inundaciones, la inflación del trigo se disparó en Pakistán, alcanzando el 78 por ciento en las zonas urbanas y más del 100 por ciento en las zonas rurales. Además, el precio de la carne en Bangladesh y Maldivas también ha aumentado más rápido que la inflación media al consumidor en los últimos meses. Una excepción es Bután, donde los precios de los alimentos importados y nacionales se desaceleraron en la segunda mitad de 2022, ya que el país aumentó la producción nacional de alimentos.

Las continuas restricciones a la exportación de alimentos contribuyen a la alta inflación mundial de los precios de los alimentos, y los elevados precios de los alimentos contribuyen a la pobreza y la desigualdad. Como respuesta a la guerra en Ucrania y al aumento inicial de la escasez de alimentos en todo el mundo, muchos países implementaron restricciones a la exportación de alimentos (Banco Mundial 2022a). Muchas de estas restricciones se han extendido hasta finales de 2023 y más allá (cuadro 1.1). Estas restricciones a la exportación amenazan con aumentar aún más los precios mundiales de los alimentos al restringir la libre circulación de productos alimenticios. La peor parte del impacto es soportada por los países que importan estos productos alimenticios muy restringidos, como el trigo para la mayoría de los países del sur de Asia. En Afganistán, aunque los alimentos están ampliamente disponibles gracias al buen clima y las cosechas, dos tercios de los hogares afganos no pueden pagar alimentos básicos debido al colapso de los ingresos privados (Banco Mundial 2023a). Como resultado, las estimaciones del Programa Mundial de Alimentos (PMA) muestran que la proporción de la población con alimentos insuficientes se ha mantenido por encima del 90 por ciento en Afganistán. La alta y persistente inflación de los alimentos no sólo aumenta el costo de vida de todos los hogares, sino que afecta especialmente a los pobres, como muestra el recuadro 1.1.

Las interrupciones del suministro a nivel local han contribuido a la inflación de los precios al consumidor. En la India, los precios de los cereales han aumentado constantemente desde principios de 2022, ya que las condiciones climáticas desfavorables llevaron a una producción débil de trigo y arroz. En Pakistán, las interrupciones del lado de la oferta causadas por las inundaciones durante el período de junio a octubre de 2022 contribuyeron al aumento de la inflación general y de los alimentos.6 En Sri Lanka, la escasez de combustible y otros artículos básicos ha seguido contribuyendo a la alta inflación.

La depreciación del tipo de cambio ha tenido un gran impacto en la inflación interna, mientras que el efecto de los precios mundiales del petróleo ha disminuido a medida que caen los precios mundiales de la energía. En comparación con principios de 2022, muchas monedas del sur de Asia se han depreciado frente al dólar estadounidense, lo que contribuye a la inflación interna a través de los mayores costos de los bienes importados (gráfico 1.11). A medida que el tipo de cambio del dólar estadounidense se estabilizó desde finales de 2022 (sección 1.3), la contribución del tipo de cambio a la inflación se ha moderado en India y Sri Lanka. Por el contrario, la drástica depreciación de la rupia pakistaní desde noviembre ha aumentado la contribución de las fluctuaciones del tipo de cambio a la inflación interna. Al mismo tiempo, el impacto de los precios mundiales del petróleo en la inflación interna ha disminuido y se ha vuelto negativo en Bangladesh, Pakistán y Sri Lanka en 2023T1, ya que los precios mundiales de la energía cayeron en comparación con hace un año.

Endurecimiento monetario y consolidación fiscal

Los países de Asia meridional han seguido endureciendo la política monetaria, mientras que las políticas fiscales se han caracterizado por la consolidación fiscal para reducir los déficits fiscales y el impulso del gasto de capital para crear capacidad. Para contener la inflación, anclar las expectativas de inflación y contrarrestar las salidas de capital, los países han seguido aumentando sus tasas de política monetaria. A medida que la presión inflacionaria ha disminuido tras las caídas en los precios mundiales de la energía el otoño pasado, el endurecimiento monetario también se ha desacelerado en la mayoría de los países del sur de Asia. Pero el continuo endurecimiento monetario en Estados Unidos y Europa ha obligado a las EMED, incluidos los países del sur de Asia, a aumentar las tasas para evitar salidas rápidas de capital. Las tasas más altas han elevado los costos de endeudamiento para los gobiernos del sur de Asia, aumentando los incentivos de los gobiernos para buscar la consolidación fiscal para reducir la carga fiscal. Al mismo tiempo, la India y Maldivas han aumentado los gastos de capital para financiar grandes proyectos de infraestructura y aumentar la capacidad económica para mejorar las perspectivas de crecimiento futuro.

Si bien la mayoría de los países de Asia meridional fueron más lentos en subir las tasas de interés que otras EMED, Sri Lanka y Pakistán han sido los más agresivos en las alzas de tasas para contener la inflación y la presión del sector externo. Desde el comienzo de este episodio de aumento de las tasas, Sri Lanka y Pakistán han aumentado las tasas de política monetaria clave en 11 y 13 puntos porcentuales, respectivamente (cuadro 1.4). Pakistán también fue el más activo, con nueve aumentos de tarifas separados entre septiembre de 2021 y marzo de 2023. Bangladesh, India y Nepal comenzaron mucho más tarde, y los tamaños generales de las alzas de tasas también fueron mucho más pequeños. A medida que disminuyen las presiones inflacionarias mundiales, las alzas de tasas se han vuelto menos frecuentes en Bangladesh y Nepal y menores en India (gráfico 1.25.A). En Pakistán, una fuerte depreciación de la moneda desde enero de 2023 (Sección 1.3) ha hecho que el país sea más vulnerable a la inflación importada y, en respuesta, el Banco Estatal de Pakistán aumentó la tasa de política en 300 puntos básicos a 20 por ciento el 2 de marzo. Los aumentos de las tasas han ayudado a la India a contener las presiones inflacionarias y han evitado salidas de capital más drásticas en los países del sur de Asia.

Si bien las tasas de política nominal están ahora por encima de los niveles anteriores a la pandemia, las tasas de política real siguen siendo negativas para la mayoría de los países debido al aumento de las expectativas de inflación. En Bangladesh, India, Pakistán y Sri Lanka, la tasa de política real promedio calculada utilizando la expectativa de inflación a un año21 era positiva antes de la pandemia (gráfico 1.25.B). Con la relajación monetaria y los recortes de tasas, la mayoría de las tasas reales se mantuvieron negativas durante la pandemia. Los recientes aumentos en las tasas empujaron las tasas reales a niveles positivos en Pakistán a mediados de 2022 y en India en 2022T4. Las tasas reales positivas indican que los aumentos de las tasas han elevado el costo real de los fondos. Pero con el aumento de las expectativas de inflación, la tasa real de Pakistán volvió a caer a negativa en 2022T4. En Sri Lanka, la tasa de política real sigue siendo negativa debido a las altas expectativas de inflación y a pesar del aumento de la tasa de 100 puntos básicos en marzo de 2023. La efectividad de los aumentos de las tasas de política monetaria también puede verse afectada por los topes de tasas. En Bangladesh, los límites a las tasas de interés introducidos en 2020 han impedido que los bancos transfieran tasas más altas a los prestatarios, socavando la efectividad del ajuste monetario.

La consolidación fiscal posterior a la pandemia se ha visto favorecida por los cambios de política que se alejan de los subsidios. Para reducir los déficits fiscales y a medida que los precios mundiales de los productos básicos cayeron, muchos países han reducido los subsidios implementados durante la pandemia para ayudar a los grupos vulnerables (cuadro 1.5). Pakistán redujo los subsidios a los precios de la electricidad y el petróleo a través de múltiples recortes en mayo-junio de 2022 (Business Standard 2022). Bangladesh redujo los subsidios al combustible en agosto de 2022, lo que llevó a un aumento del 50 por ciento en el precio del combustible; El precio del gas para uso industrial se incrementó en un 180 por ciento, mientras que los precios de la electricidad se incrementaron tres veces y en un 5 por ciento cada vez. Nepal redujo los subsidios a los fertilizantes químicos del 71 al 59 por ciento en marzo de 2023, ya que los precios más altos de los fertilizantes aumentaron la carga fiscal. Las políticas han ayudado a reducir el gasto en subsidios. En India y Nepal, los subsidios como porcentaje del gasto total (gasto central total para India) disminuyeron a partir de los ejercicios 2021/22, 22 y en Pakistán, se estima que la proporción de subsidios disminuyó en los primeros seis meses del ejercicio 2022/23 (gráfico 1.26). En cambio, en Maldivas se estima que los subsidios se han duplicado como porcentaje del gasto total, del 4,2% en 2021 a alrededor del 9% en 2022, ya que el costo de los subsidios al combustible y la electricidad aumentó durante 2022; Pero el gobierno ha incluido la reforma del subsidio al combustible en el presupuesto de 2023 para reducir la carga fiscal.

El aumento de los pagos de intereses ha reducido el espacio fiscal y la asignación del gasto a usos productivos. A medida que aumentan las tasas de interés en todo el mundo, los gobiernos de Asia meridional también enfrentan tasas de endeudamiento más altas tanto en los mercados internos como en los externos. El aumento de los tipos de interés, junto con los grandes volúmenes de deuda acumulados durante la pandemia, han dado lugar a un aumento de los gastos en el pago de intereses. Este es especialmente el caso de Maldivas y Pakistán (gráfico 1.26). En Maldivas, los pagos de intereses aumentaron de menos del 6 por ciento del gasto total antes de 2021 al 8,6 por ciento en 2022. En Pakistán, el pago estimado de intereses en los primeros seis meses del año fiscal 2022/23 es del 40,3 por ciento del gasto público consolidado, impulsado por tasas de interés internas más altas y una moneda más débil. Los aumentos en los pagos de intereses como porcentaje del gasto público reducen los recursos disponibles para usos más productivos. En Nepal, los pagos de intereses aumentaron debido a la depreciación de la moneda frente al dólar estadounidense, lo que hizo que fuera más costoso pagar la deuda externa, mientras que las tasas de endeudamiento interno también aumentaron.

Un mayor gasto de capital puede impulsar la capacidad productiva y atraer la inversión privada, pero los largos períodos de gestación de los proyectos de infraestructura y el desplazamiento del crédito privado pueden ser un lastre para las pequeñas empresas a corto plazo. Para impulsar el impulso del crecimiento después de la pandemia, los países han aumentado el gasto de capital (por ejemplo, India, Bután), lo que tiende a tener altos efectos multiplicadores en el PIB. El cambio presupuestario del gobierno indio hacia el gasto de capital ha alentado la inversión privada y ha impulsado las actividades del sector de la construcción (Sección 1.1). Los grandes proyectos de infraestructura también pueden impulsar las actividades de las MIPYME al conectar a las empresas locales con mercados más amplios. Pero, debido a los largos períodos de gestación de los proyectos de infraestructura, el impacto positivo en las MIPYME puede tardar mucho tiempo en materializarse. Mientras tanto, el aumento del endeudamiento del gobierno a través de los bancos nacionales para financiar el gasto puede desplazar el crédito del sector privado (recuadro 1.3), lo que dificulta que las empresas financien nuevas inversiones. Es probable que el impacto positivo de los proyectos de infraestructura en el empleo también sea limitado a corto plazo, ya que la mayor parte del gasto de capital se destina a grandes proyectos intensivos en capital, lo que limita la capacidad de los proyectos para absorber mano de obra poco calificada.

Los ingresos fiscales han tardado en repuntar en la mayoría de los países, mientras que las restricciones a la importación y la desaceleración económica en algunos países del sur de Asia provocaron una caída de los ingresos. En los últimos dos años, los ingresos fiscales de la India han aumentado, mientras que los ingresos de Bangladesh se han mantenido estables como porcentaje del PIB (gráfico 1.27). Debido a un lento aumento en las llegadas de turistas en 2022T4, el impuesto turístico renovado de Bután no ha ayudado a aumentar los ingresos fiscales, mientras que la menor generación de electricidad y una disminución en las transferencias de ganancias hidroeléctricas han reducido los ingresos no tributarios, que es una proporción mayor de los ingresos totales del país en comparación con otros países del sur de Asia. Debido a las restricciones a la importación en 2022, los ingresos fiscales de Nepal cayeron en la primera mitad del año fiscal en curso, lo que llevó a un déficit fiscal en la primera mitad de un año fiscal por primera vez en cinco años para el país. En el Pakistán, se estima que la desaceleración de las actividades económicas debido a la alta inflación, la falta de reservas de divisas para las importaciones y las restricciones a la importación han reducido los ingresos fiscales como porcentaje del PIB.

El mercado informal de divisas y los controles de capital: un cuento del sur de Asia

En los últimos dos años, Asia meridional ha experimentado un aumento de las presiones del sector externo debido a los elevados precios mundiales de las materias primas, el endurecimiento monetario de las economías avanzadas y el cambio de confianza de los inversores. Estos movimientos han contribuido a la disminución de las reservas de divisas y a las presiones de depreciación de la moneda. Los países se han esforzado por estabilizar sus tipos de cambio y preservar reservas vitales de divisas, incluidos incentivos para las entradas de remesas a través de canales oficiales.

Muchos países del sur de Asia también reforzaron los controles administrativos sobre las transacciones de divisas en 2022. Las medidas de política incluían tanto controles cambiarios de la cuenta corriente (por ejemplo, restricciones a la cantidad y financiación de las importaciones) como controles de la cuenta de capital (por ejemplo, un proceso de aprobación más estricto de las corrientes de salida). La Tabla 1.3 en el Capítulo 1 y la Tabla 1.3 del Banco Mundial (2022) documentan los controles de cambio temporales utilizados en los países del sur de Asia durante el año pasado.

Incluso antes de la crisis actual, muchos países del Asia meridional contaban con medidas de control de capital de larga data. Estas medidas ayudan a los países a estabilizar el tipo de cambio al reducir las entradas y salidas repentinas de capital. Como muchos países del Asia meridional tienen un tipo de cambio fijo o administrado,1 las medidas de control de capital también tienen por objeto ayudar a preservar las reservas de divisas necesarias para defender la paridad cambiaria y gestionar las fluctuaciones del tipo de cambio. En el cuadro S.2 se resumen estas medidas de control de capital a largo plazo en los países de Asia meridional.

Si bien el uso de medidas cambiarias y de control de capital ayuda a mitigar las presiones agudas del sector externo, tales medidas también pueden conducir a un mayor uso de divisas del mercado informal. Estos mercados de intercambio informales, incluidos los sistemas Hundi y Hawala, presentes en muchos países en desarrollo (Khurram Sharif et al. 2023; Maimbo 2003; Mughal et al. 2023)—son frecuentes en los países del sur de Asia, en parte debido a las grandes entradas de remesas en estos países. Estos mercados cambiarios informales también funcionan de manera relativamente eficiente: permiten a los trabajadores migrantes enviar y recibir dinero al instante, y proporcionan servicios financieros transfronterizos para empresas de la economía informal o sumergida. El uso generalizado de estos mercados informales, a su vez, hace que los controles cambiarios y de capital sean menos efectivos.

Este enfoque describe cómo operan los mercados informales de divisas, examina cómo los controles cambiarios y de capital contribuyen a su surgimiento y analiza las implicaciones macroeconómicas.

S1. El funcionamiento del mercado informal de divisas

El modelo de funcionamiento del mercado informal de divisas se ilustra en el gráfico S.1. Se supone un hipotético tipo de cambio oficial entre el dólar estadounidense y la rupia de 1:10 para un hipotético país del sur de Asia.



Un mercado informal natural de divisas.

Antes de la aplicación de cualquier restricción al uso de divisas, no es raro que existan pequeños mercados informales de divisas para diversos fines, incluida la evasión fiscal y otras actividades ilícitas. Por ejemplo, los importadores podrían evadir el impacto total de los altos aranceles en el hipotético país del sur de Asia comprando solo una pequeña porción de los dólares estadounidenses requeridos a través de bancos comerciales, obteniendo el resto de las divisas necesarias a través de agentes informales y facturando importaciones más bajas iguales a la cantidad de dólares estadounidenses obtenidos de los bancos. Aunque los importadores a menudo tienen que pagar una tasa más cara comprando dólares estadounidenses en el mercado informal, evitan pagar los aranceles de importación completos (Bangladesh Bank 2019; Organización Mundial de Aduanas 2018), pero se produce a costa de la pérdida de ingresos fiscales para el gobierno. Hay un motivo adicional, a saber, que muchos importadores, en su mayoría pequeños, no tienen acceso a cartas de crédito en dólares estadounidenses o servicios bancarios, y tienen que recurrir al mercado informal de divisas (Rahimi 2020).

Los controles cambiarios y de capital crean una demanda adicional en el mercado cambiario informal.

Cuando una economía restringe el uso de divisas o el flujo de capital, las medidas de política pueden crear escasez e incertidumbre en el mercado formal de divisas, lo que lleva a las personas y entidades a utilizar los mercados informales para comprar divisas. Esto puede suceder de diferentes maneras, dependiendo del método de control. Los importadores pueden tratar de eludir los controles cuantitativos sobre las importaciones o las restricciones a la financiación del comercio de la misma manera que se describe anteriormente para evadir los aranceles de importación: comprar una parte de las divisas en los mercados informales y falsificar facturas comerciales a las autoridades aduaneras (por ejemplo, tergiversar la clasificación y/o el valor y el volumen de una transacción internacional de bienes y servicios) para reflejar únicamente las importaciones compradas con divisas obtenidas de los bancos. Además, en los países con controles sobre los movimientos de capital hacia el exterior, las empresas que invierten en el extranjero, junto con los estudiantes y los trabajadores migrantes salientes que viajan al extranjero pueden tener dificultades para obtener suficientes dólares estadounidenses a través de canales formales (Qorchi, Maibo y Wilson 2003), mientras que los asiáticos del sur reubicados permanentemente en el extranjero pueden no ser capaces de trasladar sus activos al extranjero a través de canales legales. A través de agentes informales, pueden comprar los dólares estadounidenses necesarios, aunque a un precio más caro. Para completar la transacción, los agentes informales instruyen a otros agentes de la red para que establezcan fondos en el país de destino para los clientes, sin dejar rastro de actividades transfronterizas en ningún sistema financiero formal.

Por lo tanto, las restricciones en el mercado cambiario formal crean una demanda adicional de dólares estadounidenses en el mercado cambiario informal, lo que permite a los agentes informales cobrar una prima sobre el tipo de cambio oficial.

¿De dónde viene la oferta de divisas en este mercado informal? Las tasas informales más atractivas desvían los flujos de divisas.

El lado de la oferta del mercado cambiario consiste principalmente en empresas e individuos que envían dinero al país del sur de Asia.2 Debido a la tasa más alta cobrada por el lado de la demanda (por ejemplo, 1:12), los agentes informales pueden ofrecer a los proveedores de divisas una tasa más competitiva (por ejemplo, 1:11) que la tasa de cambio oficial.3 Para completar la transacción, agentes informales en el país del sur de Asia proporcionan la remesa en rupias a las familias de los trabajadores migrantes. Este proceso no requiere que las remesas en dólares estadounidenses se muevan a través de las fronteras, ni desencadena ningún cambio en las posiciones de activos o pasivos del sistema bancario formal en ninguno de los dos países. Estos dos agentes tendrán entonces el proceso de liquidación en un tercer país (Qorchi, Maibo y Wilson 2003).

¿Podrían las medidas del lado de la oferta ayudar a cerrar la brecha cambiaria paralela e impulsar las remesas oficiales?

Para alentar las entradas de remesas a través de canales formales, los gobiernos han implementado incentivos fiscales, como la reducción de las tarifas de remesas, el aumento de las tasas de interés sobre los ahorros del extranjero y la promoción de las tecnologías digitales. Al mismo tiempo, algunos (por ejemplo, Habib 2023) sugieren que la depreciación del tipo de cambio oficial puede ayudar a impulsar las entradas formales de remesas al hacer que la tasa oficial sea más atractiva para los trabajadores migrantes. Estas medidas pueden ayudar temporalmente a atraer entradas de remesas a través del canal formal. Pero mientras las autoridades no puedan suministrar suficientes divisas a las tasas oficiales debido a las restricciones, la demanda adicional de divisas que no se puede satisfacer en el mercado formal se desplazará al mercado informal. Esta demanda seguirá permitiendo a los agentes informales ofrecer una prima a los remitentes por encima del tipo de cambio oficial. Como resultado, la brecha entre las tarifas oficiales e informales persistirá. Por ejemplo, el gráfico S.2 muestra que el diferencial entre los tipos de cambio oficiales e informales sigue existiendo en Bangladesh (panel izquierdo) y Pakistán (panel derecho), incluso después de que sus monedas se hayan depreciado. Este mercado cambiario paralelo a su vez desvía las remesas hacia el canal informal (Adhikari y Katuwal 2015; Banco Central de Sri Lanka 2021).

