

Ethical and economic imperatives in confronting Covid-19: A view from Latin America

The COVID-19 pandemic is a shock of unprecedented magnitude, uncertain duration and catastrophic consequences that, if not properly addressed, could lead to one of the most tragic episodes in the history of Latin America and the Caribbean. The crisis requires prompt and decisive action, but policy responses in our region have been uneven. Several governments have reacted promptly, making the protection of public health their prime objective. Sadly, others have tended to minimize the risks of the pandemic, misinforming citizens and disregarding both scientific evidence and their own experts' advice. Instead of mobilizing all capabilities at their disposal, some leaders have chosen to play populist and divisive politics in the midst of this tragedy. Latin Americans deserve much better.

The suppression of the epidemic to minimize its morbidity and mortality must be our top priority. Latin America should focus on upgrading our health systems, channeling resources to hospitals, temporarily adapting idle infrastructure such as hotels and convention centers, and drastically increasing testing capacity.

In addition to the massive disruption of domestic production, Latin American economies are suffering from falling export volumes and prices, lost income from tourism and remittances, and large capital outflows. The supply shock in a big part of the economy coupled with a broader demand shock could trigger a contractionary spiral. To prevent that outcome, bold policies to protect the incomes of individuals and households are essential. This involves providing cash transfers for those left in a vulnerable position by the crisis, including informal and independent workers who cannot access employment subsidies or unemployment insurance.

In supporting jobs and incomes of the labor force, relief to businesses is also essential –both to allow them to cope during the period of widespread social distancing, and to ensure that they recover afterwards. Subsidies to help firms pay their wage bill, contingent on the maintenance of employment, protect both companies and workers during the crisis and are crucial for a fast rebound of the economy when conditions normalize. If widespread bankruptcies are not prevented then the next victim of the crisis could be the banking system. At that point the payments system, and in fact the entire economy, would risk collapse.

Many businesses, particularly small and medium enterprises, will suffer significant income losses for the duration of the crisis. Without support, lack of liquidity will soon become a solvency problem. Tax deferrals, loan rollovers and subsidized credit will not be enough. This emergency calls for unprecedented credit guarantees provided by governments to make sure banks keep lending, as well as for temporary changes in regulation to promote incentives for credit expansion. Well capitalized and well managed state-owned banks can also play a leading role.

Fiscal stimulus will also be required over the recovery phase. Governments will need to stimulate employment and economic activity without exacerbating health-related risks. Policies will differ across countries, but extraordinary fiscal resources will likely be needed to boost the recovery.

All this poses an exceptional challenge: while fiscal requirements are now much larger than during the global financial crisis, policy space in Latin American economies is narrower. Fiscal costs should be compensated with budgetary adjustments in low-priority areas. A commitment by our Executive and Legislative branches to correct the larger resulting fiscal deficit within a reasonable time period would serve to mitigate the risk of a credit downgrade now threatening several of our countries.

Latin American leaders should call forcefully for international cooperation to confront the crisis. They ought to condemn export controls on medical supplies and other critical resources, and demand increased resources for the World Health Organization, contrary to the reckless decision announced by the U.S. government. Stronger global coordination among health authorities is needed to improve the capacity to conduct tests, treat and isolate patients, and develop a vaccine and cure, which will be the definitive solution to the Covid-19 pandemic. Pharmaceutical companies should help countries with reactive materials to scale up tests, and with open access to technology to produce them. In the financial arena, regulators, credit rating agencies, and accounting standards institutions must adapt their criteria to deal with the exceptionally adverse systemic circumstances.

External support for both fiscal accounts and the balance of payments is indispensable in this crisis, especially for smaller and less developed countries in Latin America. If both private firms and governments run bigger deficits, countries' current account gaps are likely to widen as well. Add to that the recent capital outflows from emerging markets—the largest in the modern history of financial markets—fueled by a flight to safety. The associated depreciation of emerging market currencies can be a destabilizing force. For many economies in the region, substantially larger official external support will be the only way to cope with this unprecedented combination of adverse shocks.

The IMF has an essential role to play—both in the short run to address countries' foreign exchange and fiscal needs, and in the future to keep supporting economies through a crisis whose duration remains highly uncertain. The IMF needs more resources and the ability to disburse them rapidly. Latin American governments should call forcefully for a new one trillion issue of the Fund's Special Drawing Rights (SDRs). And while SDRs are allocated to member countries according to quotas, a non-proportional allocation could be achieved by creating a common pool overseen by the Fund, to expedite fiscal support to governments. In addition, the immediate doubling of the New Arrangements to Borrow (NAB) would provide the Fund with the needed capacity to attend to the urgent upcoming demand for loans. Finally, since traditional programs with greater access are too slow to be approved for the current urgencies, the IMF should increase significantly access to facilities with very fast disbursement and low conditionality, such as the RFI, or create new pandemic lines.

Major central banks can further help to reduce foreign exchange liquidity tensions. Access should be broadened to swap lines with central banks that issue reserve currencies. This can be done directly or indirectly through the IMF or the Bank of International Settlements (BIS) as intermediaries of central bank liquidity. Domestically, central banks should use all the instruments within their power, innovating whenever necessary, to provide ample liquidity to financial markets and the economy.

Finally, Multilateral Development Banks (MDBs) such as the World Bank, the Inter-American Development Bank and CAF should double the amount of net lending to the region and tap highly liquid global capital markets to provide further budgetary support for countries, under much reduced conditionality. In exceptional circumstances and in countries without market access, a debt standstill could complement official lending. MDBs should also provide countries with guidelines on the various policy areas involved in the crisis response, including their own estimates of COVID-19 morbidity and mortality rates —particularly in those nations where governments are downplaying the health threat. Time is of the essence.

The challenge posed by this pandemic has no parallel in recent history. The world and the Latin American and Caribbean region cannot afford delayed or inadequate responses. Mutual trust, transparency and reason —not populism or demagoguery— remain the best guideposts in these uncertain times. The crisis cannot be an excuse to weaken our hard-won democracies. Instead, it should become an opportunity to strengthen democracy in Latin America, and to show it can deliver for citizens.

Signed,

Fernando Henrique Cardoso*, *President of Brazil (1995-2002)*.

Ricardo Lagos*, *President of Chile (2000-2006)*.

Juan Manuel Santos*, *President of Colombia (2010-2018)*.

Ernesto Zedillo Ponce de León*, *President of Mexico (1994-2000)*; *Yale University*.

Mauricio Cárdenas, *Minister of Finance of Colombia (2012-2018)*; *Center on Global Energy Policy, SIPA, Columbia University*.

Roberto Chang, *Distinguished Professor of Economics, Rutgers University, USA*.

José De Gregorio, *Minister of the Economy, Mining and Energy of Chile (2000-2001)*, *President of the Central Bank of Chile (2007-2011)*. *Dean, Economic and Business School, Universidad de Chile*.

Ilan Goldfajn, *President of the Central Bank of Brazil (2016-2019)*; *Director and founder, Centro de Debates de Políticas Públicas (CDPP)*.

Ricardo Hausmann, *Minister of Planning of Venezuela (1992-1993)*; *Professor, Kennedy School of Government, Harvard University*.

Eduardo Levy Yeyati, *Dean, School of Government, Universidad Torcuato Di Tella*.

Federico Sturzenegger, *President of the Central Bank of Argentina (2015-2018); Professor, Universidad de San Andrés.*

Rodrigo Valdés, *Finance Minister of Chile (2015-2017); School of Government, Catholic University of Chile.*

Andrés Velasco, *Finance Minister of Chile (2006-2010); Dean, School of Public Policy, London School of Economics.*

*Member of The Elders.

Imperativos éticos y económicos de la lucha contra el Covid-19: Una perspectiva latinoamericana

La pandemia de COVID-19 es una conmoción inédita, de duración incierta y consecuencias catastróficas que, si no es abordada adecuadamente, podría convertirse en uno de los episodios más trágicos de la historia de América Latina y el Caribe. Aunque la crisis requiere una acción rápida y decisiva de parte de los gobiernos, las respuestas políticas en nuestra región han sido desiguales. En varios casos se ha reaccionado rápidamente, haciendo de la protección de la salud pública el objetivo principal. Lamentablemente, algunos gobiernos han tendido a minimizar los riesgos de la pandemia, informando mal a los ciudadanos y haciendo caso omiso tanto de la evidencia científica como del consejo de sus propios expertos. En lugar de movilizar todas las capacidades a su disposición, algunos líderes han apostado por una política populista y divisiva en medio de la tragedia. Los latinoamericanos merecemos más que eso.

La supresión de la epidemia para minimizar su morbilidad y mortalidad debe ser nuestra prioridad principal. América Latina debería centrarse en mejorar sus sistemas de salud, canalizar recursos a hospitales, adaptar temporalmente la infraestructura inactiva, como hoteles y centros de convenciones, y aumentar drásticamente la capacidad de testeo.

A la disminución de los volúmenes y precios de exportación, pérdida de ingresos del turismo y las remesas, y grandes salidas de capital, en las economías latinoamericanas se suma ahora la interrupción masiva de la producción nacional. La fuerte caída de la oferta, combinada con una caída generalizada de la demanda, puede desencadenar una espiral contractiva. En este marco, es esencial avanzar con políticas audaces para proteger los ingresos de las personas y los hogares, incluyendo transferencias en efectivo para aquellos que quedan en una posición vulnerable por la crisis, entre ellos los trabajadores informales e independientes que no pueden acceder a subsidios de empleo o al seguro de desempleo.

Para preservar los empleos y los ingresos de los trabajadores, también es esencial ayudar a las empresas, acompañándolas durante el período de distanciamiento social, y estimulándolas en la recuperación posterior. Los subsidios para el pago de salarios, condicionados al mantenimiento de la nómina, protegen tanto a empresas como a trabajadores y son cruciales para una rápida mejora de la economía. Por el contrario, si no se evitan las quiebras generalizadas, la próxima víctima de la crisis sería el sistema bancario, con lo que el sistema de pagos y la economía en su conjunto correrían el riesgo de colapsar.

Muchas empresas, particularmente las pequeñas y medianas, sufrirán importantes pérdidas de ingresos mientras dure la crisis. Sin apoyo, la falta de liquidez se convertirá en un problema de solvencia, y los aplazamientos de impuestos, la refinanciación de préstamos y los créditos subsidiados no serán suficientes. Esta emergencia requiere garantías fiscales de crédito sin precedentes, así como cambios temporales en la regulación, para incentivar y sostener el crédito bancario. Los bancos públicos bien capitalizados y administrados podrían desempeñar un papel de liderazgo en este frente.

El estímulo fiscal también será crucial en la fase de recuperación, momento en el que los gobiernos deberán impulsar el empleo y la actividad económica sin exacerbar los riesgos sanitarios. Las políticas diferirán entre países, pero necesitarán recursos extraordinarios durante esa fase.

Todo esto plantea un desafío excepcional: si bien las necesidades fiscales son ahora mucho mayores que durante la crisis financiera global de 2008-2009, los recursos fiscales en las economías latinoamericanas son hoy más limitados. Los costos del estímulo deberán compensarse con ajustes presupuestarios en áreas de menor prioridad. El compromiso de nuestros poderes Ejecutivo y Legislativo con la corrección del incremento del déficit fiscal dentro de un período de tiempo razonable servirá para mitigar el riesgo de un deterioro de la calificación crediticia que amenaza a varios de nuestros países.

Los líderes latinoamericanos deben hacer un llamado enérgico a la cooperación internacional para enfrentar la crisis, condenando los controles a la exportación de suministros médicos y demás recursos críticos, y exigiendo un incremento de fondos para la Organización Mundial de la Salud, contrario a la temeraria decisión del gobierno de Estados Unidos. Se necesita una coordinación global más sólida entre las autoridades de la salud para mejorar la capacidad de realizar pruebas, tratar y aislar a los pacientes, y desarrollar una vacuna y cura, que serán la solución definitiva para la pandemia de Covid-19. Las compañías farmacéuticas deben ayudar a los países con materiales reactivos para ampliar el número de tests y con acceso libre a la tecnología para producirlos. En el ámbito financiero, los reguladores, las agencias de calificación crediticia y las instituciones de normas contables deben adaptar sus criterios para hacer frente a circunstancias sistémicas excepcionalmente adversas.

El apoyo externo para las cuentas fiscales y la balanza de pagos es indispensable, especialmente para los países más pequeños y menos desarrollados de América Latina. Si tanto las empresas privadas como los gobiernos elevan sus déficits, ocurrirá lo mismo con la cuenta corriente de los países. A esto se suma las salidas de capitales de los mercados emergentes, que ya ha sido la más grande en la historia, y la depreciación cambiaria resultante, potencialmente desestabilizadora. Para muchas economías de la región, un apoyo externo oficial mucho mayor será la única forma de hacer frente a esta combinación inédita de shocks adversos.

El FMI tiene un papel esencial que desempeñar, tanto para abordar las necesidades fiscales y cambiarias de los países en el corto plazo como para seguir apoyando a las economías en el futuro, a través de una crisis de duración incierta. El FMI necesita más recursos y la capacidad de desembolsarlos rápidamente. Los gobiernos latinoamericanos deberían exigir una nueva emisión de un billón de Derechos Especiales de Giro (DEG). Y si bien estos DEG se asignan a los países miembros de acuerdo con sus respectivas cuotas, se podría facilitar una asignación no proporcional a través de un fondo que acelere el apoyo fiscal a los gobiernos más necesitados. Además, la duplicación inmediata de los Nuevos Acuerdos para la obtención de Préstamos (NAP) daría al Fondo la capacidad necesaria para atender la demanda urgente de préstamos que se avecina. Finalmente, dado que los programas con alto acceso son lentos de aprobación para las actuales urgencias, el FMI debería aumentar significativamente el acceso a sus facilidades de desembolsos rápidos y condicionalidad leve, o crear una nueva para la pandemia.

Los bancos centrales que emiten monedas de reserva pueden contribuir a reducir la iliquidez cambiaria global, ampliando sus swaps de moneda con otros bancos centrales. Esto puede hacerse de manera directa entre bancos o, indirectamente, a través de la intervención del FMI o del Banco de Pagos Internacionales (BPI) como intermediarios de la liquidez. A nivel nacional, los bancos centrales deben utilizar todos los instrumentos a su alcance, innovando cuando sea necesario, para inyectar liquidez a los mercados financieros y a la economía.

Por último, los bancos multilaterales de desarrollo (BMD) como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y CAF deberían duplicar la cantidad de préstamos netos a la región para apoyo presupuestario con condicionalidad muy reducida, aprovechando la gran liquidez de los mercados globales de capital. En circunstancias excepcionales y en países sin acceso a los mercados, la suspensión del servicio de deuda podría complementar estos préstamos oficiales. Los BMD también deberían proporcionar a los países directrices sobre las diversas áreas de políticas involucradas en la respuesta a la crisis, incluyendo sus propias estimaciones de las tasas de morbilidad y mortalidad del COVID-19, especialmente en casos donde los gobiernos están minimizando la amenaza para la salud. En la lucha contra la pandemia, no hay tiempo que perder.

El desafío planteado no tiene paralelo en la historia reciente. El mundo, y América Latina y el Caribe, no pueden permitirse respuestas tardías o inadecuadas. La confianza mutua, la transparencia y la razón, no el populismo o la demagogia, siguen siendo las mejores guías en estos tiempos inciertos. La crisis no puede ser excusa para debilitar nuestras democracias, ganadas con tanto esfuerzo; por el contrario, es la oportunidad para demostrar que la democracia está en condiciones de responder a desafíos extremos, cumpliendo con justicia con sus ciudadanos.

Firmado

Fernando Henrique Cardoso*, *Presidente de Brasil (1995-2002)*.

Ricardo Lagos*, *Presidente de Chile (2000-2006)*.

Juan Manuel Santos*, *Presidente de Colombia (2010-2018)*.

Ernesto Zedillo Ponce de León*, *Presidente de México (1994-2000); Yale University*.

Mauricio Cárdenas, *Ministro de Hacienda y Crédito Público, Colombia (2012-2018); Center on Global Energy Policy, SIPA, Columbia University*.

Roberto Chang, *Profesor Distinguido de Economía, Rutgers University, USA*.

José De Gregorio, *Ministro de Economía, Minería y Energía de Chile (2000-2001); Presidente del Banco Central de Chile (2007-2011); Decano, Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile*.

Ilan Goldfajn, *Presidente del Banco Central de Brasil (2016-2019); Director y fundador, Centro de Debates de Políticas Públicas (CDPP)*.

Ricardo Hausmann, *Ministro de Planeamiento Venezuela (1992-1993); Profesor, Kennedy School of Government, Harvard University.*

Eduardo Levy Yeyati, *Decano, Escuela de Gobierno, Universidad Torcuato Di Tella.*

Federico Sturzenegger, *Presidente del Banco Central de Argentina (2015-2018); Profesor Plenario, Universidad de San Andrés.*

Rodrigo Valdés, *Ministro de Hacienda de Chile (2015-2017); Escuela de Gobierno, Universidad Católica de Chile.*

Andrés Velasco, *Ministro de Hacienda de Chile (2006-2010); Decano, School of Public Policy, London School of Economics.*

*Miembro de The Elders.