



Features and Web Stories

Feb 25, 2009

Expansionary Policies to Fight the Crisis Work, but not for all Countries

IDB study notes lessons of past crises in Latin American and Caribbean nations, looks at role of multilateral agencies

The financial crisis has brought Keynesianism back to the center stage of the policy debate worldwide. Several Latin American and Caribbean nations are announcing their own fiscal stimulus packages to try to weather the latest global credit crunch.

A new study by the Inter-American Development Bank shows that recessions are far less severe in countries with room to adopt more flexible monetary and fiscal policies. However, this is not something for all nations, as success depends on economic initial conditions at the time of the crisis.

The study alerts that countries in which governments have saved little during the commodity boom years will have limited scope to increase spending to alleviate the upcoming recession stemming from the current crisis. Any attempt to boost spending dramatically could erode confidence in the country's ability to repay its debts in the future.

The IDB study "*Dealing with an International Credit Crunch: Policy Responses to Sudden Stops in Latin America*" looks into successful policy responses during past global financial crises and draws some important lessons that can shed some light to the policy options countries in the region are facing today.

"Without good initial economic conditions, countries have limited scope to act," Said Eduardo Cavallo, one of the IDB economists that participated in the study said. "Still, initial conditions are not destiny. Adequate policy decisions and support from multilateral organizations can help alleviate some of such constraints."

Policy Responses and Output Behavior

The study found that countries that were able to adopt fairly more flexible fiscal and monetary policies in the aftermath of a financial crisis had a loss in output of less than 5 percent, while nations with much less flexibility had output contractions above 10 percent.

The study analyzed policy responses by 19 developing countries during the Tequila, Asian and Russian crisis in the 1990s, periods of broadening sovereign interest rate spreads and capital flow reductions that affected a large set of emerging countries at the same time.

"Countries that adopted anti-cyclical policies definitely did better but that doesn't mean that countries that didn't adopt counter-cyclical policies would have performed better if they had done the opposite," said Cavallo. "In some cases their economic conditions were so weak to begin with that any attempt to be a more aggressive could have made the situation worse by eroding confidence on their creditworthiness."

Right Economic Conditions

Successful anti-cyclical policies during financial crises work when governments can boost spending in a sustainable way and conduct looser monetary policy that does not fuel inflation or lead to balance-sheet problems in both public and private sectors when both have debts denominated in dollars.

To boost aggregate demand sustainably, governments need to ensure their actions won't affect the country's credibility and solvency. Therefore, countries need to have credible central banks that can keep inflation expectations at bay by using genuine resources to fight the crisis.

Countries will need to have a reasonable level of reserves to cover payments of international obligations and provide financing for trade. Low levels of debt denominated in dollars will give central banks more flexibility to depreciate the country's currency in order to make its products more competitive to global trade, the study said.

Latin America and the Caribbean have improved their economic conditions since the Russian crisis, giving them some leeway, particularly regarding monetary policy, to implement measures to fight the crisis, said Alejandro Izquierdo, another IDB economist who participated in the study. Countries have built up US\$ 400 billion in international reserves, and they have substantially reduced the level of dollar-denominated debts, particularly within the banking system, he said

Lower levels of debt dollarization allowed Brazil, for example, to loosen monetary policy amid the credit crunch in ways that other countries were not able to do during the aftermath of Russian crisis, the study said.

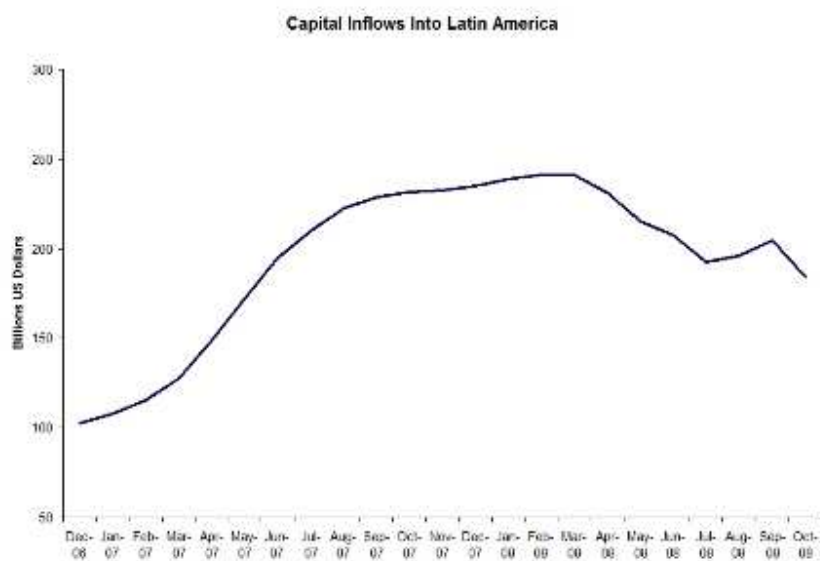
Loose monetary policy typically leads to currency depreciation and an increase in exports that helps ease the economic slowdown. However, currency depreciation, which boosted exports as a way out of the crisis for several emerging markets in the past, may not fully work this time because of the ongoing global recession, particularly in rich nations, according to Izquierdo.

Adequate Policy Response

The adequate policy response will depend on the nature and extent of the crisis. Global systemic financial crises cause a dramatic reduction in capital flows to emerging market nations that can last for just a few months – as was the case of the 1994 Tequila crisis – or several years, such as in the Russian crisis, when capital flows took five years to return to their normal levels.

The longer capital flows take to return to their historical levels to the region, the bigger the chance that a liquidity crisis could be turned into a solvency problem for a country, the study alerts.

"There is a good chance that financial access will remain expensive for emerging markets, particularly in terms of their export prices, and may even remain closed for some countries for quite a while" said Izquierdo. "As a result, governments will have to balance very carefully their potentially expansionary fiscal policies with their current and future financing needs."



***IDB estimates based on official capital inflows, trade balance and international reserves for Argentina. Brazil. Chile. Colombia. Mexico. Peru and Venezuela. These countries represent 93% of Latin America's GDP.**

Savings

The bigger the savings a country has accumulated, the more aggressive it can be on its fiscal policy, the study said. Countries that have the flexibility to implement such policies are the ones that resisted the temptation of taking comfort in favorable tailwinds and drafted policies that took into account cycles in the international economy, commodity prices and world financial markets.

Some nations in Latin America will be forced to cut spending in the face of the current crisis because of insufficient savings, said Izquierdo. For others, the most feasible policy will be to maintain the current level of government spending but only a few such as Chile are in a position to increase spending, he said.

Most of the region's nations built up very little savings during the five-year commodity boom that ended last year, according to a 2008 IDB study called "All that Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance."

A simple average of the region's seven biggest economies – Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru and Venezuela – shows that they spent 77 percent of the extra revenue from the commodity bonanza since 2002. Chile, in comparison, which set aside a considerable part of the increased tax collection into a special fund, spent only 34 percent, according to the 2008 study.

The role of the Multilaterals

The biggest danger from the current crisis is that Latin America and the Caribbean can still suffer a lot from a systemic financial crisis even though they have improved their resilience, Izquierdo said.

Countries need to use the boom years to lay the groundwork to improve their economic conditions which will allow them to implement counter-cyclical policies during bad times, the study concluded.

Nations with insufficient savings will have to implement a combination of policies during the crisis: control spending and find other sources of financing, such as an increase in borrowing from multilateral agencies to smooth out the impact of the crisis, to the extent that they remain sustainable, Izquierdo said.

For multilaterals, the current crisis offers an opportunity for a different approach when compared with the policy options taken during the Russian crisis.

The prevailing view in 1998 was that emerging nations needed to reassure creditors about the solvency of their economies. As a result, emerging countries around the globe were asked to cut spending and raise interest rates, which deepened the recession.

The IDB study of successful policy responses during past crises suggests multilaterals must take into account initial conditions from each country before supporting a certain type of policy. Countries with good initial conditions do not need to go over strong adjustment policies to signal credibility. The multilateral system can help governments by boosting their foreign currency reserves and provide financing for government with a sustainable fiscal position, according to the study.

Examples of Successful Responses

Nevertheless, even unfavorable initial conditions are not destiny, Izquierdo said.

Peru, for example, was a highly dollarized economy before the 1998 financial crisis hit, making it quite vulnerable to external shocks leading to currency depreciation. However, authorities were able to build up a large cushion of foreign reserves to provide banks with dollar financing during the crisis and avoid large depreciation of the currency. This was vital for the survival of the economy, making Peru a successful case in terms of crisis management.

Brazil is another example. In 2002, the country faced a dramatic reduction in trade credit lines because of investor uncertainty over the outcome of the country's presidential election that year. The central bank used its international reserves and auctioned dollars in a targeted manner in the spot currency markets to provide exporters with hard currency financing, alleviating the credit crunch for a sector that was vital for the economy. Helping the export sector helped bring dollars into the country, mitigating a shortage of currency stemming from a reduction in foreign capital inflows.

"There is no single formula on how to deal with this current crisis," said Cavallo. "Even though initial conditions many times are not ideal for countries in the region, they can increase their margin of maneuverability with adequate policies and the support from the multilateral system."

Publication: <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubB-633.pdf>



Artículos

25-feb-2009

Políticas expansivas frente a la crisis funcionan, pero no para todos los países

Estudio del BID señala lecciones aprendidas de las crisis anteriores en las naciones de América Latina y el Caribe y describe papel de las agencias multilaterales

La crisis financiera ha vuelto a traer de regreso al keynesianismo al centro del debate mundial sobre política económica. Muchos países de América Latina y el Caribe están anunciando sus propios paquetes de estímulo fiscal para tratar de superar la pronunciada restricción del crédito a nivel mundial.

Un nuevo estudio del Banco Interamericano de Desarrollo indica que las recesiones son mucho menos severas en aquellos países que tienen espacio para adoptar políticas monetarias y fiscales más flexibles. Sin embargo, esto no es aplicable a todos los países, ya que el éxito depende de las condiciones económicas iniciales al momento de la crisis.

El estudio advierte que aquellos países cuyos gobiernos han ahorrado escasamente durante los años del auge de las materias primas, tendrán un margen limitado para aumentar el gasto para aliviar la recesión que se alimenta de la crisis actual. Cualquier intento de estimular dramáticamente el gasto puede erosionar la confianza en la capacidad del país para pagar sus deudas en el futuro.

El estudio del BID "*Enfrentando la Restricción Internacional de Crédito Respuestas de Política a las Paradas Repentinas en América Latina*", revisa las exitosas respuestas de diversas políticas implementadas durante las pasadas crisis financieras globales y extrae algunas lecciones importantes que pueden ofrecer alguna luz en relación a las opciones que enfrentan hoy los países de la región en términos de política económica.

"Sin buenas condiciones económicas iniciales, los países tienen escaso margen de maniobra para actuar", dijo Eduardo Cavallo, uno de los economistas del BID que participaron en la elaboración del estudio. "Sin embargo, las condiciones iniciales no son una camisa de fuerza inexorable. La adopción de adecuadas decisiones de política económica y el apoyo de las organizaciones multilaterales pueden ayudar a aliviar algunas de esas restricciones", agregó.

Respuestas de Política y Resultados de Conductas

El estudio encuentra que aquellos países que fueron capaces de adoptar equitativamente políticas monetarias y fiscales más flexibles tras una crisis financiera, tuvieron como resultado una pérdida del producto menos del cinco por ciento, mientras que aquellos con una flexibilidad mucho menor, tuvieron como resultado contracciones por encima del diez por ciento.

El estudio analiza respuestas de políticas de 19 países en desarrollo durante las crisis denominadas tequila, asiática y rusa, en la década de los noventa, período en el cual se extiende la ampliación de las tasas de interés soberanas y se reduce el flujo de capital, afectando al mismo tiempo a un número muy grande de países emergentes.

“Los países que adoptaron políticas anticíclicas lo hicieron definitivamente mejor, pero eso no significa que aquellos países que no adoptaron políticas anticíclicas lo hubiesen hecho mejor si hubieran optado por la opción opuesta”, dijo Cavallo. “En algunos casos, las bases iniciales de sus condiciones económicas eran muy débiles y cualquier intento de ser más agresivo hubiese empeorado la situación, erosionando la confianza en su solvencia crediticia”.

Condiciones Económicas Apropriadas

Las exitosas políticas anticíclicas durante las crisis financieras funcionan cuando los gobiernos pueden estimular el gasto de una manera sostenida y conducen una política monetaria menos estricta que no estimule la inflación o conduzca a problemas de balanza tanto en el sector público como en el privado, cuando ambos sectores tienen sus deudas denominadas en dólares.

Para estimular la demanda agregada en forma sostenible, los gobiernos necesitan asegurarse que sus acciones no afecten la credibilidad y la solvencia del país. Por consiguiente, los países necesitan tener bancos centrales confiables que puedan mantener a raya las expectativas de inflación usando recursos auténticos para enfrentar la crisis.

Los países necesitan contar con un nivel razonable de reservas para cubrir los pagos de sus obligaciones internacionales y proveer financiamiento para el comercio. La existencia de bajos niveles de endeudamiento en dólares le dará a los bancos centrales una mayor flexibilidad para depreciar la moneda local del país, con el objeto de permitir que sus productos sean más competitivos a nivel mundial, dice el estudio.

“América Latina y el Caribe han mejorado sus condiciones económicas desde la crisis rusa, dándoles mayor margen de maniobrabilidad, especialmente en relación con su política

monetaria, para implementar medidas que enfrenten la crisis”, dijo Alejandro Izquierdo, otro economista del BID que también participó en el estudio. “Los países tienen US\$400.000 millones en reservas internacionales y han reducido sustancialmente sus niveles de endeudamiento en dólares, particularmente dentro del sistema bancario”, dijo.

La existencia de bajos niveles de deuda dolarizada le permitieron a Brasil, por ejemplo, flexibilizar su política monetaria en medio de la restricción pronunciada del crédito, y lo hizo de una manera que otros países no fueron capaces de repetir, tras la crisis rusa, dice el estudio.

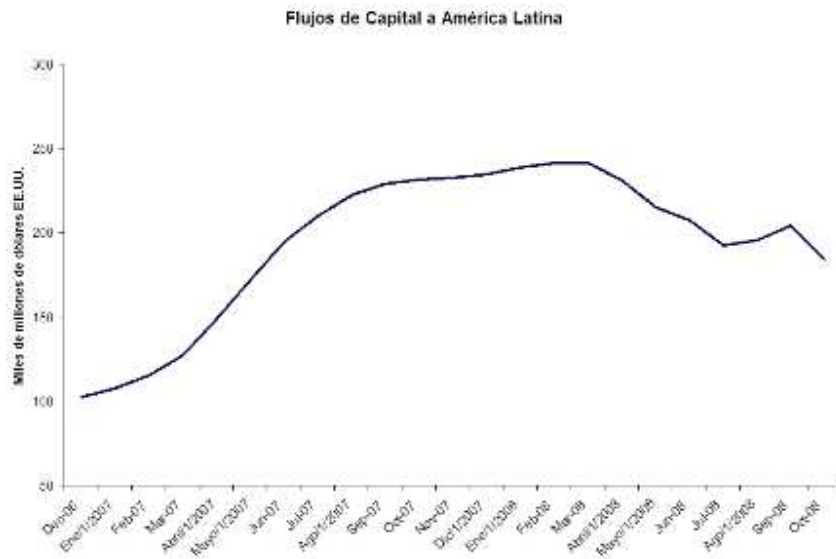
Típicamente, las políticas monetarias menos estrictas conducen hacia una depreciación de la moneda local y a un incremento en las exportaciones que ayuda a enfrentar la recesión económica. Sin embargo, en el pasado, en varios países emergentes, la depreciación de la moneda, que impulsó las exportaciones como manera de salir de la crisis, podría no funcionar ahora, debido a la actual recesión mundial presente, particularmente en los países ricos, sostiene Izquierdo.

Adecuadas Políticas de Respuesta

Una respuesta política adecuada dependerá de la naturaleza y extensión de la crisis. Las crisis financieras sistémicas y globales producen una dramática reducción de los flujos de capital hacia los países de mercados emergentes que pueden durar apenas unos meses – como fue en el caso de la llamada “crisis tequila” en 1994 – o varios años, como ocurrió durante la “crisis rusa”, cuando los flujos de capital demoraron cinco años para retornar a sus niveles normales.

Mientras más demoren en retornar los flujos de capital a sus niveles históricos en la región, mayores serán las opciones para que una crisis de liquidez se convierta en un problema de solvencia en un país, advierte el estudio.

“Existe una buena posibilidad de que el acceso al financiamiento continúe siendo caro para los mercados emergentes, especialmente en términos de sus precios de exportación, e incluso puede permanecer cerrado por un buen tiempo para algunos países”, dijo Izquierdo. “Como resultado, tendrán que balancear muy cuidadosamente sus posibles políticas fiscales expansivas en relación con sus actuales y futuras necesidades de financiamiento”



***Los estimados del BID se basan en cifras oficiales de ingreso de capital, balance comercial y reservas internacionales en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Estos países representan el 93% del PIB de América Latina.**

Ahorro

Mientras más ahorros haya acumulado un país, más agresivo puede ser en relación a su política fiscal, dice el estudio. Los países que tienen la flexibilidad de implementar dichas políticas, son aquellos que resistieron a las tentaciones de relajar políticas en medio de vientos favorables, y diseñaron políticas que tomaron en cuenta los ciclos de la economía internacional, los precios de las materias primas y los mercados financieros mundiales.

Algunos países de América Latina se verán forzados a reducir sus gastos en el marco de la crisis actual, debido a sus insuficientes ahorros, dijo Izquierdo. Para otros, la política más posible será mantener el actual nivel de gasto del gobierno, pero solo unos pocos, como Chile, se encuentran en una posición que les permite incluso aumentar el gasto, agregó.

Muchos de los países de la región acumularon pocos ahorros durante los cinco años del auge de las materias primas que terminó el año pasado, de acuerdo a un estudio del BID en el 2008 llamado "No todo lo que brilla es oro Evaluación del desempeño macroeconómico de América Latina en los últimos años"

Un promedio simple de las siete economías más grandes de la región – Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela – muestra que gastaron 77 por ciento del ingreso extra del producto de la bonanza de las materias primas desde 2002. Chile,

comparativamente, que puso en un fondo especial una parte considerable del incremento en la recaudación de impuestos, gastó sólo el 34 por ciento, de acuerdo al estudio de 2008.

El Papel de las Multilaterales

El mayor peligro de la actual crisis es que América Latina y el Caribe todavía pueden sufrir mucho como consecuencia de una crisis financiera sistémica, a pesar incluso de que hayan mejorado su capacidad de recuperación, dijo Izquierdo.

Los países necesitan usar los años del auge para sentar las bases que les permitan mejorar sus condiciones económicas, para implementar políticas contracíclicas durante épocas difíciles, concluye el estudio.

Aquellos países con ahorros insuficientes tendrán que implementar una combinación de políticas durante la crisis: control del gasto y encontrar otras fuentes de financiamiento, como un incremento en préstamos de organizaciones multilaterales para suavizar los impactos de la crisis, en la medida que puedan ser sostenibles, dijo Izquierdo.

Para las multilaterales, la crisis ofrece una oportunidad para ejecutar un enfoque diferente en comparación con las opciones de política económica que se tomaron durante la crisis rusa.

El punto de vista prevaleciente en 1998 era que las naciones emergentes necesitaban reasegurar a sus acreedores sobre la solvencia de sus economías. Como resultado, a los países emergentes alrededor del mundo se les pidió el recorte de sus gastos y el incremento de sus tasas de interés, lo cual profundizó aun más la recesión.

El estudio del BID sobre las políticas exitosas de respuesta durante las crisis anteriores sugiere que las multilaterales deben tomar en cuenta las condiciones iniciales de cada país antes de respaldar un cierto tipo de política. Los países con buenas condiciones iniciales no necesitan efectuar fuertes políticas de ajuste para demostrar su credibilidad. El sistema multilateral puede ayudar a los gobiernos a incrementar sus reservas en moneda extranjera y proveer financiamiento a los gobiernos que tengan una posición fiscal sostenible, de acuerdo al estudio.

Ejemplos de Respuestas Exitosas

No obstante, incluso las condiciones menos favorables no son tampoco una camisa de fuerza inexorable, dijo Izquierdo.

Perú, por ejemplo, tenía una economía sumamente dolarizada antes del impacto de la crisis financiera de 1998, lo que lo convertía en un país muy vulnerable ante los shocks externos,

que empujaban hacia una depreciación de la moneda. Sin embargo, las autoridades fueron capaces de construir un colchón de reservas en moneda extranjera para proveer a los bancos con financiamiento en dólares durante la crisis y evitar una mayor depreciación de la moneda. Esto fue vital para la supervivencia de la economía, convirtiendo al Perú en un caso exitoso en términos de manejo de crisis.

Brasil es otro ejemplo. En 2002, el país enfrentó una dramática reducción en sus líneas de crédito comerciales debido a una incertidumbre en la inversión provocada por los resultados electorales presidenciales de ese año. El banco central usó sus reservas internacionales y puso a la venta dólares de una manera selectiva en los mercados de moneda más sensibles, para proveer a los exportadores con financiamiento en divisa dura, aliviando así la restricción pronunciada del crédito para un sector que era vital para la economía. La ayuda al sector exportador permitió conseguir dólares para el país, mitigando una escasez de divisas que estaba siendo alimentada por una reducción en el ingreso de capital extranjero.

“No existe una única fórmula para enfrentar la actual crisis”, dijo Cavallo. “Pero a pesar de que las condiciones iniciales no sean precisamente las ideales para algunos de los países de la región, ellos pueden incrementar sus márgenes de maniobra a través de la implementación de políticas adecuadas y del apoyo del sistema multilateral”.