

UNIVERSIDAD DE LOS ANDES
FACULTAD DE HUMANIDADES Y EDUCACIÓN
DOCTORADO EN CIENCIAS HUMANAS

Tesis Doctoral

**INTEGRACIÓN MONETARIA EN EL MERCOSUR: ANÁLISIS DE
ALTERNATIVAS A PARTIR DE LA TEORÍA DE LAS ÁREAS
MONETARIAS ÓPTIMAS**

Autor: Alberto José Hurtado Briceño, Msc.
Tutor: José U. Mora Mora, Ph.D.
Mérida, julio 2017

C.C. Reconocimiento

Índice

Agradecimientos	i
Índice	iv
Índice de Tablas	v
Índice de Gráficos	v
<i>Capítulo 1. Introducción</i>	1
1.1 Planteamiento del problema	2
1.2 Objetivos	5
1.3 Antecedentes de la investigación	6
1.4 Metodología	13
1.5 Estructura de la Tesis	15
<i>Capítulo 2. Marco teórico de la integración regional</i>	17
2.1 Teoría de la integración económica	17
2.1.1 Efectos estáticos	21
2.1.2 Efectos dinámicos	25
2.2 Teoría de la integración monetaria	32
2.2.1 Características	37
2.2.2 Convergencia macroeconómica	40
2.3 Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas	44
2.3.1 Origen de la TAMO	45
2.3.2 Determinantes de las áreas monetarias óptimas	53
2.3.3 Metacriterios	58
2.3.4 Costos y beneficios de las áreas monetarias	59
2.3.4.1 Costos	60
2.3.4.2 Beneficios	65
2.3.5 Limitaciones de la TAMO	68
2.4 Aspectos básicos de la economía monetaria internacional	72
2.4.1 Mercado de divisas y regímenes cambiarios	73
2.4.2 Teoría de la paridad del poder adquisitivo	80
2.4.3 Tipo de cambio real	84
<i>Capítulo 3. Mercado Común del Sur</i>	
3.1 Origen	88
3.2 Objetivos	90
3.3 Evolución institucional	91
3.4 Efectos estáticos y dinámicos	100
3.5 Resultados macroeconómicos	111

<i>Capítulo 4. Integración monetaria del MERCOSUR</i>	123
4.1 Origen	123
4.2 Enfoques	125
4.2.1 Enfoque Estructuralista	125
4.2.2 Enfoque Monetarista	129
4.3 Iniciativas	130
4.3.1 Coordinación macroeconómica para la unificación monetaria	131
4.3.2 Bandas cambiarias para la moneda única	134
4.3.3 Unidad Monetaria Común	137
4.4 Determinantes de la integración monetaria del MERCOSUR	140
4.4.1 Movilidad del factor trabajo	140
4.4.2 Similitud de las estructuras productivas	142
4.4.3 Vínculos comerciales y composición del sector externo	145
4.4.4 Tipo de cambio real y su variabilidad	146
4.4.5 Integración de los mercados bursátiles	147
4.4.6 Acuerdos políticos y disposición institucional	149
4.5 Costos y beneficios de la integración monetaria del MERCOSUR	152
4.5.1 Beneficios del área monetaria	152
4.5.2 Costos de la integración monetaria	153
4.6 Lecciones de la integración monetaria europea	154
<i>Capítulo 5. Alternativas de integración monetaria del MERCOSUR</i>	160
5.1 Régimen de tipo de cambio fijo irrevocable	161
5.2 Régimen de tipo de cambio fijo con moneda única	164
5.2.1 Dolarización	164
5.2.2 Nueva moneda regional	168
5.3 Análisis Empírico	171
5.3.1 Metodología	171
5.3.1.1 Política Monetaria Independiente	173
5.3.1.2 Dolarización	173
5.3.1.3 Integración monetaria	175
5.3.2 Metodología empírica y datos estadísticos	177
5.3.3 Resultados empíricos	178
5.3.3.1 Dolarización	179
5.3.3.2 Real brasileño como moneda regional	183
5.3.3.3 Nueva moneda regional	185
<i>Capítulo 6. Plan de Integración Monetaria para el MERCOSUR</i>	189
6.1 Pautas para la adopción de la moneda única	189
6.2 Papel del banco central regional	197
6.3 Implicaciones para los agentes económicos	200

<i>Capítulo 7. Conclusiones</i>	203
<i>Bibliografía</i>	211

www.bdigital.ula.ve

Índice de Tablas

<i>Tabla 1. Efectos estáticos y dinámicos del MERCOSUR, principales evidencias empíricas</i>	110
<i>Tabla 2. Crecimiento económico, tipo de cambio nominal, inflación. 1965-2015</i>	179
<i>Tabla 3. Crecimiento económico, tipo de cambio nominal, inflación. Subperíodos</i>	180
<i>Tabla 4. Correlación crecimiento e inflación con Estados Unidos</i>	182
<i>Tabla 5. Correlación crecimiento e inflación con Brasil</i>	184
<i>Tabla 6. Correlación de las tasas de crecimiento del PIBrpc entre los países del MERCOSUR</i>	186
<i>Tabla 7. Correlación del componente cíclico del PIBrpc entre los países del MERCOSUR utilizando el filtro Hodrick-Prescott</i>	186
<i>Tabla 8. Correlación de tasas de inflación entre los países del MERCOSUR</i>	187
<i>Tabla 9. Correlación de tasas de depreciación entre los países del MERCOSUR</i>	187

Índice de Gráficos

<i>Gráfico 1. Variación porcentual del PIB real</i>	113
<i>Gráfico 2. Inversión Extranjera Directa</i>	115
<i>Gráfico 3. Saldo Comercial</i>	117
<i>Gráfico 4. Inflación</i>	119
<i>Gráfico 5. Tipo de cambio real efectivo</i>	120

www.bdigital.ula.ve

Capítulo 1. Introducción

Desde 1950 se considera prioridad formar una unión monetaria entre los países que participan en algún proceso de integración comercial como vía para alcanzar mayor credibilidad de la política económica, menores costos de transacción y bajas tasas de inflación (Lacayo, 2000). A partir de ese momento, los países interesados en lograr estadios superiores de integración se concentraron en atender tres elementos esenciales de las relaciones internacionales: 1) apertura de la economía, 2) importancia de la economía nacional y su posición dentro del sistema internacional, y 3) evaluación de la posición interna de las fuerzas públicas frente a los actores sociales (Gretschmann, 1994), lo que se mantiene hasta hoy, permitiendo el desarrollo de la vertiente de integración que surge de los acuerdos para la adopción de una moneda común o de la irreversibilidad de los tipos de cambio entre las monedas de uso corriente de un grupo de países.

Dicho proceso representa un área de libre comercio con una moneda única, para la cual es necesaria la total liberalización de los movimientos de factores, la integración de la banca y de los mercados financieros, así como la eliminación de los márgenes de fluctuación mediante la fijación irrevocable de los tipos de cambio, es decir, la integración monetaria. Bajo determinadas circunstancias se ha logrado que el referido proceso emprendido a través de la imposición de una disciplina cambiaria deviniera de simetrías macroeconómicas, en regiones proclives a afectaciones por *shocks* externos, pero con libre movilidad de factores de producción como mecanismo para corregir el desempleo y equilibrar la balanza de pagos (Mundell, 1961; Tavlas, 1993; Saucedo, 2009). También se ha logrado disminuir la velocidad y frecuencia de las crisis cambiarias, impulsar la convergencia de las economías, incentivar la integración comercial y financiera, mejorar la sincronización de los ciclos de las economías y disminuir la probabilidad de perturbaciones asimétricas, cuando el proceso de unificación monetaria se lleva a cabo utilizando el enfoque de la estabilidad prematura del tipo de cambio (Solbes, 2000; Temprano, 2003, 2005).

A pesar de ello, no existe consenso sobre el enfoque para desarrollar la integración monetaria y se ha privilegiado la disciplina macroeconómica que describe los criterios de integración expuestos por la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; Mckinnon, 1963; Kenen, 1969). Esto ha ocasionado que las dificultades de convergencia entre economías participantes en grupos regionales con iniciativas de unión monetaria aumenten las disparidades entre estos, ha propiciado la aparición de conflictos entre objetivos de política económica, ha creado presiones especulativas luego de la liberalización de los movimientos de capitales, y han producido profundos *shocks* asimétricos como

consecuencia de la concentración y especialización de la producción (De la Dehesa, 1993). Es por ello que surge la necesidad de analizar las alternativas de integración monetaria que tienen las regiones mediante el estudio de los costos y beneficios de la conformación de un área monetaria óptima.

1.1 Planteamiento del problema

Una Unión Monetaria (UM) corresponde a la región donde un conjunto de países, previamente integrados comercialmente, han alcanzado los acuerdos políticos, económicos y sociales que permiten adoptar una moneda común. Zona en la que tanto la política monetaria como cambiaria de los países que la componen se gestiona a favor del logro de objetivos económicos comunes. Representa una forma de coordinación de política económica que depende en gran medida de la voluntad política de los representantes de los países participantes, constituyendo así, un campo álgido de las relaciones económicas internacionales en general y de los procesos de integración económica en particular (De la Dehesa, 1993; Sucas, 2002). Constituye la forma de coordinación de políticas macroeconómicas más profunda que está en capacidad de adoptar un grupo de países, a partir de la cesión de su soberanía, que implica un tipo de cambio fijo entre los miembros, pero flexible con otras monedas. Este mecanismo de integración puede llevarse a cabo por medio del uso de una moneda común o por la fijación de un sistema de tipos de cambio irrevocablemente fijo, conllevando que los mercados de cambio entre los países participantes dejen de ser relevantes, al mismo tiempo que las políticas monetarias y cambiarias nacionales desaparezcan (Lliteras y Legnini, 1998; BID, 2002; Medina, 2004).

Planteado de esta manera, la conformación de una UM es todo un proceso de integración en el cual dos o más países eliminan la diversidad de monedas y adoptan una moneda única. Para avanzar en ese esfuerzo que implica la eliminación de las monedas nacionales, el grupo de países interesados en lograr la integración monetaria puede optar por alguna de las siguientes opciones: a) adoptar la moneda de uno de los países que forman parte del proceso de integración, conllevando a que uno de los países del área mantenga la soberanía monetaria mientras que todos los demás la perderían a favor del primero; b) adoptar una nueva moneda, lo que implica que todos los países de la región renuncian a sus monedas nacionales y delegan su soberanía monetaria, al mismo tiempo que pasan a tomar decisiones coordinadas mediante la política monetaria común en manos de una nueva autoridad monetaria supranacional, donde todos tienen participación; y c) adoptar la moneda de otro país que no participa del proceso de integración regional, ocasionando que todos los países del área renuncien a su soberanía monetaria, al mismo tiempo que pierden toda capacidad

de influir sobre la política monetaria regional y pasan a depender de las decisiones de política económica de la autoridad monetaria del país externo del que se ha adoptado su moneda. Referidas alternativas implican acuerdos para la transferencia de soberanía a favor de la coordinación de política monetaria, que terminará bajo la responsabilidad de las autoridades monetarias del país cuya moneda se adopta (miembro o no del bloque regional), o de la institución supranacional que decidan constituir.

En este sentido, la integración monetaria se percibe como un estadio de avanzada de la integración comercial, ya que permite obtener las ganancias de eficiencia que supone el desarrollo de la plena liberalización de los mercados. Según Levy (2003) representa uno de los últimos escaños del proceso de profundización de la integración regional, y se busca alcanzar principalmente por la garantía de estabilidad cambiaria y el establecimiento de una moneda única regional que minimiza los costos del comercio. Y para De Lombaerde (2002) constituye un proceso gradual en el cual se agrupan diversidad de aspectos, tales como, agendas de negociaciones, número de países que están dispuestos a participar, y criterios económicos, políticos y sociales mínimos para iniciar. Son procesos que generan cambios en las instituciones económicas tanto nacionales como regionales, alterando desde la política presupuestaria y tributaria hasta el funcionamiento de los mercados de trabajo, pero que se generan en el marco del consenso que busca beneficiar a todos los participantes (Boyer, 1993). Representa una opción para el avance hacia la construcción de un mercado de capitales global, que facilite la libre afluencia de fondos a los lugares donde la rentabilidad de la inversión sea mayor, sin limitaciones administrativas artificiales creadas por entes locales (Fernández y Santillán, 1995). En este contexto, la posibilidad de incrementar la interrelación entre mercados, colocan a la integración monetaria como una etapa a la cual muchos procesos de integración regional en el mundo quieren arribar.

Martirena (2003) asegura que todos los bloques regionales que fueron naciendo en los años cincuenta, ochenta y noventa en el mundo cuentan con aspectos normativos que contienen la intención de avanzar hacia la integración monetaria. Entre ellos se encuentran: la Comunidad Económica Europea (convertida luego en Mercado Común, y finalmente en Unión Económica y Monetaria), el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), el Área de Libre Comercio del Sur de Asia (SAFTA), y la Unión Aduanera de África del Sur (SACU). Cada uno de los cuales, con protocolos de intenciones, tienen el interés de avanzar hacia la moneda común, desarrollando esfuerzos en distintas magnitudes y con resultados diferentes, ya que solo se ha logrado la conformación

de la unión monetaria europea a través de la creación del euro, mientras que en el resto de los acuerdos el objetivo de la moneda única sigue pendiente.

En el caso del MERCOSUR, avanzar hacia la unificación monetaria se considera una vía para asegurar el valor de la moneda, eliminar la volatilidad cambiaria, disminuir los costos del intercambio comercial y corregir la inestabilidad de precios en la región. Por estas razones se han desarrollado tres iniciativas hacia la integración monetaria de este mercado común: 1) coordinación macroeconómica, 2) bandas cambiarias, y 3) creación de una unidad monetaria común; todas sin resultados concretos, lo que ha hecho del camino hacia la moneda única un proceso complejo, dinámico e inconcluso.

La idea de la unificación monetaria en el seno del MERCOSUR se identificó por primera vez en 1987 con la firma del Protocolo N° 20 sobre moneda y financiamiento entre Brasil y Argentina, y se presentó formalmente en abril de 1997, en el marco de un encuentro oficial entre los presidentes de Argentina y Brasil, en respuesta a la ausencia de aspectos relacionados con la integración del mercado de capitales y la consolidación de una moneda común dentro del Tratado de la Asunción y el Protocolo de Ouro Preto (Gratius, 2008; Cabrera, 2012). Desde entonces, y a pesar de representar una opción real, la idea referida se ha planteado mediante múltiples enfoques sin un consenso claro acerca de cómo lograr los beneficios de la integración monetaria.

En este contexto, la posibilidad de definir y poner en práctica la unificación monetaria en el MERCOSUR sigue latente, dada la preocupación por los efectos perniciosos de la inestabilidad cambiaria en el mercado a lo interno del bloque comercial (Solbes, 2000). En cuanto a la viabilidad de la unificación monetaria y cómo ponerla en práctica, sigue un extenso debate académico y político entre quienes argumentan que la mejor estrategia para asegurar la estabilidad cambiaria y la moneda única es someter a las economías de la región a los criterios de la teoría de las áreas monetarias óptimas (pensadores estructuralistas), y quienes sugieren la necesidad de una fijación prematura de las monedas para garantizar una rápida convergencia macroeconómica (pensadores monetaristas) (Nogueira, 1998; Solbes, 2000). El pensamiento estructuralista aboga por el avance de la convergencia macroeconómica de las economías comunitarias, la cooperación de políticas económicas, la unificación tributaria, y la profundización de la integración comercial y financiera, como preámbulo a los acuerdos de estabilización cambiaria o unificación monetaria. Y la propuesta monetarista sugiere la puesta en práctica de la unificación monetaria entre los países del Mercosur sin necesidad de convergencia previa.

El debate dentro del MERCOSUR acerca de estos enfoques aun no ha finalizado, y los avances en materia de construcción de la integración monetaria son reducidos; mientras tanto, el tiempo transcurre y los beneficios del avance de la integración regional siguen sin llegar a los residentes de los países participantes. En este sentido, el objetivo principal de la presente tesis doctoral fue analizar las alternativas de integración monetaria que tiene el MERCOSUR desde la teoría de las áreas monetarias óptimas, que señala como beneficio de las uniones monetarias, su impacto en el crecimiento económico y en el comercio exterior, con efectos positivos en la simetría del ciclo económico. Para ello se da respuesta a las siguientes interrogantes:

¿Cuáles son los ámbitos de la teoría económica que explican los procesos de integración y el desarrollo de la integración monetaria?

¿Cuál fue el origen, los objetivos y la evolución institucional del MERCOSUR como proceso de integración?

¿Cuál fue el origen de la idea de integración monetaria del MERCOSUR así como los enfoques y alternativas sugeridos para lograrla?

¿Cómo la teoría de las áreas monetarias óptimas puede contribuir a evaluar las alternativas de integración monetaria que tienen las economías del MERCOSUR?

Para ello se partió de las siguientes hipótesis: los criterios propuestos por la teoría de las áreas monetarias óptimas son adecuados para evaluar la profundidad del nivel de integración alcanzado hasta ahora en el MERCOSUR, y permiten seleccionar entre las alternativas de integración monetaria la mejor opción para avanzar en el camino iniciado hacia la moneda única.

1.2 Objetivos

General

Analizar las alternativas de integración monetaria que tiene el MERCOSUR a partir de la teoría de las áreas monetarias óptimas.

Específicos

1. Identificar los ámbitos de la teoría económica que explican los procesos de integración y el desarrollo de la integración monetaria.
2. Revisar el origen, los objetivos y la evolución institucional del MERCOSUR como proceso de integración.

3. Analizar el origen de la idea de integración monetaria del MERCOSUR, así como los enfoques y alternativas planteadas para lograrla.
4. Analizar las alternativas de integración monetaria que tienen los países del MERCOSUR a partir de la evaluación de costos y beneficios propuesta por la teoría de las áreas monetarias óptimas.
5. Presentar la utilidad de la teoría de las áreas monetarias óptimas en la identificación de alternativas de integración monetaria.

1.3 Antecedentes de la investigación

En los últimos años se ha desarrollado importante literatura explicando que el éxito de la integración monetaria de un grupo de países está directamente relacionado con la capacidad que estos tengan para alcanzar acuerdos económicos, políticos y sociales. Asimismo, se ha dejado claro que solo la fijación de las tasas de cambio es insuficiente para garantizar el adecuado desarrollo de la integración monetaria (De Grauwe, 1975); y que su sostenibilidad en el tiempo no se reduce únicamente a enfrentar las perturbaciones asimétricas entre los países de una región mediante la movilidad de los factores de producción y a través de la flexibilidad en los precios de los referidos factores, pues no se debe descartar el mecanismo de coordinación de la política fiscal (Purroy, 2014). En ese contexto cada día es mayor la importancia de los tipos de cambio aplicados en la creación de un área monetaria, así como los criterios de convergencia-divergencia estructural, y demás factores políticos-económicos-sociales que pueden impulsar o detener el desarrollo de acuerdos hacia la unificación monetaria.

En este sentido, la presente investigación se desarrolló porque en el MERCOSUR, como bloque regional conformado por países de mercados emergentes, además con interés en la apertura financiera, los regímenes de tipo de cambio fijo se consideran como mecanismos adecuados para contener la inflación; los esquemas intermedios (o mixtos), como útiles para detener expectativas devaluacionistas e impedir la pérdida gradual de competitividad; y la flotación libre como régimen garante de independencia para la política económica (León, 2000; Berg *et al.*, 2003). Percepciones estas que han conllevado a un cambio de paradigma en la manera de definir el esquema que determina la relación de intercambio entre las monedas de los países de la región y cualquier divisa, lográndose experiencias de cambios de regímenes mixtos a cajas de conversión (paridad fija estricta), o de esquemas intermedios a regímenes de flotación libre.

Esta realidad hace del MERCOSUR una región donde la integración monetaria fortalecería la credibilidad monetaria, garantizaría estabilidad financiera e impulsaría la integración comercial del conjunto de países que la conforman, por lo cual es necesario analizar las alternativas que tiene el mercado común para avanzar en esta materia, teniendo claro que puede lograrse a través de la creación de una moneda común, utilizando un rígido esquema de tipo de cambio fijo entre sus monedas, o mediante la adopción del dólar de Estados Unidos. El nivel de conveniencia de cualquiera de estas opciones depende de la estructura del comercio, la naturaleza de los ciclos económicos, el grado de coordinación de la política económica, el nivel de movilidad de los factores de producción, la apertura financiera, el grado de interdependencia que tienen los países a la política monetaria estadounidense, y múltiples factores políticos-sociales que son aquí analizados.

En este sentido, como antecedentes de esta investigación se identifican trabajos que intentaron comprobar los criterios de la teoría de las áreas monetarias óptimas en la dinámica del MERCOSUR, también están los que buscaron estimar el nivel de convergencia de las economías de la región, y aquellos que plantearon demostrar la existencia de factores comunes entre los países del bloque regional para justificar la iniciativa de unificación monetaria. En este último grupo, Fernández (1997) realizó la búsqueda de factores comunes de variabilidad de la producción de los países del mercado común, considerando que si un país identifica que la variabilidad de su producto es similar a la de aquellos que son considerados para lograr la integración monetaria, será más probable que perciba la política monetaria-cambiaria del área con moneda única como próxima a la que utilizaría de manera independiente. Los resultados le permitieron asegurar que Argentina y Uruguay son los países del bloque regional que “podrían llegar a considerar como óptima una misma política monetario-cambiaria” (47), razón por la cual les resultaría menos costos renunciar a su política monetaria local y adoptar una moneda común; para el caso de la variabilidad del producto de Argentina y Brasil, detectó un factor común que condiciona los comportamientos opuestos de las economías de ambos países y refuerza la necesidad de política cambiaria independiente; y no detectó factor común de variabilidad de la producción de Uruguay y Brasil. A pesar de estas conclusiones, la autora no descarta la idea de integración monetaria debido a los efectos positivos de la apertura comercial, la reducción de la incertidumbre a la actividad empresarial, y la credibilidad antiinflacionaria.

Por su parte Llteras y Legnini (1998) estudiaron el grado de asimetría de los principales integrantes del bloque MERCOSUR, Argentina y Brasil, con el propósito de identificar las opciones que tiene la región para aumentar el comercio

intrazona. Los resultados les permitieron inferir que la región parece inclinarse hacia la adopción de una moneda única en detrimento de un sistema de tipos de cambio irrevocablemente fijos, ya que con ello se reduciría al mínimo las expectativas de devaluación y se favorecería la inversión extranjera; la apertura comercial de las dos economías más grandes del mercado común es creciente pero comparativamente baja respecto al grado de apertura de los países europeos; el tipo de cambio real y la variabilidad de los precios relativos de Argentina y Brasil no inciden en el comercio entre estos países; las dos economías han estado bajo planes de estabilización exitosos que permitirían satisfacer la condición de estabilidad para una unión monetaria, pero es evidente la falta de consistencia en esta materia; no hay suficiente profundidad en el grado de diversificación de la producción en ambos países; y hay escasa movilidad de los factores de producción y poca flexibilidad en precios; todo lo cual les permite aseverar que MERCOSUR no satisface en el corto plazo las condiciones para conformar una unión monetaria en condiciones de optimalidad, pero consideran que este no es motivo para desistir de la unificación monetaria, debido a que la teoría de las áreas monetarias óptimas es insuficiente para determinar si una región integrada comercialmente debe avanzar hacia la integración monetaria.

Eichengreen (1998) evaluó la necesidad de una moneda única en el MERCOSUR, en dicho estudio el autor concluyó que no es necesaria mientras el bloque se mantenga al nivel de unión aduanera. Si las autoridades de los países participantes desean avanzar en la integración regional deben pensar en la integración monetaria, asumiendo que dicho tipo de integración profunda exige la adopción de una moneda común o tipos de cambio estrictamente fijos entre las monedas del bloque, mayor apertura comercial, libertad al flujo de los factores de producción, así como mayor competencia en los mercados. A pesar de que las economías de la zona no cumplen con los criterios de convergencia utilizados en la unión europea y sugeridos por la teoría de las áreas monetarias óptimas, no considera inviable la profundización de la integración económica mediante la unificación monetaria, ya que será responsabilidad de sus autoridades dar la prioridad política a la corrección de la volatilidad cambiaria evidente en la región mediante los acuerdos que permitan alcanzar la moneda común.

Giambiagi (1999) investigó por qué tiene sentido en el largo plazo la unificación monetaria del MERCOSUR, concluyendo que es necesario apoyar el proceso de integración monetaria a largo plazo de la región. Para ello se apoyó en el incremento del nivel de convergencia macroeconómica entre los países de la zona entre 1980 y 1998, la minimización de la fricción comercial intrazona, la consolidación del euro, el cambio de percepción acerca de las crisis financieras mundiales, la favorable evolución económica de Brasil, la caída en el nivel de

inflación regional, y la mejora en la situación económica de Uruguay y Paraguay. Por ello propuso un proyecto de largo plazo para la unión monetaria del MERCOSUR; con su respectiva agenda de trabajo para el periodo 2000-2003, y descartó la alternativa de dolarización regional por considerar que tiene implicaciones totalmente diferentes para la región y por constituir una estrategia no conveniente, ya que tiene cinco problemas asociados: 1) dificulta la absorción de *shocks* reales, 2) ausencia de prestamista de última instancia, 3) pérdida del ingreso por señoreaje, 4) dificultad para compartir soberanía, y 5) la falta de apoyo político para la propuesta.

En ese mismo orden, Licandro (1999; 2000) investigó la idea que sustenta las áreas monetarias óptimas: si los *shocks* que afectan a los países de una región son simétricos no se necesita el tipo de cambio como herramienta de ajuste macroeconómico. Los resultados de la investigación le permitieron concluir que los *shocks* que afectan al MERCOSUR no son simétricos, y además, dada las diferencias entre las economías del bloque, “no es posible identificar un patrón definido de simetría o asimetría en los *shocks*” (Licandro, 1999, p. 1); la baja integración de Brasil conlleva que los argumentos tradicionales para la unificación monetaria no se comprueben; y los bajos márgenes de maniobra monetaria en la zona, alto costo de la deuda y la ausencia de liderazgo regional se describen como argumentos que influyen contra el avance de la integración monetaria.

Fanelli (2000) estudió la coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR, partiendo de la hipótesis de que la elección del régimen cambiario está condicionada por las características específicas de la estructura macroeconómica y de comercio exterior de cada país. En este sentido, concluyó que la discusión acerca de qué régimen cambiario es más conveniente para las regiones conformadas por distintos países, tiene tres posibilidades: 1) mantener el *statu quo* (sin coordinación macroeconómica en el MERCOSUR, cada país con el esquema cambiario de su preferencia), 2) dolarización (o adoptar cualquier otra divisa), y 3) la coordinación macroeconómica que conllevaría a la conformación de una unión monetaria (moneda única). Todas las opciones son relevantes para el mercado común en estudio, y la evidencia empírica desaconseja, para el momento del estudio, las alternativas 2 y 3, debido a la presencia de dos obstáculos fundamentales: a) la estructura del comercio muestra que las economías de Brasil y Argentina están aun muy cerradas y el intercambio intrazona es todavía bajo; y b) se evidencia todavía un importante grado de volatilidad en las economías tanto en precios relativos como en absolutos. Por ello recomienda como estrategia para avanzar a la unificación monetaria impulsar la integración profunda del bloque mediante mayor apertura comercial.

Ferrari-Filho (2000, 2001) estudió la disposición de los países participantes del MERCOSUR para avanzar en la integración regional siguiendo la experiencia de la unión económica europea y apegados a los principios de las áreas monetarias óptimas. Los resultados obtenidos permitieron al autor objetar la idea de integración monetaria porque a su juicio: a) el uso del modelo europeo para la unificación monetaria conlleva a la adopción de una política de deflación (hipótesis también defendida por Arestis *et al.*, 2003), pérdida de instrumentos de política económica (especialmente de política fiscal), y no proporciona mecanismos para controlar los movimientos de capitales especulativos; b) los mercados de factores no están suficientemente integrados en la región; c) el volumen de comercio intrazona en el MERCOSUR sigue siendo bajo; y d) las variables macroeconómicas no cumplen con los criterios de convergencia propuestos por la teoría; por lo cual considera que el nivel de integración económica alcanzado hace ver prematura la idea de moneda única, y sugiere un nuevo arreglo de las relaciones en el mercado común para promover el pleno empleo, crecimiento y estabilidad de las economías de la zona.

Por su parte Ferrari y De Paula (2002) estudiaron la propuesta de creación de una unión monetaria en el MERCOSUR evaluando los criterios de convergencia propuestos por la teoría de las áreas monetarias óptimas. Los resultados de la investigación les permitió concluir que la región no evidencia convergencia macroeconómica, y además presenta complejos y difíciles problemas económicos, por lo cual dudan que en el largo plazo dicha convergencia se pueda alcanzar. Comparten la idea de Eichengreen (1998), de que el área no puede pensar en moneda única sin avanzar en la integración comercial (ir más allá de una unión aduanera), y por ello abogan por esfuerzos para convertir a la región en un verdadero mercado común, ya que la unificación monetaria es aun una idea prematura.

Chagas (2004) estudió los posibles impactos fiscales de la adopción de una moneda única en el MERCOSUR. Los resultados le permitieron concluir que la creación de una moneda común para los países del referido bloque regional es una posibilidad que puede alterar profundamente la realidad económica, política, social y cultural de la región. Asegura que, de acuerdo a los criterios de las áreas monetarias óptimas, la región tiene más ventajas que desventajas de adoptar una moneda única; y resalta que la región tiene algunas características que permiten vislumbrar la formación de un área monetaria óptima: a) posee un mercado de trabajo más flexible que el de la comunidad europea, b) existe un potencial de ganancia de credibilidad para las monedas del bloque, y c) el flujo comercial aumentó considerablemente en 2003 y evidencia tendencia al alza. Razones por

las cuales asegura que la adopción de una moneda común en el mercado común suramericano es una posibilidad real.

Medina (2004), examinó si el grado de sincronía entre las economías del MERCOSUR es suficiente para que los beneficios de la adopción de una moneda superen a los costos derivados de la pérdida de soberanía en materia de política monetaria. De los resultados identifica que la integración monetaria es la vía para eliminar el riesgo de inestabilidad cambiaria y los elevados costos de transacción entre los países de la región, pero para ello resulta necesario sincronizar los ciclos económicos, flexibilizar los precios y salarios, garantizar movilidad de los factores productivos, y mayor nivel de interrelación comercial; todo lo cual pasa por lograr consenso político para la coordinación de políticas macroeconómicas que refuerzen la integración (eliminación de barreras arancelarias, reglas de competencia comunes, derrumbar barreras a la movilidad de factores, entre otras), y que hagan posible las condiciones para el inicio de la unión monetaria posible en el largo plazo.

Santolin y Fontes (2005) estudiaron las posibilidades y limitaciones de la moneda única en el MERCOSUR, arribando a la conclusión de que el bloque regional tiene bases endebles que necesitan fortalecerse para avanzar hacia la conformación de un mercado común. La posibilidad de la unificación monetaria esta condicionada por la ausencia de cooperación en las políticas económicas de Argentina y Brasil, la falta de convergencia entre sus indicadores macroeconómicos, y el reducido volumen de comercio interregional. No descartan la opción de moneda común ya que hasta 1998 los resultados de la apertura comercial significaron mayores beneficios que costos de una hipotética unificación monetaria.

Martinera (2006) presentó los aspectos analíticos de la transición hacia una moneda única en MERCOSUR, donde asegura que el camino hacia la integración monetaria del bloque regional está siendo preparado por dos paradigmas: 1) pilar de endogeneidad y 2) pilar del efecto-comercio de la moneda única, que junto a una transición para el mediano plazo harían una realidad en el largo plazo la unificación monetaria en el mercado común. Por su parte, Da Silva, Moreira y Caputti (2008) utilizaron modelos econométricos VAR/VEC para el análisis empírico del grado de integración económica del MERCOSUR, obteniendo que Brasil y Argentina tienen asimetrías de respuestas a los *shocks* sobre el nivel de actividad doméstica en ambas economías, lo cual hace vulnerable a la región en caso de adoptarse una moneda común. Asimismo, para los autores son razones que dificultan el avance de las opciones de integración monetaria en el mercado común: la capacidad de la región para movilizar recursos financieros convertibles internacionalmente; representar un área de influencia geopolítica de los Estados

Unidos (y por ende del dólar); y la falta de modernización institucional y adopción de estrategias macroeconómicas para minimizar los riesgos de nuevos ciclos de sobreendeudamiento que incrementen la vulnerabilidad externa de los países de la zona.

Ramírez (2011) analizó tres procesos de integración existen en América Latina: Mercado Común Centroamericano, Comunidad Andina, y Mercado Común del Sur, con el fin de evaluar, para cada uno, el grado de preparación para profundizar la integración regional hacia la adopción de una moneda única. De los resultados de este trabajo destaca que los países integrantes del MERCOSUR muestran los menores niveles de convergencia entre sus países miembros en comparación con los otros dos procesos de integración analizados; dentro del MERCOSUR se evidencia reducida convergencia hacia Brasil y Argentina que, por su ingreso *per cápita* e importancia relativa, tendrían el papel de líderes del área; y, en los últimos años, el MERCOSUR muestra avances en las condiciones para profundizar hacia una mayor integración regional (por ejemplo, creación de instrumento para la corrección de las asimetrías estructurales).

Arruda, Lopes y Carvalho (2010) analizaron las perspectivas de integración monetaria en el MERCOSUR. Comprobaron que la principal dificultad de la región para avanzar hacia la conformación de un área monetaria óptima son las diferencias macroeconómicas entre los países y la falta de coordinación de políticas económicas. Pero a pesar de ello, consideran que el bloque debe pensar en una unión monetaria solucionando lo más pronto posible la ausencia de coordinación de políticas macroeconómicas, única manera, según los autores, de ganar credibilidad en el escenario internacional.

Acerca de la alternativa de dolarización del MERCOSUR, ha existido un amplio debate, político más que académico, acerca de la conveniencia de la referida alternativa para avanzar hacia la integración monetaria dentro del bloque. Opción que inicialmente fue presentada en 1999 por el presidente argentino Carlos Menem como estrategia para evitar problemas como los generados en la economía del bloque por la crisis financiera brasileña de 1999, y buscar razonar y facilitar la cohesión del mercado común con el propósito de proyectarlo hacia otras regiones del continente; dicha propuesta fue inmediatamente negada por el gobierno brasileño, que a través de su ministro de economía, Pedro Malán, y su canciller, Luiz Felipe Lampreia, aseguraba la disposición de avanzar hacia la moneda única en la región, como una posibilidad para el futuro, y su oposición total a la adopción del dólar estadounidense como moneda de curso legal (La Nación, 1999a, 1999b).

En el ámbito académico, Rubini (1998) estudió el vínculo entre dolarización y moneda única en el MERCOSUR para identificar si la adopción del dólar es un obstáculo o un elemento favorable para avanzar hacia la integración monetaria; comprobó que la moneda común en el bloque regional puede ser una de dos: la moneda de Estados Unidos o una moneda única emitida por un banco central común; de lo cual dedujo que dada la incapacidad de los gobiernos de la región para seguir una regla de política consistente con la estabilidad presente y las expectativas de los agentes económicos, la única moneda viable para la región es el dólar estadounidense. Por su parte, Levy-Yeyati y Sturzenegger (2000), Temprano (2002; 2003; 2005), y Berg *et al.* (2002), concluyeron que el MERCOSUR no es un área monetaria óptima, y por lo tanto sugirieron la adopción del dólar estadounidense como alternativa para que la región gane credibilidad. Para ello aseguran que las principales dificultades del mercado común para avanzar a la moneda única son: la poca movilidad de la mano de obra, la profunda diferencia del ingreso entre los países, la poca simetría de *shocks*, el poco comercio intrazona, la no coordinación de ciclos de negocios, y la ausencia de una moneda que garantice credibilidad a la moneda común.

De la revisión realizada destaca, que el proceso de integración monetaria del MERCOSUR se percibe como una opción compleja para la integración profunda del bloque comercial, un campo de amplios debates y profundas discusiones académicas entre dos claras posiciones, aquella que se apoya en la ausencia de los criterios de las áreas monetarias óptimas para negar totalmente la posibilidad de la adopción de una moneda común en la región y proponer alternativas para mejorar la integración regional: adoptando el dólar estadounidense, tomando decisiones para profundizar la integración comercial, y privilegiando el *estatus quo* que mantiene la autonomía de los países sobre sus políticas monetarias y cambiarias; y otra que reconoce el incumplimiento de los criterios de optimalidad, esboza que representa una situación similar a la vivida por la unión europea en su momento, y considera la necesidad para avanzar a la moneda única desde una estrategia de segundo óptimo, que incluye aceptar la posibilidad de la unificación monetaria de largo plazo en la zona, la necesidad de iniciar procesos de coordinación de política macroeconómica y profundización de la apertura comercial para asegurar niveles de convergencia de las economías que hagan viable la integración monetaria.

1.4 Metodología

Conocida la complejidad del tema seleccionado, la presente investigación fue desarrollada a partir de un doble enfoque metodológico, a saber, el análisis teórico

y el análisis cuantitativo. El primero de los enfoques se sustentó en los principales resultados de la teoría económica, y de las investigaciones empíricas existentes sobre uniones monetarias, para ello se realizó la revisión de material bibliográfico, hemerográfico y fuentes de información secundaria que permitieron analizar los fundamentos teóricos de la integración monetaria, comenzando con los aportes de la teoría económica: teoría de la integración económica, efectos estáticos y dinámicos de la integración, teoría de la integración monetaria, teoría de las áreas monetarias óptimas, tipo de cambio nominal y real, ventajas y desventajas de distintos esquemas cambiarios, criterios de convergencia macroeconómica, explicación monetarista de la integración monetaria, hasta la identificación de los resultados empíricos obtenidos en estudios previos.

Con este enfoque se revisó el mayor volumen de información disponible acerca de la explicación que da la ciencia económica acerca de los procesos de integración en el mundo, la especificidad de los mismos y el grado de desarrollo que teóricamente pueden alcanzar; los modelos explicativos sobre creación y destrucción de comercio, el esquema propuesto por la teoría de la convergencia macroeconómica, y el papel de la coordinación de políticas económicas para facilitar el avance de los acuerdos comerciales. Asimismo, se realizó una revisión documental profunda acerca de la teoría de la integración monetaria con el propósito de identificar su origen, características y evolución a raíz de las experiencias de unificación monetaria que existen en el mundo; se tomaron en cuenta los postulados teóricos que explican las fases de la formación de regiones con moneda única, y se identificaron los variables explicativas del interés que pueden tener los países para dejar sus monedas locales y sustituirlas por una moneda regional.

El análisis teórico desarrollado de esta manera se complementó con la revisión de los enfoques para la determinación de regímenes cambiarios, utilidad de los distintos esquemas cambiarios para garantizar la estabilidad de las economías participantes de los procesos de integración comercial (considerando los criterios de región y economía local), explicación del valor de la tasa de cambio entre monedas utilizando la teoría de la paridad del poder adquisitivo, además de la representación del grado de competitividad externa de un país y una región mediante la estimación del poder adquisitivo de sus monedas. La economía monetaria internacional revisada de esta manera permitió entender el funcionamiento del mercado de divisas, su dinámica, evolución y naturaleza de las intervenciones que realizan las autoridades en el mismo, lo cual facilitó el reconocimiento de su importancia y la comprensión del rol que juega en la profundización de la integración regional.

El segundo enfoque se orientó a la obtención de resultados cuantitativos que permitieran revisar la evolución macroeconómica del MERCOSUR como proceso de integración y lograr el objetivo de identificar la mejor alternativa de integración monetaria que tienen los países miembros de este acuerdo regional. En este sentido, la información de fuente secundaria se utilizó para analizar datos acerca del origen del proceso de integración suramericano, la evolución de su institucionalidad, los objetivos como bloque regional, y los cambios que se han evidenciado en sus economías por motivos propios del acuerdo de integración y como consecuencia de eventos ajenos a la unión comercial (crisis políticas y económicas locales, cambio en los precios de las materias primas, modificación de la posición política de las autoridades en alguno de los países de la región, entre otros). Con la información recabada fue posible obtener el contexto macroeconómico, político y social de la región para así avanzar al estudio de las alternativas que el bloque comercial tiene para lograr la integración monetaria plena. Para ello se realizó un análisis empírico sustentado en el modelo propuesto por Clarida, Galí y Gertler (1999) que permitió reconocer las características de una política monetaria óptima, teniendo en cuenta que esta influye en la evolución de la economía real a corto plazo y que la elección entre las alternativas de gestión monetaria que tiene un país o un grupo de estos trae consecuencias en la actividad agregada. En este sentido, teniendo en cuenta los efectos de la integración económica en el nivel de autonomía e independencia de la política monetaria, la metodología utilizada incluyó una función de oferta agregada con mayor especificación y una estructura dinámica más amplia en comparación con otras metodologías utilizadas para evaluar la posibilidad de llevar a cabo un área monetaria óptima (Karras, 2000, 2002, 2003, 2005). Esto permitió identificar los costos y beneficios de cada una de las alternativas que tiene el MERCOSUR para conformar una unión monetaria.

El desarrollo de esta segunda parte de la investigación exigió la utilización de datos publicados por organismos públicos y privados, estadísticas e informes, acerca de las economías de la región en estudio; investigaciones publicadas en libros y revistas, así como trabajos no publicados que cuentan con información cuantitativa relevante acerca de la evolución de las economías del MERCOSUR. Con la información recabada e identificada por parámetros se dio lugar al análisis de las dimensiones económicas de las alternativas de moneda única que tienen los países de la región en estudio.

1.5 Estructura de la tesis

La presente investigación está estructurada en seis capítulos que inician con el capítulo dedicado al marco introductorio de la tesis, que contiene el planteamiento

del problema, los objetivos, los antecedentes a este trabajo y la metodología implementada. Le sigue, en el capítulo 2, la presentación del marco teórico de la integración regional, donde se profundiza acerca de la teoría de la integración económica, los efectos estáticos y dinámicos de los acuerdos de integración; la teoría de la integración monetaria, sus características así como los criterios de convergencia macroeconómica que sugiere; la teoría de las áreas monetarias óptimas, su origen, determinantes, metacriterios, costos y beneficios, y sus limitaciones; y los aspectos básicos de la economía monetaria internacional, la definición de mercado de divisas y regímenes cambiarios, la teoría de la paridad del poder adquisitivo en sus versiones absoluta y relativa, y el tipo de cambio real.

En el capítulo 3 se identifica el origen, los objetivos y la evolución institucional del MERCOSUR, además se reconocen las principales evidencias empíricas acerca de los efectos estáticos y dinámicos generados por este acuerdo de integración y se describe el comportamiento macroeconómico de los países del bloque. Y dentro del capítulo 4 se identifica el origen, los enfoques e iniciativas de integración monetaria en el marco del mercado común suramericano; se presenta, a la luz de los estudios previos, los determinantes de la unificación monetaria en la región; y se analizan las lecciones que ha dejado la integración europea al acuerdo regional suramericano.

En el capítulo 5 se revisan los aspectos teóricos de la puesta en práctica de cada una de las alternativas de integración monetaria que tiene el MERCOSUR y se realiza el análisis empírico que permite identificar la alternativa que más le conviene a la región. Y dentro del capítulo 6, a razón de los resultados obtenidos en el capítulo anterior, se esboza un plan de integración monetaria para el mercado común suramericano, que incluye las pautas para la adopción de la moneda única, el papel que debe tener el banco central regional y las implicaciones que el proceso tendrá para los consumidores, los productores, los inversionistas y las instituciones públicas no monetarias.

Finalmente, la tesis cierra con el capítulo 7 donde se presentan las conclusiones de esta investigación, se recopilan los resultados obtenidos en los capítulos anteriores a razón de las contribuciones originales al tema tratado y las implicaciones teóricas y aplicadas del estudio.

Capítulo 2. Marco teórico de la integración regional

2.1 Teoría de la integración económica

El funcionamiento de la economía mundial ha evolucionado desde los tiempos cuando las sociedades primitivas en autarquía se encargaban de usar los factores de producción disponibles para abastecerse de las mercancías que requerían, sin ningún tipo de relación con el exterior, hasta llegar al estadio de la economía internacional donde se justifica la necesidad del libre comercio para evitar las pérdidas asociadas con la intervención del gobierno en las relaciones comerciales entre países, eliminar las distorsiones a la producción y al consumo que genera esa intervención, aumentar los beneficios del comercio internacional y asegurar mayor bienestar nacional. Por esta razón, se esgrimen argumentos económicos, políticos y sociales a favor de la libertad plena al comercio internacional. En este sentido, Krugman y Obstfeld (1999) identifican tres criterios que sustentan el apoyo al libre comercio como política deseable: 1) las ganancias de eficiencia del libre comercio superan los costos asociados a la implementación de política comercial, 2) el libre comercio produce ganancias que van más allá del impacto económico, y 3) es considerado como una regla práctica útil para garantizar bienestar económico.

Con estos criterios, desde la década de los años cincuenta del siglo XX surgieron en el mundo bloques económicos, formados por países cuyas autoridades estaban convencidas de las bondades del libre comercio (Comisión Económica Europea, Mercado Común Centroamericano, TLCAN, ASEAN, y MERCOSUR, entre otros). Así, los acuerdos comerciales regionales o acuerdos de integración económica surgieron para permitir la liberalización del comercio sobre una base regional, y con ellos se inició una era de discusiones académicas y políticas acerca de los meritos de la integración entre países para asegurar la modernización, crecimiento y prosperidad económica.

En el ámbito académico, la elaboración teórica de este fenómeno estuvo inicialmente condicionada por los aspectos económicos de la integración con el propósito de justificar la posición de los gobiernos a favor de la apertura comercial dentro de una región, dejando de lado, en un principio, los criterios políticos y sociales. De esta manera, la teoría de la integración económica se propuso para conocer y comprender los cambios provocados como consecuencia de la unión de los mercados de diversos países según su nivel de apertura. Para Bela Balassa (1964) esta teoría se interesa en los efectos económicos de la integración en sus diversas formas, y tomando en cuenta los problemas ocasionados por las diferencias entre políticas nacionales de orden monetario y fiscal, entre otras.

Según Salvatore (1999), “se refiere a la política comercial de reducir o eliminar las barreras comerciales en forma discriminatoria solo entre las naciones que se unen” (p. 299), como parte de un proceso que tiene distintas etapas (Bela Balassa, 1964; Salvatore, 1999): acuerdos comerciales preferenciales, zonas de libre comercio, uniones aduaneras, mercados comunes, y uniones económicas. Corresponde al estudio de los procesos en los que varios países, en principio geográficamente próximos, suscriben el compromiso de eliminar barreras económicas entre sí, implicando acuerdos complejos que van más allá de la liberalización comercial (Maesso, 2011). Vista de esta manera, representa el análisis del proceso mediante el cual los países convienen la liberalización del comercio de bienes y servicios, así como de los pagos internacionales, flujos de fondos, transporte y comunicaciones, finanzas y seguros, movilización de personas y demás factores de producción, haciendo más dinámica la economía mundial y multiplicando las bondades del comercio internacional.

La liberalización por etapas de referidos ámbitos económicos hace de la integración un proceso complejo, ya que implica múltiples compromisos que son adquiridos por los países involucrados en un esfuerzo por “suprimir la discriminación entre unidades económicas” (Bela Balassa, 1964, p. 7). De esta manera, se da lugar a distintas formas o grados de integración, que para Salvatore (1999) inician con la fase más elemental de la unificación económica-comercial: los acuerdos comerciales preferenciales, que representan la colocación de barreras comerciales más bajas por parte de un país a los productos procedentes de otro país o grupos de países. Es la fase más desprendida de la integración económica, no exige reciprocidad y son habitualmente desarrollados entre países con diferentes niveles de desarrollo, con el propósito de asegurar la complementariedad económica.

La siguiente forma de integración regional son las zonas de libre comercio, entendidas como el proceso donde se da la eliminación de aranceles entre los países integrantes de un bloque comercial, pero se mantienen aranceles individuales hacia terceros países. Garantiza el retiro de todas las barreras comerciales entre los países integrados y la conservación de barreras propias para comerciar con los países ajenos al proceso de integración, con el fin de asegurar la libre circulación de los bienes y servicios locales, aprovechar el desarrollo de economías de escala, y aumentar la dimensión y productividad de las empresas existentes en los países parte del acuerdo comercial. Además de la eliminación de barreras arancelarias, esta fase busca promover condiciones para la competencia en los mercados, incrementar las oportunidades de inversión en las economías, proporcionar protección a los derechos de propiedad intelectual, facilitar la solución de controversias y fomentar la cooperación.

Por su parte, las uniones aduaneras corresponden a una forma de integración económica donde se impide que los países integrados tengan aranceles u otras barreras comerciales entre si, y adicionalmente armonizan las políticas comerciales hacia el resto del mundo mediante la colocación de barreras exteriores comunes. Para Viner (1950) corresponde al conjunto de acuerdos que permiten la reducción de las barreras arancelarias entre unidades políticas manteniendo barreras contra las importaciones procedentes de países fuera de la región. Las características más destacadas de esta forma de integración regional son: 1) eliminación de aranceles de importación entre los países miembros del proceso de integración, 2) adopción de un arancel externo común para las importaciones del resto del mundo, y 3) reparto del ingreso proveniente de los aranceles externos de forma previamente acordada.

El mercado común implica la libre circulación de bienes, servicios y factores de producción entre los países integrados. Es una etapa avanzada dentro del proceso de integración económica, ya que no solo se busca garantizar el libre movimiento de mercancías dentro de la región previamente constituida, sino que ahora se intenta asegurar la libre movilidad factorial como criterio fundamental para el desarrollo de economías de escala en la región. Esta etapa incluye la eliminación de todas las restricciones arancelarias y cuantitativas al comercio recíproco, y obliga a los países participantes a crear en conjunto los primeros organismos de carácter supranacional.

La unión económica es el tipo más avanzado de integración y corresponde al proceso donde los países armonizan las políticas monetarias, fiscales y sociales con el propósito de lograr el desarrollo de la región. Entre las características más destacadas de esta etapa se encuentran la unificación de las políticas económicas, la identificación de autoridades supranacionales (cuyas decisiones son de obligatorio cumplimiento para los países miembros del proceso de integración), y la toma de decisiones por parte de las autoridades locales en función de los intereses regionales. Representa un mercado común donde se logra la coordinación de políticas macroeconómicas y la definición de políticas comunes para impulsar el desarrollo regional y minimizar las diferencias entre las economías del bloque.

Y la unión monetaria es el tipo de integración que se presenta cuando la unión económica previamente conformada logra cumplir tres requisitos: a) monedas convertibles, b) tipos de cambio irrevocablemente fijos, y c) libre movilidad de capitales. Con estos criterios, los países de la región resignan la utilización del tipo de cambio para promover ajustes de competitividad o enfrentar desequilibrios

domésticos. En este contexto, la moneda única no es imprescindible, pero facilita aprovechar al máximo las ventajas de esta etapa avanzada de la integración económica.

En este contexto, las etapas antes señaladas de integración regional se caracterizan por: a) desarrollar lazos profundos entre países con niveles de desarrollo económico parecidos; b) formar parte de un proceso regulado donde la negociación y coordinación entre autoridades se realiza con el propósito de fomentar las relaciones económicas entre países; c) tener carácter regional y tendencia a desarrollarse completamente en las regiones donde existen similares condiciones económicas, políticas y sociales; y d) generar cambios estructurales en las economías participantes, que facilite el incremento en la productividad de la sociedad y mejore su bienestar. Para Maesso (2011), los acuerdos de integración antes señalados comparten las siguientes características: 1) establecen períodos de transición medianamente largos para asegurar la adaptación de los agentes económicos al nuevo entorno que genera la eliminación de barreras comerciales; 2) son una excepción al principio de no discriminación; y 3) en la realidad, pocos se presentan como formas plenas de integración ya que muchas de las características teóricamente señaladas aparecen mezcladas en los procesos de integración puestos en práctica en el mundo.

El esquema teórico así presentado permite asegurar que la integración económica genera cambios en la eficiencia global, en la capacidad de la sociedad para producir bienes y servicios y en la distribución de las mercancías elaboradas. Con estos criterios, la teoría de la integración económica se concentró inicialmente en el estudio de los efectos sobre el sistema productivo, el bienestar regional y las bondades del libre comercio, aspectos que luego fueron complementados con el aporte de Viner (1950) y la necesidad de comprender que la integración representa un sistema de discriminación aduanera entre países, debido a que las importaciones de mercancías están condicionadas a distintos aranceles y barreras dependiendo de si el país pertenece o no a algún grupo de integración. De esta manera, queda claro que los procesos de integración pueden aumentar o disminuir el bienestar de las naciones participantes y del resto del mundo dependiendo de las circunstancias en las cuales ocurra (Salvatore, 1999). Esta idea permitió entender que en el marco de los acuerdos comerciales alguien se beneficia mientras otros son perjudicados, por lo cual surgió la necesidad de identificar sus efectos no solo desde el punto de vista económico sino también tomando en cuenta las consecuencias políticas y sociales que genera.

El análisis de los beneficios y costos que resultan de los acuerdos comerciales representa uno de los aportes más importantes de la teoría económica a los

estudios de la integración, destacando principalmente el enfoque estático, propio de la teoría del comercio internacional y el enfoque dinámico que se sustenta en el criterio de análisis integral y es resultado de la crítica al primer enfoque. Inicialmente presentados como opciones para entender las consecuencias de la conformación de uniones aduaneras, en lo que Viner (1950) denominó teoría de las uniones aduaneras, es una referencia teórica que luego se extendió para comprender el impacto de todos los procesos de integración económica.

2.1.1 Efectos estáticos

Los efectos estáticos son los beneficios (o pérdidas) que pueden resultar del ajuste de la producción, el consumo y los términos de intercambio como consecuencia de la puesta en práctica de un acuerdo de integración. Resultado de la aplicación del análisis que propone la teoría del segundo óptimo al escenario del comercio internacional, es posible explicar los siguientes efectos de la conformación de una unión aduanera: 1) efecto producción (Viner, 1950), estudia los cambios en el patrón de intercambio entre países utilizando los criterios de creación y desviación de comercio; 2) efecto consumo (Meade, 1955; Gehrels, 1956; Lipsey, 1960) hace una revisión de la sustitución entre bienes generada por los cambios en los precios relativos luego de la firma del acuerdo comercial; y 3) efecto términos de intercambio (Mundell, 1961; Vanek, 1965) realiza la evaluación de los cambios generados por el desvío del comercio y el incremento de la capacidad para negociar dentro de los países del acuerdo.

Para el análisis del efecto producción, el enfoque estático del equilibrio parcial de la conformación de una unión aduanera propuesto por Viner (1950) identifica los impactos en términos de creación y desviación de comercio. La creación de comercio se identifica cuando un país sustituye la producción doméstica de un bien con importaciones más económicas de referido producto desde un país miembro del proceso de integración. En opinión de Bela Balassa (1964), esto representa un movimiento hacia una situación de libre comercio, debido a que produce un cambio de proveedor con altos costos de producción a otro de costos más reducidos. Este escenario mejora el nivel de bienestar a lo interno de la región debido a que garantiza una mayor especialización en la producción e impulsa el crecimiento de las economías del resto del mundo que ven incrementado su ingreso real como resultado del efecto derrame que se da desde el bloque regional (mediante aumento de importaciones y especialización en la producción) (Salvatore, 1999; Tugores, 2006). La dinámica así planteada es positiva desde el punto de vista de la eficiencia y el bienestar ya que los consumidores logran acceder a los bienes ofertados por los productores más eficientes que existen en la economía de la región.

La desviación del comercio se reconoce cuando los países integrados sustituyen las importaciones más baratas provenientes del resto del mundo por importaciones más caras desde otros países integrantes del bloque comercial. La eliminación de barreras permite a productores ineficientes dentro de la región recuperar competitividad para desplazar a los proveedores más eficientes ubicados en el exterior. Así, se logra que el flujo comercial entre los países socios se impulse a partir del desplazamiento de los productores del resto del mundo (Tugores, 2006). Para Bela Balassa (1964), la desviación de comercio reduce el bienestar mundial porque “el desplazamiento de recursos desde fuentes de abastecimiento con bajos costos, a otras con costos más elevados, equivale a una redistribución de factores productivos, de manera que la producción será menor, con un volumen dado de recursos, que bajo condiciones de libre comercio” (p. 25). Desde esta perspectiva, se hace un uso ineficiente de los recursos disponibles a nivel internacional debido a que, por un lado, los recursos económicos de los países fuera de la región terminan siendo empleados con menor eficacia que antes del proceso de integración y, por el otro lado, la producción mundial se alejará del nivel de ventaja comparativa (Salvatore, 1999). Con estos criterios, en las uniones aduaneras desviadoras de comercio se genera tanto creación como desviación de comercio, por lo tanto, el efecto total que tendrán sobre el nivel de bienestar dentro de la región será el efecto neto que resulta de comparar el impacto de la creación y de la desviación del comercio; mientras que tiene solo aspectos negativos con respecto al bienestar del resto del mundo ya que produce una mala asignación de recursos.

En cuanto al análisis del efecto consumo, Meade (1955), Gehrels (1956) y Lipsey (1960) complementan el estudio tradicional de creación y desviación de comercio propuesto por Viner (1950) al destacar las fallas de este tipo de estudio cuando se condiciona implícitamente al supuesto de que las mercancías son consumidas en cantidades fijas, es decir, que son independientes de la estructura de los precios relativos. Entendiendo que todo proceso de integración económica necesariamente genera cambios en los precios relativos de las economías, plantearon el análisis estático de las uniones aduaneras considerando el efecto sustitución de mercancías que estas producen. Así, al distinguir entre efecto producción y efecto consumo, y entre sustitución entre países y sustitución entre productos, arribaron a las siguientes conclusiones: a) en los acuerdos comerciales, el bienestar a lo interno de la región tiende aumentar más si los aranceles son solo reducidos que si son totalmente eliminados; b) cuando mayor sea la proporción del comercio intrazonal y menor sea la proporción del comercio extrazonal, la integración comercial estimulará la creación de comercio y el aumento del bienestar; y c) mientras menor sea el volumen de compras desde el

extranjero por parte de los países miembros de la unión aduanera, mayor será la creación de comercio y el uso eficiente de los recursos a lo interno de la región. De esta manera, dieron explicación al efecto expansión de comercio que se genera por el aumento de las importaciones ocasionado por el incremento del consumo que se da luego de la reducción de los precios relativos de las mercancías.

Así, los efectos de la integración comercial en el consumo pueden resultar positivos o negativos, dependiendo de: 1) la extensión de las regulaciones de comercio entre los países de la región; 2) la complementariedad y el nivel de competencia entre las economías del bloque comercial; y 3) la altura de los niveles arancelarios (Bela Balassa, 1964). Por lo tanto, se hace necesario identificar la magnitud de dichos efectos con el propósito de reconocer el impacto que tendrán en el nivel de bienestar de la sociedad.

Con respecto al efecto términos de intercambio, Mundell (1961) y Vanek (1965) refuerzan el estudio de los efectos estáticos de las uniones aduaneras. Estos consideran el impacto que tiene todo proceso de integración regional en los términos de intercambio del grupo de países participantes, ya que los cambios en el patrón de comercio de los países de la región, ocasionados por la eliminación de los aranceles intraregionales, también afecta los términos de comercio de estas naciones. De esta manera, cuando una unión aduanera es desviadora de comercio (reducción de importaciones y oferta de exportaciones al resto del mundo) se evidencia una mejora en los términos de intercambio de la región. En el caso del proceso de integración creador de comercio, el impacto generado en el ingreso real de los países de la región se derrama y ocasiona una mayor demanda de los productos elaborados en el resto del mundo, lo que es posible por la desmejora en los términos de intercambio del bloque comercial. Para ambos autores, toda unión aduanera al actuar como una sola unidad dentro de las negociaciones de comercio internacional tiene mayor poder de negociación que todos sus integrantes de manera separada.

En este orden, Bela Balassa (1964) resalta la capacidad de las regiones desviadoras de comercio para mejorar los términos de intercambio de las economías participantes, pero condiciona este resultado a la naturaleza de la elasticidad de la demanda recíproca,¹ ya que puede presentarse el escenario donde la unión aduanera conformada resulte tan pequeña como para influir en los precios mundiales de los bienes y servicios, por lo cual, la elasticidad de la

¹ “determinada por las elasticidades de oferta y demanda de las mercancías comerciadas” (Bela Balassa, 1964, p. 69).

demanda tanto de exportaciones como de importaciones para la región será considerada infinita, conllevando a que la formación de dicha unión no afecte los términos de comercio. Así, el autor resalta otros canales por los cuales la conformación de una unión aduanera aumenta los términos del comercio de mercancías: a) incremento en el tamaño de la región, y b) mejora del poder de negociación de la unión en materia de concesiones arancelarias; mientras, considera que la productividad y el ingreso real son variables que producen efectos negativos en los términos de intercambio. La relevancia de estos cambios esta asociada al impacto en que tiene sobre la redistribución del ingreso mundial la evolución de los términos de intercambio de las economías.

En este marco conceptual, son condiciones que pueden conducir al aumento del bienestar mundial aquellas circunstancias que conducen a la creación de comercio y al uso eficiente de los recursos regionales dentro de un proceso de integración, entre las cuales se pueden señalar (Meade, 1955; Bela Balassa, 1964; Salvatore, 1999):

- 1) Mientras más altas hayan sido las barreras comerciales antes de la integración, existe una mayor probabilidad de que la formación de la unión aduanera genere comercio entre los integrantes de la región.
- 2) Mientras más bajas sean las barreras comerciales de la unión aduanera con el resto del mundo, menores serán las posibilidades de que la integración económica produzca desviación comercial.
- 3) Mientras mayor sea el número de países integrados y más grande su tamaño, mayor será la probabilidad de que los productores más eficientes formen parte del bloque regional.
- 4) Mientras más competitiva sea la estructura de los países integrados (y menos complementarias), mayores serán las oportunidades de especialización en producción y creación de comercio con el desarrollo de la integración comercial.
- 5) Mientras mayor sea la cercanía geográfica exista entre los integrantes del bloque comercial, menores serán los costos de transporte y menores los obstáculos para la creación de comercio.
- 6) Mientras mayor sea el comercio intrazona antes de la integración y la relación económica entre los socios potenciales, mayores serán las oportunidades de ganancias de bienestar como resultado de la integración comercial.
- 7) Mientras mayor sean las diferencias en el costo de producción de las mercancías elaboradas antes de la conformación de la unión, mayores serán los beneficios de la creación de comercio.

2.1.2 Efectos Dinámicos

Los efectos dinámicos son los beneficios (o pérdidas) que se producen luego de la implementación de un acuerdo de integración debido a mayor competencia, desarrollo de economías de escala, estímulos a la inversión y mejor uso de los recursos económicos. Corresponde a aquellos efectos que se producen a largo plazo y cambian la estructura productiva de la región, haciéndola más competitiva, y son generados por todos aquellos “factores que afectan la eficiencia dinámica de una economía” (Bela Balassa, 1964, p. 113). En ellos se incluye la incidencia de la innovación, el nuevo uso de los factores de producción y los cambios en la dinámica empresarial y en la forma como se relacionan los agentes económicos.

La dinámica de la conformación de una unión aduanera está relacionada con el surgimiento de mayor competencia. Es decir, al eliminarse las barreras comerciales en un grupo de países, las empresas localizadas en estos se ven obligadas a ser más eficientes para enfrentar la competencia de otras empresas dentro de la región y así enfrentar el riesgo de desaparecer de los mercados. Todo proceso de integración trae consigo la generación de una competencia más efectiva dentro de las economías participantes, pero los beneficios de esa competencia podrán preservarse solo mediante la puesta en práctica de medidas contra la cartelización (Bela Balassa, 1964). De esta manera, el proceso de integración económica hace desaparecer las estructuras ineficientes de mercado (monopolios, oligopolios, competencia monopolística) existentes a nivel local antes de constituirse el bloque comercial (Salvatore, 1999), ya que en el mercado ampliado las empresas locales se limitan recíprocamente el poder de mercado que antes tenían (Tugores, 2006). La intensificación de la competencia también trae consigo beneficios para los consumidores al asegurar el acceso a una oferta más amplia de mercancías a menores precios y condiciona las decisiones empresariales a un entorno de: a) no discriminación de precios (o efecto precompetitivo) debido a que se elimina la segmentación de mercados y se suprime la posibilidad de que las empresas locales realicen discriminación de precios; y b) transmisión de la tecnología y estímulo al desarrollo e investigación como resultado de la interacción con nuevos productos y procesos productivos de países miembros de la región.

Bela Balassa (1964) resalta los efectos futuros (directos e indirectos) de la integración comercial utilizando el enfoque de economías externas propuesto por Marshall (1920). En relación con el desarrollo de destrezas o calificación por parte de los trabajadores, considera que, si una región tiene excedente o déficit en diversas habilidades, mediante el flujo de factores de producción se llevará a cabo la adquisición de nuevas habilidades por parte de los habitantes del país integrado

que antes carecía de estas. Para el conocimiento tecnológico y de organización empresarial, señala cuatro efectos de la integración: 1) conlleva al mejor uso de las innovaciones en investigación básica dentro de un mercado más grande y diversificado; 2) contribuye a la divulgación del conocimiento existente entre las industrias de diferentes países; 3) genera un incremento de la tasa de cambio tecnológico, debido al contacto más estrecho entre las industrias competidoras; y 4) produce nuevos progresos técnicos como consecuencia de la concentración en unidades empresariales mayores. Señala además como bondades del nuevo tamaño del mercado regional el desarrollo de nuevos campos de manufactura, la utilización de recursos antes no usados (mano de obra y minerales, entre otros), repercusiones interindustriales como consecuencia del cambio tecnológico generado e incremento de la especialización.

La conformación de una unión aduanera también trae consigo el desarrollo de economías de escala. El aumento del tamaño del mercado luego de la integración ocasiona economías de escala en aquellas industrias que estén operando en niveles inferiores a su capacidad óptima. Este efecto dinámico conlleva a que las empresas locales en su esfuerzo por mantener mercados reduzcan el nivel de sus productos diferenciados y aumenten el nivel de producción por cada planta instalada (Salvatore, 1999). Para Corden (1972a), el resultado de la aparición de economías de escala se refleja en dos efectos: 1) reducción de costos, de impacto positivo y relacionado al incremento de la producción que ocasiona la disminución de los costos medios; y 2) supresión de comercio, de impacto negativo y equivalente al análisis de desviación de comercio antes desarrollado, que trae consigo la supervivencia de empresas que debido a la reducción de sus costos medios pueden atender la demanda de la región y desplazan a empresas más eficientes del resto del mundo. Bela Balassa (1964) considera las economías de escala dentro de dos rubros: a) economías internas a la planta, y b) economías externas a la firma y a la planta. Con esta distinción concluye que la integración económica genera economías de escala aún si las economías internas operaran solo en algunas industrias.

Así, la eliminación de barreras arancelarias en una región estimula las inversiones que buscan aprovechar el mercado ampliado y hacer frente al incremento de la competencia (Salvatore, 1999). La actividad empresarial regional se ve favorecida por el flujo de inversión desde el extranjero en un intento por evitar las prácticas discriminatorias que la región mantiene con el resto del mundo. De igual manera, se considera efecto positivo de la integración comercial el aumento de la competitividad, debido a que las empresas sobrevivientes a la competencia se hacen más competitivas, trayendo consigo beneficios a lo interno de la región

(precios más bajos para consumidores y mayores beneficios para empresas), y con respecto al resto del mundo (efecto derrame).

Para Maesso (2011), un efecto dinámico importante es el aprovechamiento de las ventajas comparativas como resultado del aumento de la competencia y desarrollo de las economías de escala, ya que produce el incremento de comercio intrainustrial (intercambio de productos de igual industria) dentro de la región con países similares en cuanto a la dotación de factores, nivel de desarrollo y tecnología. Otros efectos dinámicos de la integración comercial (Bela Balassa, 1964) están relacionados con: a) el riesgo e inseguridad en las transacciones extranjeras. La conformación de una unión aduanera representa la firma de acuerdos relacionados con la abolición de tarifas aduaneras, con lo cual se elimina la inseguridad asociada a las restricciones al comercio, mientras que el riesgo asociado a los cambios en la política económica (monetaria, fiscal, cambiaria), sigue existiendo en el marco de la integración hasta que esta no llegue a la coordinación plena de políticas públicas; b) el impacto sobre las economías no participantes resulta beneficioso en la medida que el ingreso de la unión se incremente y ello provoque aumento de sus importaciones; y c) la actividad inversionista en una unión comercial incrementa la inversión en industrias de exportación y permite el surgimiento de un mercado de capitales integrado para atender el cambio en el volumen de las inversiones y en la distribución de los fondos de inversión. Acerca de este último efecto, Tugores (2006) resalta que la liberalización discriminatoria del mercado de capitales, que se da por la firma del acuerdo comercial, incrementa la rentabilidad esperada del capital en los países miembros del bloque regional en comparación con otros países fuera de la región, al tiempo que mejora el clima de inversiones en general por el compromiso que implica suscribir los retos de la integración.

Los principios así descritos como efectos estáticos y dinámicos de la conformación de una unión aduanera explican las ventajas de segundo óptimo que tienen los países interesados en la apertura comercial. La mejor política para un país es la eliminación unilateral de todas las barreras comerciales (primer óptimo) (Salvatore, 1999), pero aún así, la profundización de la integración económica hacia asuntos más allá de solo los comerciales (movilidad plena de todos los factores de producción, nuevas normas de competencia, políticas tecnológicas, libertades para inversión directa y unificación monetaria, entre otros), ocasiona la aparición de otras fuentes de ganancias (Tugores, 2006) como: 1) el desarrollo de economías de escala y la eficiencia en la asignación de recursos derivados de la liberalización de movimientos de capital; 2) la liberalización financiera que conlleva al incremento de las opciones de inversión y alternativas de ganancias en la región; 3) el acceso abierto a los mercados públicos (contrataciones públicas de

obras y servicios) permite la elección más eficiente de las personas y empresas que contratan con los poderes públicos, 4) la armonización fiscal para el cobro de impuestos indirectos facilita el financiamiento de los gobiernos locales; y 5) la libertad de movimientos de trabajadores incorpora a los trabajadores en un mercado más amplio y diversificado.

En otro orden, la interacción entre aspectos políticos y económicos han generado distintas explicaciones acerca de los efectos de la integración económica, dentro de las cuales predomina la explicación de la manera cómo los intereses sectoriales bien organizados (con poder sindical), y la incertidumbre acerca del impacto de los acuerdos comerciales, conducen a respuestas políticas no siempre económicamente eficientes, lo cual refuerza la tesis de los costos de la integración. Así, los aspectos negativos de la conformación de una unión aduanera están asociados a la desigualdad en el impacto de la integración sobre sectores de la sociedad y grupos económicos a lo interno de la región, además de los costos vinculados con la reforma del aparato productivo (Tugores, 2006). Descrito de esta manera, la integración no garantiza que todos los sectores participantes se vean beneficiados, por lo cual es necesaria la implementación de políticas de compensación que corrijan esa desigualdad, sobre todo con medidas para la solución de problemas sociales y políticos derivados de la pérdida de empleos, concentración geográfica, procesos de fusiones, cierres y absorción de empresas en la construcción de la nueva estructura industrial eficiente.

Razones adicionales para pensar que la formación de un bloque de libre comercio tiene impacto negativo son: a) puede estimular las compras a los proveedores con costos más elevados (desviación de comercio), b) la discriminación comercial incentiva la competencia entre regiones y produce que las negociaciones comerciales terminen eliminando parte de las ganancias derivadas del comercio mundial, c) la formación de bloques genera fricciones internacionales por el hecho de que la admisión de algún país dentro de un bloque implica la exclusión de otros, y d) la proliferación de conductas para preservar el poder de mercado de la región, que incluye el uso de barreras para el comercio con la mayor parte de los países, y medidas arancelares recurrentes con el propósito de hacer que la actividad comercial de un país (o un grupo de países) sea difícil o imposible (Lindert, 1994).

Siguiendo el orden de los aspectos políticos antes señalados, otra dificultad de los procesos de integración comercial esta asociada al impacto externo que genera en el conjunto del sistema comercial mundial, ya que la presencia de grupos de interés con fortaleza política condiciona la negociación de los acuerdos de integración llevando a la toma de decisiones donde se privilegian los resultados

políticos sobre el bienestar regional. Al respecto destacan dos claras posiciones, una que se sustenta en la posibilidad de convergencia entre los procesos de integración regional con el propósito de avanzar hacia una economía mundial abierta, y otra que sostiene que los bloques regionales no actúan como algo complementario para lograr una economía mundial integrada, sino que llevan a cabo actuaciones agresivas para proteger a grupos de interés en el marco de los acuerdos regionales, con lo cual obstaculizan cualquier intento de liberalización multilateral. En apoyo a esta última posición, se enlistan los siguientes impactos de la integración comercial (Tugores, 2006): a) desviación del comercio y empobrecimiento de los socios comerciales de la región, por la sustitución de importación de terceros países con mercancías procedentes de miembros de la región; b) obtención de poder de mercado, debido a que la región en conjunto es un agente económico (comprador/vendedor) más importante que sus países por separado, conllevando a incrementos en la protección regional para preservar el poder de mercado obtenido; c) tendencia a generalización de los bloques, en una especie de efecto contagio, los países fuera del bloque pueden reaccionar a los efectos antes señalados iniciando esfuerzos para construir otros bloques comerciales, generando que el comercio mundial termine condicionada a la regionalización; y d) aparición de intereses económicos relacionados con la existencia del proceso de integración, lo cual puede ocasionar procesos políticos que impidan sucesivas aperturas a más socios dentro de la región previamente conformada.

En ese orden, Bhagwati (1991, 1993), Bhagwati y Panagariya (1996a, 1996b) reconocen el incremento del bienestar regional como resultado de los efectos inmediatos (estáticos) de la conformación de un bloque comercial, pero dudan de la capacidad de la integración económica para lograr la reducción de barreras comerciales en todo el mundo. Para ello proponen los conceptos de *“stumbling blocks”* y *“building blocks”* para evaluar el impacto de los efectos dinámicos en la liberalización del comercio no discriminatorio, ya que, a pesar del impacto de los efectos estáticos, la evolución de los resultados dinámicos puede hacer que las regiones fragmenten la economía mundial mediante la expansión de acuerdos comerciales, donde cada bloque comercial aplique medidas discriminatorias para proteger su poder de mercado.

Bela Balassa (1964) explica, ante dichas dificultades, la necesidad de incrementar la atención de los problemas económicos de las regiones y la toma de decisiones políticas en esa materia. Principalmente debido a los inconvenientes que generan la aglomeración industrial, la organización y la localización de las nuevas industrias eficientes, el incremento de las disparidades regionales y la falta de consenso acerca de las acciones políticas a seguir. Para ello propone, siguiendo a

Perroux (1958), la conformación de polos de desarrollo donde una industria clave y varias industrias vinculadas a esta generen cambio tecnológico y modificaciones en los aspectos políticos, sociales y culturales de la región, que incentiven la mentalidad de crecimiento en la población y favorezca la actividad económica regional. En relación a las diferencias con los niveles de ingreso de los países de la región, propone la coordinación de las políticas económicas en el área integrada con el propósito de impulsar las economías con bajos ingresos y para lo cual sugiere la definición de tres objetivos de política económica: aumento del ingreso *per cápita*, ocupación plena y estabilidad de la economía regional, que pueden conseguirse mediante dos tipos de medidas: 1) estímulo a la migración de mano de obra y 2) asistencia gubernamental a la reubicación de industrias. Con ellas el autor pretende que las autoridades regionales se apoyen en la movilidad factorial para garantizar estabilidad en la economía y en el uso de medidas compensatorias desde los gobiernos de cada país para asegurar la redistribución equitativa del ingreso dentro del bloque comercial. Entre estas últimas, Perroux plantea la necesidad de armonización de las políticas sociales que atiendan las diferencias de salarios dentro de la unión, los beneficios sociales financiados por el Estado (seguridad social y seguro de desempleo, entre otros), y las medidas de seguridad laboral.

Por su parte Aragao (1968) propone los siguientes objetivos a la acción pública regional: 1) definir el proceso de integración como instrumento de desarrollo nacional de los países del área, 2) tomar decisiones que refuerzen las posibilidades del desarrollo autosostenido de los países, 3) considerar la integración como instrumento de reducción de la dependencia externa, y 4) implementar políticas para reducir las desigualdades entre países y sectores sociales. Para ello considera como metas intermedias la definición del ritmo de crecimiento del comercio intrarregional, la velocidad de la liberalización comercial y armonización aduanera, la integración de sectores industriales y la definición de fuentes de financiamiento de inversiones para el interés regional, entre otras. Y como instrumentos de política considera relevantes: 1) realización de diagnósticos sectoriales para determinar prioridades de inversión, 2) creación de polos de desarrollo en el espacio regional cuyas características los conviertan a la vez en polos de integración, 3) implementación de programas de desarrollo integrados de zonas multinacionales, 4) ejecución de proyectos de infraestructura, transporte y comunicaciones, 5) constitución de empresas públicas multinacionales, 6) armonización progresiva del tratamiento al capital extranjero, 7) creación de organismos comunes para programas conjuntos de investigación en ciencia y tecnología, 8) creación de mecanismos de cooperación permanente en materia monetaria y cambiaria, y 9) elaboración de programas de cooperación en materia social (principalmente en el ámbito educacional).

En este orden, Tugores (2006) considera que la manera más adecuada para asegurar el mayor beneficio neto de la integración implica: homogeneidad y unificación de políticas públicas, ya que las regulaciones y decisiones por separado en cada uno de los países de la región originan externalidades o discriminación a los demás socios comerciales; coordinación de políticas extraregionales; políticas estructurales que aseguren la adecuada provisión de capital público para que el aparato productivo compita de manera adecuada en el marco regional (adecuada infraestructura, transporte, comunicaciones, entre otros); medidas para el fortalecimiento organizacional, institucional y social, y políticas redistributivas que permitan reforzar el apoyo político y social al complejo proceso de integración regional.

De Melo, Panagariya y Rodrik (1993) aceptan que las implicaciones de la integración regional van más allá del comercio de bienes, servicios y factores, principalmente debido a que cualquier acuerdo regional implica imposición de normas comunes de conducta, compromisos recíprocos y obligaciones a los países que integran la región. Así, plantean que la dimensión política de la integración económica tiene implicaciones directas en los flujos comerciales y el funcionamiento de las instituciones que la representan puede llevar a resultados económicos superiores a la región. En este sentido plantean tres canales mediante los cuales las instituciones regionales pueden influir en los resultados económicos: 1) eliminación del efecto preferencia, la configuración institucional a nivel regional implica una comunidad política más amplia y por ende una menor participación de los grupos de presión locales en la toma de decisiones, ayudando así a mejorar el uso de los recursos públicos; 2) asimetría del efecto preferencia, la elaboración de políticas a nivel regional tenderá a comprometer más las necesidades de algunos países en detrimento de otros, por lo cual, la solución por compromiso puede representar una forma eficiente de tomar decisiones para algunos países en comparación a lo que obtendrían sin integración; y 3) efecto diseño institucional, como las instituciones regionales son estructuradas desde cero, es posible optimizar la elección de algunas dimensiones institucionales de manera distinta a como se haría en el contexto doméstico, referida flexibilidad en el diseño institucional mejora la eficiencia en la toma de decisiones regionales.

La teoría económica aquí desarrollada contiene los principios de la integración económica, y explica el análisis costo-beneficio de las iniciativas de integración que llevan a cabo los países. Bajo los criterios del análisis estático y dinámico se definen los principios que permiten valorar los efectos que produce la firma de un acuerdo comercial, con la esperanza de que el resultado final de la estimación del efecto neto de referida iniciativa contenga los aspectos positivos y negativos de la

integración. Al considerar dimensiones distintas a la comercial dentro del desarrollo de la teoría de la integración económica, surgen limitaciones de los procesos de integración que son necesario atenderlas mediante la coordinación de políticas públicas y el uso de políticas económicas regionales, lo que aumenta la importancia de las instituciones regionales para garantizar el avance de la integración, señal inequívoca de la interdependencia económica, política y social de los países que deciden integrarse.

2.2 Teoría de la integración monetaria

En el marco de la integración económica, los acuerdos entre las autoridades de cada país que conforma un bloque comercial conllevan a la eliminación de las limitaciones al comercio, facilitando espacios para que las mercancías y factores de producción se movilicen y permitan aumentar el bienestar del área. Dentro de ese contexto y como etapa avanzada de los acuerdos regionales se encuentra la integración monetaria, proceso donde los países de una región eliminan la diversidad de monedas al adoptar una moneda única. Dicho proceso representa un área de libre comercio con una moneda común, cuya creación está condicionada a la conjunción de acuerdos comerciales y políticos, debido a los costos de soberanía política que se deben asumir con la sustitución de la moneda local, y por el peso que tiene el enfoque tradicional que considera la emisión de moneda como elemento clave del poder soberano (equivalente a tener ejército, policía, o tribunales de justicia) (Tugores, 2006). Corresponde a un paso posterior a la unión económica donde los países fijan las tasas de cambio entre los miembros y crean una moneda común. Bajo este análisis, los avances en aspectos comerciales deben complementarse con la integración política para permitir la integración monetaria.

En este sentido, la integración monetaria es el proceso que permite la estabilización de los niveles de precios y tipos de cambio en los países que conforman una región mediante la implementación de política monetaria común llevada a cabo por un banco central que funge como autoridad monetaria principal (Graham, 1943); es decir, la coordinación de políticas entre los gobiernos y bancos centrales locales que se desarrolla en varios niveles (Saucedo, 2009), cuyo tratamiento teórico surgió como consecuencia de los debates acerca de las ventajas de los tipos de cambio fijo y flexible, que sirvieron para el desarrollo de la Teoría de Integración Monetaria (Corden, 1972b; Tavlas, 1994) utilizando dos criterios: a) explicando los procesos bajo los cuales un grupo de países puede avanzar hacia la adopción de acuerdos de tipos de cambio irrevocablemente fijos entre sus monedas, política monetaria común y libertad plena para la movilidad de capital; y b) estimando los costos y beneficios de la participación de un país (o

grupo de países) en un acuerdo de tipo de cambio irrevocablemente fijo (Tavlas, 1994). Utilizando el primer criterio, Corden (1972b) plantea que la integración monetaria tiene dos componentes: 1) unión de tipos de cambio, área donde las monedas de la región se intercambian a una tasa irrevocablemente fija y pueden variar al unísono con respecto a las monedas del resto del mundo, y 2) integración del mercado de capital, implica eliminación de todas las barreras al flujo de capital. Ambos componentes pueden en principio estar separados, pero la dinámica del proceso hacia la moneda única los unirá irremediablemente. En el caso del primer componente, este puede lograrse de forma plena (unión total) o intermedia (semi unión); en este último escenario los países del bloque no estarán obligados a mantener reservas internacionales regionales y conformar un banco central común. Planteado de esta manera, los aspectos iniciales de la unificación monetaria corresponden con acuerdos monetarios que fijan los tipos de cambio de un grupo de monedas con total convertibilidad entre ellas, mientras que en fases posteriores la coordinación de política monetaria y cambiaria permite la adopción de la moneda común.

Tavlas (1993) presenta las distintas fases a través de las cuales se da la integración monetaria. Estas inician con el acuerdo entre países para definir un tipo de cambio irrevocablemente fijo y plena convertibilidad entre las monedas, y continua en el siguiente orden: fase 1, unión de tipos de cambio, se acuerda las tasas de cambio irrevocablemente fijas y la plena convertibilidad de las monedas, cada país tiene libertad para usar controles de capital, las políticas monetarias no tienen que estar coordinadas, las monedas nacionales no se consideran sustitutos perfectos, y la estabilidad cambiaria esta sujeta a los controles del flujo de capital; fase 2, integración monetaria o unión monetaria, existe unificación de los tipos de cambio, total convertibilidad de las monedas, integración del mercado financiero, política monetaria común, coexisten las monedas locales con políticas monetarias regionales, y las monedas nacionales no son consideradas sustitutos perfectos; y fase 3, unificación monetaria, corresponde a la integración monetaria junto a un banco central y moneda única regional. La nueva institución supranacional será la encargada de manejar la política monetaria de la región, mientras que los bancos centrales nacionales se encargarán de nuevas funciones. Así, la integración monetaria explica el proceso que siguen el conjunto de países que se unen para fijar irrevocablemente sus tipos de cambio y seguir una política monetaria común.

Dentro de los principios antes señalados, el proceso de integración monetaria se puede concretar renunciando a todas las monedas preexistentes y escogiendo una de las siguientes opciones: 1) adoptar una nueva moneda, para lo cual es indispensable la conformación de una nueva autoridad monetaria, esta vez, a nivel regional, que tendrá la responsabilidad de llevar a cabo la política monetaria

común con la participación de todos los países de la región; 2) la adopción de la moneda de uno de los países participantes del acuerdo comercial, haciendo que dicho país conserve la soberanía monetaria mientras que los demás la perderían a favor del primero; y 3) adoptar la moneda de otro país ajeno al proceso de integración regional, ocasionando que todos los países del bloque renuncien a su soberanía monetaria, al tiempo que pierden toda capacidad de influir en la política monetaria regional, delegando esa responsabilidad a la autoridad monetaria del país externo del que se ha adoptado la moneda.

De esta manera, la integración monetaria se identifica cuando un grupo de países integrantes de una región adoptan idéntico régimen y buscan iguales objetivos monetarios, principalmente la estabilidad de los precios de la economía. Dentro de este proceso se observan tres niveles de intensidad: 1) coordinación monetaria, que se da cuando los países definen mecanismos de información y consulta de las políticas monetarias, e intervienen de manera conjunta en el mercado cambiario y monetario para asegurar estabilidad cambiaria y evitar perturbaciones por el flujo de capital; 2) subordinación monetaria, cuando un país renuncia a ejercer la política monetaria de manera autónoma y delega esta función a la autoridad monetaria de otro país; y 3) unión monetaria, cuando un grupo de países acuerdan la unificación monetaria, mediante la adopción de una moneda común y el establecimiento de una autoridad regional encargada de la política monetaria para todos los miembros del bloque (Purroy, 2014).

La disposición de varios países que conforman un espacio comercial común a compartir la moneda se justifica por la necesidad de evitar que las modificaciones de los tipos de cambio entre monedas locales se conviertan en factor desestabilizador de la región, debido a que cualquier ajuste cambiario que realice un país puede ser resultado de la intención de sus autoridades de apoderarse artificialmente del comercio intrarregional, en clara acción desleal para quitarle competitividad a los demás países del área (Tugores, 2006). En este sentido, las alteraciones frecuentes del tipo de cambio desalientan las transacciones comerciales en el bloque regional, por lo que la unificación monetaria se considera el mecanismo adecuado para eliminar la volatilidad de la relación de intercambio entre monedas y propiciar el incremento de los flujos comerciales.

También se destaca el papel de la unión monetaria para facilitar el comercio entre los países de la región, debido a que genera la eliminación de los costos de transacción ocasionados por la diversidad de monedas. En ese orden, la adopción de una moneda única elimina las comisiones bancarias por cambios de moneda, así como los trámites, tiempo y trabajo destinado para la realización de referidas transacciones cambiarias (Tugores, 2006). Con ello se garantiza que los recursos

destinados al intercambio de mercancías no se vean reducidos por los costos asociados al canje de monedas locales.

Así, se plantea como argumento que justifica la necesidad de avanzar hacia la moneda única la posibilidad de eliminar los costos de información, para evitar que la información económica se exprese de distintas formas y unidades de cuenta, que incremente los costos que deben asumir las empresas al tener que publicar el precio de sus productos en distintas monedas, y los recursos (tiempo y dinero) que deben asignar los consumidores para reconocer la mejor opción de compra, dentro de un mercado común donde teóricamente todos los agentes económicos tienen la libertad para comprar-vender productos dentro de la región.

De igual forma se plantea la unificación monetaria como una opción para que la región adopte un signo monetario que cumpla las funciones de unidad monetaria de referencia, depósito de valor y patrón de pagos diferidos, con lo cual el grupo de países integrados mantendría posición destacada en el comercio mundial al poder expresar los valores del intercambio comercial mediante la moneda regional, que también puede ser utilizada para la emisión de valores (públicos y privados), así como reserva internacional por parte de los bancos centrales.

En ese orden, Gretschnann (1994) resalta en su análisis de los fundamentos económicos de la integración monetaria, que la unión monetaria se considera un estadio de avanzada de la integración del mercado de productos y de factores debido a que hace a esta última más efectiva, generando resultados positivos para la eficiencia y el crecimiento económico. Principalmente debido a la certidumbre cambiaria que garantiza la moneda única, lo que asegura a los agentes económicos que el mercado único no se perturbará por controles cambiarios o ajustes cambiarios pro competitivos. Y también porque economiza reservas de divisas, minimiza los costos de la gestión financiera, elimina operaciones de transacción de divisas, fortalece una asignación basada en decisiones de inversión racionales, desarrolla economías de escala operativas (principalmente asociadas a la reducción de los recursos empleados en los procesos de intermediación financiera y la transformación de los ahorros en inversiones), ampliación de los instrumentos financieros disponibles y conformación de un mercado efectivo de activos. En este marco analítico, dicho autor destaca como desventaja de la integración monetaria que, a pesar de generar ganancias a partir de la mejor asignación de recursos, no garantiza que estas sean distribuidas de forma aceptable entre los países de la región; y resalta que la unificación monetaria podría alentar mayor convergencia de los precios de las mercancías y factores de producción, pero su impacto en los flujos de capital podría incrementar los desequilibrios regionales dentro del bloque.

Por su parte, De Lombaerde (1996) plantea la posibilidad de que la integración monetaria y la coordinación de políticas económicas no necesariamente se lleven de manera sincronizada ni generen una unión económica y monetaria, ya que, para dicho autor, la unión monetaria es solo un complemento posible de la unión económica. Esto lo esboza luego de reconocer que la integración monetaria tiene dinámica propia, y así como la integración comercial, puede contener diferentes formas y niveles del tipo: intervención coordinada de mercados cambiarios, zonas objetivos y bandas de fluctuación, liberalización de flujos de capitales y unificación monetaria. Tomando referido planteamiento, justifica la integración monetaria como proceso para el perfeccionamiento del mercado común debido a que conlleva progresos en la estabilización de las tasas de cambio, creación de fondos de estabilización, concertación entre los bancos centrales y libre movilidad de fondos, entre otros.

Obstfeld y Rogoff (1996) consideran como principales ventajas de la integración monetaria: 1) la reducción de los costos del intercambio comercial y financiero, 2) los menores costos contables, 3) la mayor capacidad para proyectar los precios relativos de las empresas que operan en más de un país, y 4) la protección regional contra ataques especulativos; y al mismo tiempo esgrimen como limitaciones de los procesos de unificación monetaria la pérdida de política monetaria y del señoreaje. Para Krugman y Obstfeld (1999), los efectos de la integración monetaria son complejos y dependen principalmente de factores microeconómicos y macroeconómicos que se utilizan para justificar el logro de acuerdos políticos que lleven a una región comercialmente integrada a la adopción de una moneda común. En este orden, Socas (2002) plantea la integración monetaria como un proceso que depende de la voluntad política de los países con respecto a la disposición de impulsar su puesta en práctica, pero a pesar de ello, destaca que se justifica su implementación debido a que la moneda común garantiza: a) la reducción de los costos de transacción, b) el impulso al comercio, c) la diversificación de las carteras de inversión, d) la segmentación de los mercados financieros, e) la anulación del riesgo cambiario, f) el fomento a la inversión de largo plazo, g) el incremento de la transparencia de los mercados, h) la mejora en la asignación del ahorro a las inversiones más rentables, e i) las reducciones de las presiones sobre las políticas públicas locales.

Por su parte Purroy (1999, 2014) considera que la integración monetaria incrementa la utilidad del dinero como mecanismo para la planificación racional de los negocios, da mayor certidumbre sobre los precios de los bienes y servicios que mejora la calidad de las decisiones de los agentes económicos, permite una recopilación de información económica más eficiente y menos costosa, garantiza

el desarrollo de economías de escala en el marco del uso de una única moneda en áreas geográficas más extendidas, reduce la volatilidad cambiaria debido a la disminución de la fuerza relativa de los especuladores en el mercado de divisas, permite la ampliación de los mercados financieros, facilita la reducción de los costos de comercialización internacional de mercancías (tanto monetarios como no monetarios), y elimina la posibilidad de prácticas discriminatorias de precios entre los mercados de una región (conllevando al aumento de su competencia y eficiencia). A pesar de las referidas ventajas, el autor considera primordial estimar el efecto neto de la unificación monetaria sobre el bienestar regional y mundial; mientras concibe la conformación de un área monetaria como un fenómeno principalmente político.

Comprendiendo la integración monetaria como un complejo proceso de acuerdos económicos, políticos y sociales, la literatura económica tiene clara las ventajas asociadas a la adopción de una moneda única, así como las fases por las cuales los países interesados deben pasar para alcanzar la unificación monetaria. La preocupación que ahora surge está relacionada con las características que deben tener los países para avanzar hacia la integración monetaria y los criterios que deben cumplir para maximizar los beneficios de ese proceso y minimizar los costos asociados.

2.2.1 Características

Para que un bloque comercial integrado por países interesados en avanzar hacia la integración monetaria alcance los acuerdos económicos, políticos y sociales necesarios para adoptar una moneda común, es fundamental reconocer las características del proceso de integración que estos deben seguir, tomando en cuenta el tipo de relación que desean mantener con el resto del mundo y el grado de autonomía de la política económica interna que quieren preservar. En ese orden, las decisiones están sujetas a la posibilidad de impulsar el desarrollo de una economía abierta e integrada, o una economía cerrada y autónoma, comprendiendo que si se prefiere lograr mayor influencia en el resto del mundo, se favorecerá el uso de tipo de cambio fijo, mientras que la autonomía y el aislamiento comercial se ven impulsados por el uso de esquemas de tipo de cambio flexible, esto debido principalmente a que el régimen de cambio fijo requiere de convergencia de políticas macroeconómicas con los países participantes de la unificación monetaria para que todo el proceso sea sostenible (Purroy, 1999, 2014).

Para Berg, Borensztein y Mauro (2002), el desarrollo de la integración monetaria depende de la estructura de comercio de los países, sus ciclos económicos, los

factores financieros que condicionan la movilidad de capital en la región y el conjunto de consideraciones políticas e institucionales que se deben tomar en cuenta al momento de decidir llevar un acuerdo comercial hacia la adopción de una moneda única. En ese orden, la conformación de una unión monetaria es un proceso complejo, donde tienen lugar decisiones políticas, institucionales y económicas, que requieren ser tomadas de manera gradual para garantizar que el proceso se lleve a cabo de manera adecuada y logre ser sostenible.

En este sentido, es difícil tomar decisiones en el marco de un bloque regional, ya que se tiene que revisar: a) la naturaleza de los choques que enfrentan los países participantes, b) los niveles de movilidad de capital existentes, c) los límites a la política fiscal que se está dispuesto a aceptar (reglas o discrecionalidad), d) las diferencias en los niveles de desarrollo entre los países, y f) el tipo de estructura de sus economías (Dellas y Tavlas, 2009).

De esta manera, antes de conformar la unión monetaria, el grupo de países interesados en tener una moneda común y autoridad regional encargada de la coordinación de la política monetaria y cambiaria de todos los miembros del bloque deben contar con las siguientes características (Berg, Borensztein y Mauro, 2002, 2003):

a) Voluntad política, debido a la necesidad de subordinar algunos objetivos de política económica local a los acuerdos alcanzados con los socios comerciales y por la reducción de la independencia para el uso de las herramientas de acción pública en economía a nivel nacional. En cuanto al primer aspecto, es fundamental el desarrollo de reformas institucionales y económicas a nivel local que faciliten reorientar las herramientas de política económica para el logro de objetivos comunes a nivel regional, es decir, voluntad política para alcanzar los cambios que faciliten el logro de objetivos macroeconómicos establecidos en concordancia con los demás países del bloque. Y en relación con el segundo aspecto, se reconoce el traspaso de poder desde los bancos centrales nacionales a un instituto emisor regional responsable de la estabilidad de la moneda común, por lo cual resulta necesario el desarrollo de instituciones y procedimientos favorables a la dirección de la política económica regional, que incluyan perseverancia política e institucional, cumplimiento de acuerdos firmados, fortalecimiento de las democracias, coincidencia en las estrategias de desarrollo y en las políticas de liberalización del comercio, y convencimiento acerca de los beneficios derivados de la integración monetaria.

b) Incremento de la integración comercial y apertura de los mercados que refuercen los incentivos económicos para la adopción de una moneda única y la

coordinación de la política monetaria y cambiaria. En términos generales, la apertura comercial, la liberalización de los mercados, la movilidad de los factores de producción, la flexibilidad de los precios y la estabilidad macroeconómica son factores que inciden en la disposición que tienen grupos de países de avanzar en la unificación monetaria; por ende, todas las decisiones que contribuyan a impulsar estos factores refuerzan los beneficios de la conformación de una unión monetaria, al tiempo que reducen los costos asociados a los procesos de ajuste y reforma que tienen lugar en la profundización de la integración económica. De igual forma, mediante el logro y mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos básicos a nivel doméstico es posible formular y desarrollar un proceso de unificación monetaria sostenible, ya que permite formular objetivos de política económica regional consistentes con las medidas locales, con el propósito de mantener la estabilidad. De esta manera, son retos de los países interesados en adoptar la moneda común, lograr los equilibrios macroeconómicos básicos, mantenerlos en el tiempo y reducir la vulnerabilidad de la región a los cambios en el comercio y las finanzas internacionales.

c) Independencia del banco central además de regulación y supervisión del sistema financiero, como parte del arreglo institucional que da estabilidad a la gestión macroeconómica e impulsa el logro de los objetivos propuestos en el marco de la integración monetaria. El proceso hacia la moneda única se potencia en la medida que los países participantes comparten aspectos institucionales tales como bancos centrales independientes, organismos de supervisión y regulación financiera similares (por su naturaleza, objetivos y procedimientos), y mercados financieros sólidos y desarrollados. En este sentido, es necesario el impulso de políticas que fortalezcan los sistemas financieros, aseguren la presencia de varios instrumentos de riesgo, permitan el uso de mecanismos de regulación y supervisión eficientes (para impulsar el ahorro y evitar la generación de crisis financieras), faciliten la consolidación de sistemas bancarios bien capitalizados y regulados y ayuden a desarrollar y supervisar instituciones financieras no bancarias. El papel de las instituciones reguladoras y supervisoras del sector financiero es un factor clave para el desarrollo del proceso de integración monetaria ya que ayuda a incorporar a las nuevas instituciones y a supervisar a los conglomerados ya existentes. En este orden, la integración financiera que se desarrolla en el marco de exitosos procesos de integración comercial, también requiere de sistemas financieros solventes y regulados para impulsar la unificación monetaria, ya que permite: 1) la reestructuración del sector financiero local en función de sus ventajas competitivas, 2) el impulso a la competencia en el referido sector, 3) el incremento de la eficiencia en todo el aparato productivo, 4) el aumento de la tasa de inversión y 5) la diversificación de los portafolios.

d) Homogenización de estadísticas y compatibilización de metodologías nacionales, con el propósito de tener definiciones comunes, tanto en conceptos como en mediciones, para facilitar e incentivar el uso de estadísticas locales en la comparación entre países. En este sentido, la información debe ser oportuna, confiable y comparable, en un entorno donde se genere el intercambio de datos a nivel de autoridades económicas y técnicos responsables de la elaboración de estadísticas en cada país. Así, es requisito superar las dificultades que genera tener diferentes definiciones en cada país, diferencias en la disponibilidad de información, y variedad en los enfoques utilizados para la cuantificación. En la medida que la homogenización de las estadísticas se logre, se podrá reconocer las variables explicativas de la realidad macroeconómica del grupo de países del bloque, identificar el desempeño de cada país, y generar mecanismos de alerta temprana de desequilibrios.

El reconocimiento de estas características disminuye la complejidad política, institucional e instrumental que tiene lugar en el marco de los acuerdos necesarios para lograr la adopción de la moneda común y la coordinación de políticas monetarias y cambiarias entre países. En la medida que la disposición sea avanzar en la unificación monetaria, las economías previamente integradas deberán iniciar un proceso de convergencia macroeconomía que garantice la sostenibilidad de la moneda única.

2.2.2 Convergencia macroeconómica

La convergencia macroeconómica es el proceso mediante el cual las distintas economías participantes de un proceso de integración tienden a igualar sus resultados. En la profundización de la integración económica, los países interesados en adoptar una moneda común, luego de alcanzados los acuerdos económicos, políticos e institucionales, pueden llevar a cabo procesos de armonización de las políticas económicas que faciliten la convergencia de sus economías.

Budnevich y Zahler (1999) identifican, en todo proceso de unificación monetaria y avance hacia la coordinación de la política monetaria y cambiaria, una fase completa de armonización de políticas económicas que da lugar a la convergencia macroeconómica de los países de la región. En este sentido, se incluye dentro de los acuerdos de colaboración entre autoridades: a) el intercambio periódico de información, b) la cooperación en el manejo de *shocks* externos, c) el evitar la definición de objetivos contradictorios de política económica local, d) el acordar objetivos intermedios de política económica local, e) el desarrollar coordinación

parcial de la política económica regional y f) el alcanzar la coordinación total de la política monetaria y cambiaria.

En este sentido, Berg, Borensztein y Mauro (2002, 2003) consideran la convergencia macroeconómica como un objetivo que pueden lograr las autoridades de los países participantes de un proceso de integración, mediante el desarrollo de un proceso gradual de armonización de las políticas económicas. De esta manera, perciben la armonización de políticas como una fase previa, para sentar las bases, que permite avanzar hacia la definición de reglas para el manejo de la política monetaria y cambiaria a nivel regional. Así, estos autores consideran como fases previas para el desarrollo de la integración monetaria:

- 1) Intercambio de información, mediante un mecanismo de cambio de datos acerca de los objetivos de política económica, las prioridades de los gobiernos y los tipos de estrategias para atender desequilibrios externos e internos, de manera que se pueda formalizar los objetivos macroeconómicos que cada país tiene. Las decisiones de política económica son responsabilidad de las autoridades locales y el flujo recurrente de información facilita: la identificación de metas comunes, la planificación mediante calendario de nuevas etapas de coordinación, la evaluación del nivel de convergencia alcanzada y la acción mancomunada a favor de mayor integración.
- 2) Objetivos e instrumentos, especificando los parámetros a utilizar, las metas a lograr, y el plazo esperado. En este sentido, el avance del proceso de integración exige decisiones acerca del tipo de instrumento u objetivos a alcanzar (por niveles o mediante rangos), la definición del ritmo óptimo de convergencia de las variables económicas (tomar en cuenta el plazo exigido para cumplir los compromisos), la identificación de los eventos que serán considerados como causas justificadas para la suspensión temporal o como incumplimiento de los acuerdos entre los países socios y especificar la estrategia a seguir para el logro de los acuerdos, dejando claro la prioridad entre instrumentos y objetivos. En este sentido, el grupo de países puede plantear objetivos finales de política económica en forma comunitaria (por ejemplo, metas cuantitativas anuales similares para los países participantes) que evolucionen de acuerdo al nivel de avance de la integración de manera que, en una primera etapa se fija la meta anual por país, dando libertad para que cada autoridad local fije de manera independiente sus objetivos, pero con decrecientes niveles de libertad para este tipo de decisión durante el transcurso del tiempo. En la segunda etapa se definen objetivos intermedios de política económica fijando un rango dentro el cual se debe mantener un objetivo intermedio de política económica. Finalmente, en la tercera etapa, se profundiza la coordinación de políticas mediante el uso conjunto de instrumentos de política

económica, lográndose de esta manera pasar de políticas económicas locales a una política económica común.

Para la formulación de objetivos, el grupo de países puede plantear una estrategia de convergencia de variables macroeconómicas que incluya la meta a alcanzar (una cifra o un rango de amplitud definida previamente), y el plazo para lograrla. Con respecto a la naturaleza de los objetivos, estos dependen del nivel de credibilidad que las autoridades locales quieran transmitir. El uso de metas con cifras puntuales está asociado con mayores niveles de credibilidad y menores niveles de libertad para la gestión pública en economía, mientras que el uso de umbrales para las metas equivale a mayor libertad y mejor credibilidad en los responsables de la política económica. En la definición del espacio temporal, para el logro de los objetivos, se toma en cuenta el papel del tiempo en la gestión de la economía y, para minimizar los riesgos de retardos temporales, se requiere el anuncio público del período de tiempo para que los sujetos económicos ajusten sus expectativas tomando en consideración el tiempo que será requerido para lograr los objetivos de política monetaria y cambiaria propuestos. De la igual manera, en la definición de los criterios que serán considerados como motivos de fuerza mayor para suspender temporalmente los objetivos e instrumentos acordados se debe tener en cuenta la posibilidad de choques internos y externos inesperados (conflictos sociales y eventos naturales, entre otros) que obliguen a desviar los indicadores económicos del objetivo previamente establecido y a modificar los instrumentos predefinidos para intervenir en la economía, ya que eventos aleatorios pueden producir cambios en las variables macroeconómicas, cuya estabilización puede requerir cambios en el instrumental utilizado o retardos en la recuperación con los instrumentos previamente definidos. En este sentido, debe definirse un plan de contingencia donde las circunstancias que permitan salir temporalmente de los objetivos sean definidas en el marco de un compromiso regional para garantizar la credibilidad y flexibilidad de las políticas económicas en la región, evitándose así que una amplitud excesiva estandarice el uso de contingencias y la desviación consecutiva de las metas acordadas.

3) Variables objetivo en la convergencia macroeconómica. Se debe seleccionar un parámetro mediante el cual se dirija la política económica con el propósito de garantizar el equilibrio macroeconómico global. En este sentido, son útiles las variables que permitan medir el cumplimiento del objetivo de política económica, que puedan ser identificadas de manera homogénea en los distintos países que forman parte del bloque, y que no sean susceptibles a manipulaciones que levanten sospechas acerca de la capacidad de las autoridades para lograr las metas previamente establecidas. Así, la variable objetivo tradicional asociada con la meta final de un proceso de convergencia macroeconómica que permita la

integración monetaria es la estabilidad de precios, para la cual es posible definir metas de tasas anuales de inflación, que permitan a los países definir su propio camino hacia la estabilidad de precios y, a lo largo del tiempo, terminar en una cifra común de inflación. Como la estabilidad de precios no garantiza la estabilidad macroeconómica se requiere de variables complementarias a la meta inflacionaria común; en este sentido, son variables objetivos útiles para la convergencia macroeconómica: el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, el endeudamiento neto, y los pasivos en moneda extranjera, dado que permiten desarrollar políticas económicas sostenibles sin perturbaciones externas que hagan imposible mantener la estabilidad doméstica en el tiempo. De esta manera se reduce la vulnerabilidad externa de los países que conforman la región, se permite libertad para que cada país defina la manera de alcanzar el equilibrio interno y se define el equilibrio externo a monitorear con el fin de garantizar la estabilidad macroeconómica de la región.

4) Unificación de la política monetaria, coordinación de la política monetaria y cambiaria mediante un sistema cambiario común, donde se fijan las paridades entre las monedas de los países participantes, y se define el tipo de relación que se mantendrá con respecto a las monedas del resto del mundo. Ello es posible si se adopta la moneda nacional más fuerte de entre las monedas de los países que conforman la unión o mediante la creación de una nueva moneda común o la adopción de una moneda de un país fuera de la unión. En el primer caso, la unificación de la política monetaria será posible cuando se seleccione la moneda de uno de los países participantes para que desempeñe el papel de moneda central en el sistema cambiario regional, lográndose la política monetaria y cambiaria única cuando se definen tipos de cambio fijo entre las monedas locales y la moneda referente, ya que cada país participante tendrá tipos de cambio bilaterales fijos (a pesar de mantener sus monedas locales y no tener una moneda común). Con respecto al segundo caso, utilizar una moneda común garantiza la coordinación plena de la política monetaria y cambiaria; si la moneda común es una moneda perteneciente a un país ajeno a la región, este se reserva el señorío y la política monetaria es implementada desde dicho país; si la moneda común es nueva se crea un organismo supranacional comunitario (banco central regional) encargado del señorío y responsable de la política monetaria y cambiaria de la región. En ambos casos, el objetivo de la política económica es la estabilidad de precios, mediante el cual se pretende impulsar la estabilidad y el desarrollo de los países participantes.

5) Análisis de condiciones iniciales. Se deben dejar claras las condiciones de las economías de la región al inicio del proceso de convergencia macroeconómica, de modo que sea posible identificar las diferencias iniciales que posteriormente se

compararán en el proceso de convergencia hacia indicadores comunes que permitan mayores beneficios de la integración así como su distribución equitativa entre los países participantes.

6) Monitoreo de los resultados macroeconómicos mediante el uso de las estadísticas homogenizadas, el intercambio continuo de información, el uso de indicadores de convergencia y la definición de criterios de contingencia. Esto permitirá captar el desempeño de los países y su nivel de compromiso con la unificación de las políticas monetarias y cambiarias. En este sentido se requiere del seguimiento minucioso de las actividades que se desarrollan en las economías individuales con el propósito de prevenir el incumplimiento de los acuerdos, la aparición de obstáculos y el desvió de las metas de política económica previamente establecidas. Así, son importantes los mecanismos que incentiven al cumplimiento de las metas propuestas y la definición de la naturaleza, objetivos, composición, facultades y responsabilidades de las instituciones comunitarias encargadas del monitoreo y revisión del cumplimiento de los acuerdos alcanzados por los países de la región. De esta manera se garantiza la consistencia en las acciones de las autoridades de los países participantes, se dejan claras las medidas de política común y se refuerza la voluntad política para llevar a cabo las reformas necesarias que permitan lograr la unificación monetaria.

2.3 Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas

Como ya se mencionó previamente, una unión monetaria corresponde a la zona donde tanto la política monetaria como cambiaria de los países que la componen se gestiona a favor del logro de objetivos económicos comunes. Representa una forma de coordinación de política económica que depende en gran medida de la voluntad política de los representantes de los países participantes.

La creación de una unión monetaria parte de la consideración de los aportes de la teoría de las áreas monetarias óptimas (Mundell, 1961; Mckinnon, 1963; Kenen, 1969) que propone criterios de convergencia económica para determinar la conveniencia de establecer una moneda común, mantener un régimen monetario independiente o aceptar la moneda de un país grande miembro del grupo de países integrados (Mora, 2008). La teoría así planteada relega a grupos de países con asimetrías macroeconómicas de la búsqueda de los beneficios de la integración monetaria, exige que economías con alto grado de divergencia en términos de crecimiento de la producción y del empleo tengan gran flexibilidad en el mercado laboral y requiere de total liberalización de los movimientos de capital, integración de la banca y de los mercados financieros, alto intercambio comercial de bienes, estabilidad de precios y salarios y niveles bajos de deuda pública.

Dichos criterios se evidenciaron en la construcción de la moneda común en Europa y se consideran como requisito indispensable que deben cumplir los países interesados en adoptar una moneda única.

Para comprender el contexto que dio origen a la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas, se revisan a continuación las circunstancias que dieron forma a los enunciados de referida teoría, considerando el contexto que permitió a Mundell (1961), Mckinnon (1963) y Kenen (1969) desarrollar la respectiva propuesta teórica y se analiza el conjunto de parámetros que son considerados por la teoría económica como determinantes de las áreas monetarias óptimas, premisas que deben evidenciarse en las economías interesadas en la adopción de una moneda común, así como dentro del contexto sociopolítico de la región que desea avanzar hacia la integración monetaria.

2.3.1 Origen de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (TAMO)

En los primeros años de la década de 1950, Robert Mundell era testigo de la discusión acerca de las bondades de los esquemas de tipo de cambio fijo, derivados de los principios establecidos en el acuerdo de Bretton-Woods, del desarrollo de su trabajo de tesis doctoral (1956), y de la firma del Tratado de Roma (1957) por parte de los países europeos interesados en mantener la paz luego de los conflictos bélicos de principios de siglo. En ese marco, su preocupación se centró en analizar las circunstancias que conllevaban a un grupo de países a comprometerse a la formación de un mercado común o un área de libre comercio en un contexto de elevada incertidumbre de los tipos de cambio. Para esa época, dentro de su trabajo postdoctoral, Mundell tuvo la oportunidad de compartir con Milton Friedman en la Universidad de Chicago, ocasión que le permitió conocer la hipótesis monetarista a favor de los tipos de cambio flexibles como manera para eliminar los controles de los gobiernos al comercio internacional, la forma de alterar los salarios reales y disminuir el desempleo cuando hay precios rígidos y salarios nominales en las economías. Su duda acerca de la claridad de las ventajas del mercado para la determinación del tipo de cambio nominal le hicieron revisar el impacto de dicho régimen en la relación país-región y su influencia en los sistemas monetarios (Díaz y Méndez, 2006).

Al identificar las consecuencias que tienen los choques externos con respecto a los tipos de cambio flexibles y el efecto de aislamiento que estos generan, Mundell pudo calificar los costos y beneficios de los esquemas cambiarios flexibles. Del análisis costo-beneficio realizado construyó la hipótesis que sustenta su trabajo, *Theory of Optimum Currency Areas* de 1961 (Mundell, 1961), donde consideró como beneficioso el uso de tipos de cambio flexibles como mecanismos de ajuste

en regiones o bloques regionales conformados por países y no en países por separado dentro de una región. Dicha posición la mantuvo incluso en 1966 durante el proceso de reforma del sistema monetario internacional, del cual participó. Su punto de vista le llevó a asegurar que el cambio de las economías del mundo hacia tipos de cambio flexibles generalizados sería un retroceso en el funcionamiento del sistema monetario internacional (Mundell, 1997).

En este sentido, Mundell muestra un cambio de posición acerca de la eficiencia del funcionamiento de regímenes de tipos de cambio flexibles, inclinándose hacia esquemas de ajuste con tipos de cambio fijos. Para Martirena (2003), las razones que originaron dicho cambio en el pensamiento de Mundell fueron: a) ilusión monetaria, al dudar de la incapacidad de los tipos de cambio flexibles para estabilizar la economía de áreas monetarias muy abiertas, donde las expectativas de inflación y las variables reales relevantes reaccionan con dificultad a los procesos de ajuste por ilusión monetaria; b) movimientos de factores productivos, al considerar su papel como estabilizadores automáticos bajo regímenes de cambio fijo, facilitarían el ajuste de la cuenta corriente dentro del bloque regional con una moneda común sin necesidad de aumentos en los precios relativos de las economías; c) volatilidad de tipos de cambio flexibles, dada la imposibilidad de contar con mecanismos para hacer frente a *shocks* externos, las economías con esquemas cambiarios flexibles son proclives a ataques especulativos desde el extranjero, inestabilidad que desaparece con la adopción de una moneda única, sin importar el nivel de movilidad de los capitales. Así, su teoría se desarrolla a partir del análisis del concepto de región, del cual surgen distintas respuestas a la interrogante acerca de cuándo es preferible para un grupo de países establecer un sistema de tipos de cambio fijos de manera irrevocable en vez de dejar flotar libremente sus monedas. De esta manera, un área monetaria óptima es una economía con varias regiones y una sola moneda, que ha logrado el equilibrio interno (pleno empleo y estabilidad de precios) y el equilibrio externo (balanza de pago equilibrada).

Defendiendo su posición, Mundell demostró que el debate acerca de los tipos de cambio fijos y flexibles era solo un debate académico al no contemplar los aspectos relacionados con la extensión de las áreas o regiones a las cuales se aplica un régimen cambiario determinado; puso en la palestra la necesidad de distinguir los términos “región” y “país” en el estudio de los sistemas monetarios y de las ventajas y desventajas de los esquemas cambiarios; comprobó que la escogencia de un esquema de cambio y la delimitación de las áreas monetarias óptimas no se debe únicamente a un asunto de estabilidad macroeconómica, sino que requiere de un análisis costo-beneficio. Mundell dejó claro que una unión monetaria no es igual que un sistema de tipos de cambio fijos y analizó la

posibilidad de la especulación contra las monedas para justificar la necesidad de un proceso de integración monetaria regional en regiones integradas de gran tamaño; presentó un punto a favor de la coordinación internacional de políticas monetarias para evitar la deflación que generan las políticas restrictivas en países con superávit externos; y señaló, además, la dificultad para formular la política monetaria común en un área monetaria que no es óptima (De Lombaerde, 1999).

Los planteamientos iniciales de Mundell dieron origen a la teoría de las áreas monetarias óptimas que evolucionó a partir de los desarrollos realizados por Ronald McKinnon con su obra *Optimum Currency Areas* (McKinnon, 1963). En dicho trabajo se estudiaron los problemas relacionados con el ajuste de la balanza de pagos y la estabilidad interna con relación a la elección del régimen cambiario más conveniente, tomando en cuenta las diferencias respecto al nivel de apertura de los países (países relativamente abiertos y relativamente cerrados). El esfuerzo de McKinnon se concentró en el análisis de los factores monetarios logrando comprobar que, en economías abiertas con tipos de cambio flexibles, la moneda doméstica pierde su función de depósito de valor, como consecuencia de la pérdida de poder de compra para realizar transacciones en el futuro. Así, demostró que la volatilidad del tipo de cambio se refleja directamente en los precios internos de la economía y que un aumento del tipo de cambio nominal produce inflación automáticamente (Díaz y Méndez, 2006).

Ante dicha evidencia, McKinnon sugirió tipos de cambio fijos para economías abiertas pequeñas y tipos de cambio flexibles para economías cerradas grandes. En el primer caso, el rol del tipo de cambio es reducido debido a que aumentos en el tipo de cambio nominal no se traducen en una mayor competitividad externa del país, sino generan incrementos en los precios y salarios domésticos, neutralizando cualquier efecto positivo que pueda generar en la competitividad. Para el segundo caso, se pretende facilitar que las economías alcancen el equilibrio externo sin inflación. Así, todo grupo de países interesados en comenzar un proceso de integración monetaria deberá disponer de amplia apertura comercial, con la finalidad de sincronizar los ciclos de las economías participantes y evitar la ocurrencia de choques asimétricos. Este aporte adicional de McKinnon introdujo la apertura comercial como premisa básica para la conformación de un área monetaria óptima.

En 1969, con la presentación de *The theory of optimum currency areas: an eclectic view* (Kenen, 1969), Kenen define el término “región” utilizado por Mundell, como la colección homogénea de productores que utilizan igual tecnología, enfrentan idéntica demanda, y se benefician o pierden juntos cuando las circunstancias de la economía se modifican. Con esa idea, el autor comprobó que el motivo principal

por el cual las regiones son distintas se encuentra en las diferencias en la estructura de la producción. Además, explicó por qué el dominio de la política fiscal debe coincidir con el dominio de la política monetaria si se quiere alcanzar una coordinación óptima de políticas. Sostuvo que la diversificación de la estructura productiva constituye un criterio más relevante que la movilidad factorial a la hora de adoptar una moneda común; para ello comprobó que: a) las economías nacionales muy diversificadas no necesitan ajustes en los términos de intercambio tan frecuentes como en una economía no diversificada, b) ante *shocks* negativos específicos, el efecto en términos de desempleo no es tan drástico, y c) como los vínculos entre la demanda externa y doméstica son más débiles en economías nacionales diversificadas, las variaciones del empleo doméstico no se ven acentuadas por los cambios de la inversión. Por estas razones, los regímenes de cambio fijo son más apropiados para las economías nacionales diversificadas. A partir del aporte de Kenen, los grupos de países interesados en iniciar la unificación monetaria deben cumplir con el criterio de diversificación de sus economías (De Lombaerde, 1999).

Con los desarrollos de McKinnon (1963) y Kenen (1969), la teoría de las áreas monetarias óptimas incorporó más criterios de optimalidad, características económicas adicionales que deben cumplir los países o regiones interesados en conformar un área monetaria, entre los cuales se consideran:

- i) Movilidad de los factores de producción: los grupos de países con elevada movilidad de factores son los que tienen las mayores posibilidades para la conformación de un área monetaria, debido a que ello sustituirá a los ajustes cambiarios para alcanzar el equilibrio interno y externo de las economías (Mundell, 1961).
- ii) Grado de apertura y tamaño de la economía: mientras más abierta al resto del mundo se encuentre una economía, más eficiente será el instrumento de ajuste de un sistema de tipos de cambio fijo, con lo cual se afectará favorablemente la estabilidad interna de las economías (McKinnon, 1963).
- iii) Grado de diversificación de las economías: economías más diversificadas tienen mayor posibilidad de conformar un área monetaria ya que la diversificación las aísla de los choques de distinta naturaleza (Kenen, 1969).
- iv) Integración financiera: cuando la integración del mercado de capitales es elevada, los tipos de cambio fijo sirven para corregir los desequilibrios externos de las economías.
- v) Integración fiscal: mientras mayor sea la integración fiscal entre las economías de una región, mayor será la posibilidad para enfrentar los

choques mediante transferencias fiscales desde economías con bajo desempleo a economías con alto desempleo (Kenen, 1969).

Finalizada la década de 1960, en un entorno de estabilidad macroeconómica internacional no sostenible, el escenario económico cambió y a la par, surgieron nuevas coyunturas para las cuales la teoría económica tenía que dar respuesta (caída del sistema de paridades fijas acordado en Bretton-Woods, *shock* de oferta provocado por el alza de los precios del petróleo, elevada inflación combinada con alto desempleo, entre otros desequilibrios). Dado que Mundell, McKinnon y Kenen no eran indiferentes a esas coyunturas, los cambios en sus criterios académicos provocaron que el enfoque tradicional de la teoría de las áreas monetarias óptimas también cambiara.

En este contexto, Mundell (1973) comienza a estudiar las implicaciones de la movilidad de capitales y evalúa los impactos de las políticas tanto fiscales como monetarias para lograr el equilibrio a lo interno y a lo externo de un grupo de economías; los resultados obtenidos le permitieron dar un viraje a sus aportes a la teoría propuesta: incorporó los choques de oferta al análisis de las áreas monetarias, considerando que la manera más adecuada para compartir el riesgo internacional ante *shocks* de oferta es compartiendo una moneda común en una región grande y heterogénea. McKinnon y Kenen redescubrieron y evaluaron los trabajos de Mundell.

Posteriormente, con los trabajos de Bourguinat (1973), Cooper (1977) y Kindleberger (1986), se define el criterio de las preferencias homogéneas para el estudio de la unificación monetaria. Este enfoque partió de la idea que la integración monetaria y comercial regional tiene carácter de un bien público internacional o provee bienes colectivos. Así, un área monetaria óptima constituye una región en la cual los países que la integran tienen intercambios intensivos y preferencias idénticas o cercanas para los bienes públicos. De esta manera, el éxito de todo proceso de adopción de una moneda común depende de la presencia de preferencias compartidas en materia de objetivos centrales comunes: política económica común que busca la estabilidad interna, fondos de reserva y obras de infraestructura comunes, entre otros. Para los defensores de esta idea, el acuerdo acerca de los objetivos políticos es una condición suficiente para la formación de áreas monetarias, mientras que la movilidad de factores y la apertura de las economías son condiciones necesarias (De Lombaerde, 1999).

Con estos avances, se incorporaron nuevos criterios de optimalidad a la teoría de las áreas monetarias óptimas:

- Similitud de las tasas de inflación: mientras más similares sean las tasas de inflación entre los países, más probable será el flujo equilibrado de transacciones de cuenta corriente (Fleming, 1971).
- Flexibilidad de precios y salarios: mientras más flexibles sean los precios y salarios entre las regiones, menor será la probabilidad de que se presenten escenarios de desempleo en una región e inflación en otra, disminuyendo de esta manera la necesidad de ajustes cambiarios (Kawai, 1987).
- Necesidad de variación del tipo de cambio real: mientras más pequeña sea la necesidad de cambios del tipo de cambio real de un país (considerando datos históricos), menor será la necesidad de ajustes cambiarios (Vaubel, 1976).
- Factores políticos: el desarrollo del proceso de integración monetaria está condicionado por la voluntad política de los países miembros de la región.

Luego se debió esperar hasta comienzos de la década de 1990 para conocer nuevas contribuciones a la teoría de las áreas monetarias óptimas, revitalizada por el impacto del nuevo entorno de la economía internacional (con abundantes acuerdos de integración económica regional), y la disposición de los países de Europa para avanzar en la adopción de una moneda única. Con los aportes de De Grauwe (1993) y Tavlas (1993), se reformula dicha teoría al tomarse en cuenta los últimos avances de la macroeconomía, dándose origen a la nueva teoría de las áreas monetarias óptimas (NTAMO). Los factores que contribuyeron a este resurgimiento fueron principalmente: a) el impulso que para la época tomó el proceso de integración monetaria en Europa, y b) los nuevos desarrollos de la teoría económica (las expectativas racionales, la inconsistencia temporal y la credibilidad). La NTAMO consideró el rol de las expectativas racionales para influir en la determinación de los costos de la adopción de una moneda común, en particular, considerando la incidencia en la política monetaria y el precio de mantener el tipo de cambio fijo (Díaz y Méndez, 2006).

A partir de la nueva teoría, se presentaron modelos formales de áreas monetarias óptimas (Ricci, 1995) que confirmaron que el nivel de simetría-asimetría con el cual se distribuyen los choques reales entre las economías de una región representan el determinante principal de las ganancias netas de una unión monetaria. También, al considerar como endógenos los criterios para formar áreas monetarias, se identificó que el efecto de una mayor interdependencia comercial sobre la correlación de los ciclos económicos entre los países es ambiguo, por lo cual, es teóricamente posible que los criterios exigidos por la teoría de las áreas monetarias óptimas, a pesar de que no se cumplan como requisito previo para

adoptar una moneda única, sean alcanzados luego de la unificación monetaria (Frankel y Rose, 1997; De Lombaerde, 1999).

Además, estudiando el caso de una combinación de movilidad de capital con inmovilidad del trabajo, Krugman y Obstfeld (1995) demostraron que ante el posible incumplimiento de una condición de todas las que exige la teoría de las áreas monetarias óptimas para llegar a un óptimo económico, se genera una mayor pérdida de estabilidad macroeconómica y de bienestar. Por su parte, Beetsma y Bovenberg (1998) analizaron las consecuencias de una integración monetaria con autoridades fiscales descentralizadas en materia de inflación y gasto público, y demostraron que, sin coordinación fiscal, pueden obtenerse ganancias en términos de bienestar si se cuenta con una región integrada por un gran número de economías (De Lombaerde, 1999).

De esta manera, el origen y desarrollo de la teoría de las áreas monetarias óptimas se identifica con claridad en los aportes científicos realizados por Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969), quienes a partir de sus respuestas acerca de qué régimen cambiario es más conveniente para las economías del mundo, dieron lugar al enfoque tradicional para el estudio de las áreas monetarias. El esfuerzo por demostrar la aplicabilidad de los enunciados teóricos descritos en esta corriente del pensamiento, conjugado con procesos de cambios en la evolución de la economía mundial (desde el abandono de los acuerdos de Bretton-Woods, hasta el aumento en el número de acuerdos de integración comercial), llevaron a sus autores a dar un cambio a los principios utilizados en el estudio de los procesos de unificación monetaria. Los cambios más evidentes surgieron de la interpretación de la teoría de las áreas monetarias óptimas tradicional y se presentaron en la NTAMO, desarrollo teórico ajustado al proceso de integración monetaria europea; los primeros avances en dicho proceso trajeron consigo modificaciones en los criterios iniciales considerados fundamentales para evaluar la viabilidad de la conformación de regiones alrededor de una moneda única.

Analizado de esta manera, el progreso hacia uniones monetarias en distintas regiones del mundo ha estado precedido por el desarrollo de las etapas de la integración comercial (desde un área de libre comercio hasta la unión monetaria y económica). Los resultados alcanzados han devenido de un móvil principalmente político, concebido en el establecimiento de un bloque supranacional, donde la renuncia parcial de soberanía elimina toda hipótesis de nuevos conflictos bélicos y facilita la coordinación de políticas necesarias para alcanzar los saldos macroeconómicos necesarios para la conformación de áreas monetarias según el enfoque de la NTAMO. Así, el objetivo de integración continental requiere del

avance progresivo en el grado y profundidad de los acuerdos alcanzados antes de la emisión de la moneda común.

El planteamiento teórico construido permitió analizar el efecto de los distintos regímenes cambiarios, y justificar las bondades del esquema cambiario fijo para minimizar los costos de transacción en grupos de economías que se comportan como regiones, eliminar la posibilidad de ocurrencia de choques externos y evitar la necesidad de ajustes cambiarios para alcanzar estabilidad de precios, equilibrio en el mercado de bienes y pleno empleo. Comprobado ello, la construcción teórica para el estudio de las áreas monetarias se enfocó en encontrar aquellas características económicas que permitieran que un país (o un grupo de ellos) formara parte de una región con moneda única, con lo cual se definieron los criterios para la conformación de un área monetaria óptima, a saber: movilidad de los factores de producción, grado de apertura y tamaño de la economía, grado de diversificación de las economías, integración financiera, integración fiscal, entre otros.

El esfuerzo por demostrar la aplicación de los enunciados teóricos descritos en esta corriente del pensamiento, junto a la evolución de la economía mundial (abandono de los acuerdos de Bretton-Woods, aumento de los precios del petróleo y avances de la integración económica y monetaria en Europa), llevaron a cambios en los principios utilizados en el estudio de los procesos de integración monetaria. En ese panorama, la nueva interpretación de la teoría de las áreas monetarias óptimas permitió la evolución de esta propuesta teórica hacia un desarrollo ajustado a los primeros resultados obtenidos en el proceso de adopción de la moneda común europea. Referidos cambios surgieron de la necesidad de identificar los procesos políticos, económicos, sociales y culturales necesarios para asegurar que el régimen de tipo de cambio fijo garantice estabilidad cambiaria sostenible y reduzca la probabilidad de ocurrencia de crisis de balanza de pagos.

Así, junto a los criterios de optimalidad propuestos por la teoría de las áreas monetarias óptimas tradicional, se considera necesario para que una región lleve a cabo un proceso de unificación monetaria el desarrollo de todas las etapas de la integración comercial (desde un área de libre comercio a la conformación de una unión económica), la creación de estructuras supranacionales que lleven a cabo la política monetaria y cambiaria común, y el adelanto de un proceso de convergencia macroeconómica que minimice las asimetrías de la región. Los criterios exigidos por dicha teoría se deducen de las características que debe tener toda economía para maximizar las bondades de los regímenes de tipo de cambio fijo como mecanismo de estabilización de la economía, y no fueron inicialmente

resultado de los consensos políticos, económicos, sociales y culturales alcanzados alrededor del concepto de comunidad regional desarrollado en Europa.

2.3.2 Determinantes de las áreas monetarias óptimas

La teoría de las áreas monetarias óptimas esboza los aspectos distintivos del grupo de países con economías altamente vinculadas en el comercio de bienes y servicios y por la movilidad de factores, para quienes un área de tipo de cambio fijo garantiza mayores beneficios a cada uno de sus miembros que los logrados utilizando un tipo de cambio flexible de manera individual (Krugman y Obstfeld, 1999). Planteada así, corresponde a un desarrollo teórico que proyecta el escenario óptimo de integración monetaria que garantiza el uso eficiente de los recursos y la reducción de los impactos de desequilibrios macroeconómicos.

Los principios de esta teoría contienen las condiciones que deben cumplir las economías para conformar un área monetaria sostenible en el tiempo: a) si una región no enfrenta *shocks* asimétricos, los países que la conforman pueden renunciar a las variaciones de sus tipos de cambio como mecanismo de ajuste macroeconómico intrarregional; y b) si dicha región evidencia *shocks* asimétricos, abandonar la herramienta cambiaria exige cumplir con los criterios de optimalidad propuestos por Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1969). De esta manera se debe determinar cuándo conviene a los países agrupados en un proceso de integración económica fijar irrevocablemente las paridades entre sus monedas nacionales para enfrentar los *shocks* económicos asimétricos (Socas, 2002).

En este sentido, los determinantes de las áreas monetarias óptimas corresponden a variables que explican la probabilidad que tiene una región de conformar y sostener áreas monetarias estables. Entre estos se encuentran:

- i) Movilidad de los factores de producción (Mundell, 1961). Si en una región existen dos países que tienen la intención de mantener el equilibrio interno y externo de sus economías, un *shock* externo que aumente la demanda de exportaciones en uno de los países y la disminuya en el otro no exigirá el aumento del tipo de cambio para corregir los desequilibrios provocados si en la región se evidencian salarios flexibles y movilidad perfecta de los factores de producción, debido a que la movilidad laboral corrige la diferencias de precios de las mercancías y los factores de producción permitiendo que el sistema retorne al equilibrio. En este sentido, la movilidad del factor trabajo sustituye al tipo de cambio como mecanismo de ajuste de la economía.

- ii) Grado de apertura y tamaño de la economía (McKinnon, 1963). Mientras mayor sea el grado de apertura y el tamaño de una economía, menor será la efectividad del tipo de cambio para lograr ajustes macroeconómicos, debido a que las fluctuaciones del tipo de cambio que se producen por alteraciones de la demanda de importaciones o exportaciones (*shocks* externos), no son compatibles con la estabilidad interna de precios dentro de una economía altamente abierta, es decir, pierden toda efectividad para garantizar el equilibrio interno de la economía.
- iii) Grado de diversificación de la actividad productiva (Kenen, 1969). Un país con actividad productiva altamente diversificada enfrenta con menores dificultades los *shocks* externos que afecten la elaboración de un tipo de producto, debido a que los efectos negativos que esto genere pueden ser compensados por los resultados obtenidos por el resto de actividades económicas sin necesidad de realizar ajustes cambiarios. Así, cuando la dinámica exportadora de un país es altamente diversificada, no se necesita del tipo de cambio para corregir los desequilibrios de la balanza de pagos.
- iv) Integración financiera: A mayor grado de integración de los mercados financieros regionales, menor necesidad de utilizar ajustes cambiarios para estabilizar la economía. La movilidad del factor capital entre los mercados financieros que reportan mayor rentabilidad garantiza que los desequilibrios originados por *shocks* externos se corrijan sin necesidad de recurrir a la política cambiaria local.
- iv) Integración fiscal (Kenen, 1969). A mayor grado de integración fiscal entre las economías regionales, mayor la probabilidad de enfrentar los *shocks* asimétricos mediante mecanismos de compensación que permitan ajustar los desequilibrios regionales de ingreso. En este sentido, los países que se enfrentan a *shocks* externos negativos contarán con transferencias netas desde otros países, gobierno central o instituciones supranacionales que compensen la caída del ingreso por menor recaudación de impuestos.
- v) Igualdad de tasas de inflación (Fleming, 1971). Mientras más similares sean las tasas de inflación entre las economías, menos volátil será el flujo comercial e innecesarios serán los ajustes del tipo de cambio para lograr la estabilidad de la economía.
- vi) Flexibilidad de precios y salarios (Kawai, 1987). A mayor grado de flexibilidad de precios y salarios, menor será el uso del tipo de cambio para corregir los desequilibrios provocados por *shocks* externos ya que es posible recurrir a la movilidad factorial como mecanismo de ajuste de la economía. La facilidad con

que se realicen los ajustes de precios y salarios aumenta la velocidad con que el sistema económico retorna al equilibrio.

vii) Factores políticos (Cohen, 1993; Tavlas, 1993). Dado que el proceso de integración monetaria requiere de acuerdos entre autoridades locales, conformar un área monetaria óptima depende de factores políticos como: a) el cumplimiento de compromisos en presencia de un país líder, dominante a nivel regional, con influencia para mantener la cooperación monetaria, o b) creando una amplia red de relaciones institucionales donde se incluyan a todos los países de la región de manera tal que se haga tolerable la pérdida de autonomía monetaria de cada país. Los determinantes de un área monetaria óptima así descritos explican la manera como una región con moneda única puede, usando su tipo de cambio flexible para el resto del mundo y combinando instrumentos de política fiscal y monetaria disponibles, alcanzar tres objetivos: 1) ocupación plena, 2) equilibrio de balanza de pago, y 3) estabilidad interna de precios (McKinnon, 1963). La naturaleza de las decisiones que pueden tomar las autoridades a nivel regional y el análisis teórico que de estas surgen han permitido distintas consideraciones acerca de la importancia de cada una de las variables señaladas.

En este sentido, Krugman (1993) da total importancia al papel de la especialización regional como variable condicionante de la estabilidad de la economía integrada monetariamente. En este sentido señala que el aumento de la especialización lleva a una inestabilidad de las exportaciones regionales, debido a que cambios en la tecnología y en las preferencias de los consumidores producen grandes cambios en las exportaciones, que a su vez son generadoras de movimientos pro cíclicos de capital y crecimiento económico divergente a largo plazo. Este análisis se sustenta en el supuesto de que un mercado más integrado conlleva a diferencias en la estructura de la economía y las tasas de crecimiento de la región, por lo cual destaca el necesario papel que debe tener el sistema fiscal regional como camino complementario para atender el problema de la estabilización de la economía regional.

Considerando que los factores políticos también afectan la decisión de formar parte de un proceso de integración monetaria, Edwards (1996) y Collins (1996) infieren que el principal costo que enfrentan los gobiernos de países que evalúan la posibilidad de integrar una unión monetaria es no poder utilizar depreciaciones de la moneda para incentivar precios y reducir el desempleo, una herramienta de política cambiaria políticamente menos costosa que el uso de mecanismos alternativos para estabilizar la economía. Con dicho planteamiento, los gobiernos tienen todos los incentivos para mantener un régimen de tipo de cambio flexible donde engañar a los agentes económicos con depreciaciones es menos costoso

en comparación con la adopción de un régimen de tipo de cambio irrevocablemente fijo que exige medidas alternativas, muchas veces impopulares, para mantener la paridad cambiaria.

Frankel y Rose (1997) comprobaron que las variables definidas como determinantes de las áreas monetarias óptimas son apropiadas para evaluar la posibilidad de integración monetaria y aseguraron que referidos parámetros cambiarán con el paso del tiempo debido a que la dinámica de la economía y las relaciones entre países lo exigirá. En este sentido consideran que la sostenibilidad de un área monetaria depende de las características de los países que la conforman y los lazos comerciales que tengan. Bayoumi y Eichengreen (1998) concluyen, por su parte, que los determinantes de las áreas monetarias óptimas tienen poder explicativo de los cambios en el mercado de divisas provocado por *shocks* externos, al comprobar que referidos choques incrementan la variabilidad del tipo de cambio por el incremento de las presiones sobre el mercado de divisas local. Por ello sugieren como determinante principal para desarrollar un proceso de integración monetaria exitoso, el grado de apertura y tamaño de la economía, con el propósito de maximizar los beneficios de la moneda única y minimizar las presiones sobre el mercado de divisas.

Para Krugman y Obstfeld (1999), los principios de la teoría de las áreas monetarias óptimas se reducen a maximizar los beneficios económicos de los tipos de cambio fijos y minimizar la vulnerabilidad de las economías a los poderes estabilizadores del tipo de cambio. En los primeros consideran la ganancia de eficiencia monetaria, es decir, la simplificación de los cálculos económicos, facilidad para realizar planificación financiera individual, así como la reducción de la incertidumbre, confusión, costos de cálculo y transacción que se presentan en esquemas de tipo de cambio flexible; en este orden, “un elevado grado de integración económica entre un país y un área de tipo de cambio fijo magnifica la ganancia de eficiencia monetaria que consigue el país cuando fija su tipo de cambio frente a las monedas del área” (p. 499). Y en los segundos presentan la pérdida de estabilidad económica, los costos asociados a la pérdida que sufre un país de su capacidad para utilizar el tipo de cambio y la política monetaria con el propósito de estabilizar la producción y el empleo; respecto a esto infieren que “un elevado grado de integración económica entre un país y un área de tipo de cambio fijo al que se une reduce la pérdida de estabilidad económica debido a las perturbaciones en el mercado de producto” (p. 501).

De igual forma, De Grauwe (2003) reconoce el papel de la movilidad del trabajo como determinante de la conformación de un área monetaria óptima, pero plantea la necesidad de tomar en cuenta las diferencias en el mercado de trabajo para

comprender el impacto que tienen la movilidad laboral y la flexibilidad de precios y salarios como mecanismos para estabilizar la economía. Así, identifica tres tipos de mercados de trabajo (centralizado, intermedio y no centralizado por los sindicatos) y concluye que países con diferentes mercados laborales enfrentan un mayor costo al momento de formar una unión monetaria.

Mckinnon (2004) plantea la necesidad de que las variables antes seleccionadas para conformar un área monetaria exitosa sean complementadas con dos condiciones adicionales: 1) un mecanismo de anclaje de crédito, de manera que los países que se sumen al proceso de integración monetaria tengan garantizada la estabilización del poder adquisitivo a lo interno de sus economías y 2) eliminación de la posibilidad de que más países se puedan incorporar al proceso de integración monetaria regional.

Por su parte Tugores (2006) considera como determinantes de las áreas monetarias óptimas todos aquellos mecanismos de ajustes alternativos al tipo de cambio que un grupo de países puede implementar para asegurar el equilibrio interno y externo de su economía. Ante la presencia de cualquier situación que impacte de forma desigual sobre las distintas partes de un territorio, en el marco de un proceso de integración monetaria, no se cuenta con el mecanismo de tipo de cambio y, por ende, el nivel de optimalidad alcanzado por la zona monetaria conformada dependerá de su capacidad para utilizar alguno de los siguientes mecanismos de ajuste: 1) movilidad de factores, especialmente el factor trabajo; si la situación económica en un lugar está condicionada por malos resultados, los agentes económicos que sufren de pérdida de bienestar se movilizarán a otros lugares donde la economía garantice mejores resultados para sus actividades económicas, generando cambios en los precios de las mercancías y de los factores de producción que corrigen los desequilibrios de las economías; 2) transferencias fiscales, que funcionan como mecanismos de compensación y permiten que países que se ven afectados negativamente por los *shocks* asimétricos reciban apoyo del resto de la región, mediante ingresos o transferencias netas adicionales (vía sistema fiscal regional, cooperación o solidaridad entre países del bloque); y 3) salarios y productividad, mecanismo que apoyado en el mercado adecua la evolución de los salarios a la productividad de la economía; de esta manera, distintos países podrán estabilizar sus economías sin necesidad de ajustes cambiarios al permitir el uso de reglas de ajustes de salarios.

Dellas y Tavlas (2009) aceptan la utilidad que tienen los determinantes de las áreas monetarias óptimas para identificar la naturaleza de los ajustes económicos que necesita la economía regional, en comparación con las medidas que se deberían tomar para atender los desequilibrios de una economía individual, y el

papel principal que tiene la movilidad de los factores para garantizar la sostenibilidad de la integración monetaria. Pero sugieren la necesidad de considerar todas las características estructurales de los países (tamaño, apertura, y diversificación de la producción), así como el nivel de desarrollo de sus economías al momento de evaluar la capacidad para participar de un proceso de integración monetaria.

En este sentido, la multiplicidad de opiniones acerca de los determinantes de las áreas monetarias óptimas, las distintas ponderaciones que se le dan, la evolución de las iniciativas de integración monetaria en el mundo y la dinámica de mercados globalmente integrados que se evidencia en las primeras décadas del siglo XXI traen consigo nuevos parámetros a la fase actual de desarrollo de la teoría de las áreas monetarias óptimas.

2.3.3 Metacriterios

Teniendo en cuenta que el uso de los determinantes de las áreas monetarias óptimas dio lugar a los problemas de: a) inconclusividad, cuando los criterios llevaban a diferentes resultados al momento de reconocer el potencial de un país para formar parte un área monetaria, y b) inconsistencia, cuando no se logra una interacción dinámica entre el avance hacia el cumplimiento de las propiedades de las áreas monetarias óptimas y la profundización de la integración monetaria (Tavlas, 1994; Mongelli, 2002, 2005). La falta de clasificación de los determinantes llevó a que los países interesados en avanzar en un proceso de integración monetaria estimaran los costos y beneficios de su participación tomando en cuenta sus propios intereses y beneficios (Mongelli, 2002; Jurek, 2004), así como las características de las economías, las preferencias de los agentes económicos y los aspectos políticos del entorno.

En este sentido, la necesidad de corregir los problemas generados por el uso de determinantes individuales para evaluar la integración monetaria trajo consigo el surgimiento de los metacriterios, un análisis conjunto a partir de todos los criterios de las áreas monetarias óptimas para identificar la manera como los países reaccionan a los *shocks* externos (Mongelli, 2005). Lo que equivale al uso de un criterio unificador para evaluar la factibilidad de participar de una unión monetaria (Saucedo, 2009; Saucedo, Bacaria y Fortuno, 2012). Es decir, los metacriterios constituyen el análisis en términos agregados de los determinantes de las áreas monetarias para evaluar el potencial de un grupo de países interesados en adoptar una moneda única.

Entre dichos metacriterios se encuentran: 1) la similitud de los *shocks* externos y la respuesta de la política económica, debido a que mientras más similares son los países socios en términos de los *shocks* externos que enfrentan y en la velocidad con que se ajustan las economías, se tendrá menor necesidad de preservar la autonomía de la política monetaria, lo que reduce el costo de perder la independencia del banco central local; 2) la sincronización de los ciclos económicos, ya que cuando un grupo de país está expuesto al mismo tiempo y al mismo tipo de choque externo no es necesario el uso del tipo de cambio como mecanismo de estabilización de las economías, por lo cual es menos costoso perder la política monetaria y cambiaria como herramienta de política económica local; y 3) la sincronización de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, para reconocer el nivel de impacto que tendría la política monetaria regional es necesario analizar y comparar las estructuras financieras de los países, así como la sensibilidad de las economías a la tasa de interés y al canal del crédito bancario, las alternativas de financiamiento bancario, la estructura de vencimiento de deuda, el valor neto de los activos que se intercambian en los mercados financieros, y la estructura jurídica que rige dichas transacciones (Mongelli, 2008; Matthes, 2009; Saucedo, 2009; Barbosa y Alves, 2011; Saucedo, Bacaria y Fortuno, 2012).

Planteados de esta manera, los metacriterios permiten una perspectiva integral del estudio de la viabilidad en la conformación de un área monetaria, ayudan a superar las limitaciones que genera el uso individual de los determinantes de las áreas monetarias y permite un contexto de cuantificación útil para el estudio de los procesos de unificación monetaria. Son resultado del estudio comprensivo y articulado de los determinantes de las áreas monetarias óptimas, van en concordancia con los cambios que se producen en las economías que se esfuerzan por el comercio recíproco y la apertura comercial, permite un nivel de discusión con mucho más detalle acerca de la integración monetaria, y son resultado de la complementariedad entre los estudios empíricos de los determinantes de las áreas monetarias y el avance en las experiencias de integración monetaria en el mundo (Mongelli, 2002, 2005, 2008). Todo esto refuerza los postulados de la teoría de las áreas monetarias óptimas (Mundell, 1961; Mckinnon, 1963; Kenen, 1969) y permite su adaptación a los cambios constantes que se dan en las regiones interesadas en avanzar hacia la moneda única.

2.3.4 Costos y beneficios de las áreas monetarias

La teoría de las áreas monetarias óptimas también pondera los costos frente a los beneficios que enfrenta un país al momento de decidir abandonar el tipo de

cambio como instrumento para corregir desequilibrios macroeconómicos y aceptar unirse a un grupo de países con tipos de cambio irrevocablemente fijos, con la intención de obtener ganancias de eficiencia y credibilidad. De esta manera, la teoría da oportunidad de tomar en cuenta no solo criterios económicos para evaluar la factibilidad de la unificación monetaria, sino también considerar aspectos sociales y políticos, que durante el transcurso de los días condicionan los resultados de la integración regional. Desde este punto de vista, una región tiene potencial para conformar un área monetaria óptima en la medida que, tal como plantea Mundell (1961), los beneficios alcanzados de la integración monetaria superan a los costos asociados a la pérdida de la moneda local e instrumentos de política económica.

El análisis teórico así propuesto permite entender los costos y beneficios globales de avanzar hacia una moneda común dentro de un bloque regional con el propósito de identificar la forma como se distribuirán, el papel que tendrá cada país participante y el rol que jugará la región a nivel internacional. Para ello, se propone el estudio teórico de los efectos sobre el bienestar de la conformación de un área monetaria, teniendo como premisa principal asociada a los costos de dicha decisión los riesgos asociados a la pérdida de independencia y autonomía en la toma de decisiones de política económica, mientras que para los beneficios se considera esencial el criterio de estabilidad de las economías.

2.3.4.1 Costos

Los costos teóricos de la conformación de un área monetaria están principalmente asociados con la pérdida de flexibilidad que para la política de estabilización representa renunciar al tipo de cambio como instrumento, así como todo el impacto negativo que tiene para las autoridades locales la pérdida de independencia y autonomía. Se consideran los efectos de la moneda única sobre la estructura presupuestaria doméstica, las dificultades para lograr objetivos macroeconómicos a nivel local y el deterioro de la actividad económica regional.

De esta manera, considerando el interés de un grupo de países agrupados en un proceso de integración económica para avanzar hacia la unificación monetaria, son costos de la conformación de un área monetaria:

- a) La pérdida de instrumentos de política económica: al adoptar una moneda común, las autoridades monetarias domésticas renuncian al tipo de cambio y al control de la oferta de dinero como instrumento de política económica para hacer frente a las perturbaciones asimétricas que afectan a su economía, así como a las demás economías que forman parte de la región. Suscribir el acuerdo regional que

da lugar a la conformación de un área monetaria produce la desaparición de la opción de definir política monetaria y cambiaria estratégica a lo interno de cada país y condiciona la utilización de instrumentos de política respecto al resto del mundo.

El costo así referido tiene dos explicaciones, una tradicional propuesta por Mundell (1961), para quien cada país que participa de la unificación monetaria abandona la alternativa de flexibilizar su política monetaria o devaluar su moneda para influir sobre el nivel de empleo, salario o términos de intercambio, quedando vulnerable a la ocurrencia de perturbaciones macroeconómicas que afectan de forma diferente a su economía y al resto de economías de la región. Bajo esta lógica, el costo se eleva en la medida que la región tiene marcadas diferencias económicas que la hacen susceptible a la ocurrencia de choques asimétricos. Ante la evidencia de perturbaciones asimétricas, es difícil que las autoridades regionales puedan implementar políticas monetarias y cambiarias que atiendan exclusivamente a la economía más perturbada sin afectar negativamente al resto de economías de la región. En dicho caso, la pérdida de instrumentos de política económica representa un costo elevado para todos los países participantes de la unificación monetaria. Por su parte, en las circunstancias donde la región tiene similares características económicas e idénticas respuestas a choques macroeconómicos, el costo por eliminación del tipo de cambio se minimiza debido a que la autoridad monetaria regional será la encargada de flexibilizar la política monetaria regional y debilitar o fortalecer la moneda regional para corregir los desequilibrios. El costo explicado de esta manera tenderá a disminuir en la medida que las economías integrantes de la región sean parecidas, tengan una estructura productiva diversificada, y cuenten con mecanismos de ajuste diferentes al tipo de cambio (Kenen, 1969). De esta manera, son alternativas al tipo de cambio como instrumento de política económica: 1) movilidad de factores de producción, específicamente el trabajo. Ante la caída de la productividad de un país respecto a otro (dentro de una región) debido a un choque exógeno (asimétrico), los salarios reales del país donde la productividad se afecta comienzan a descender provocando, en un contexto de alta movilidad del factor trabajo, la migración de sus trabajadores hacia el país con mejores salarios reales, ocasionando que la productividad del país en crisis mejore y la del país no afectado por el *shock* comience a decrecer hasta que los salarios en ambos lugares del área monetaria converjan (Mundell, 1961); 2) Flexibilidad de precios y salarios. En un contexto de mercado laboral altamente competitivo garantiza que los salarios reales se ajusten en igual proporción a la variación en la productividad, suavizándose así los efectos de cualquier choque asimétrico sobre la región; y 3) Uso de transferencias automáticas de ingreso a nivel regional. Dado el idéntico nivel de vulnerabilidad de los países que forman parte de la región se plantea un organismo supranacional

con un fondo común que permita transferir recursos a países afectados por algún shock. Esta primera explicación reconoce que la política monetaria y cambiaria se convierte en acción colectiva de nivel regional.

La segunda explicación se apoya en la idea de que el costo por pérdida del tipo de cambio como instrumento de política económica no es tan elevado en la medida que ni la política cambiaria ni monetaria generan cambios en el largo plazo en los niveles de desempleo, producción y competitividad de los países. Para ello se utilizan los criterios de efectividad de la política cambiaria en el largo plazo, la inconsistencia temporal de la política monetaria, y el principio de neutralidad del dinero. Para considerar la efectividad a largo plazo de la política cambiaria, es necesario recordar que el tipo de cambio nominal tiene efectos temporales en el tipo de cambio real (De Grauwe, 2003). De esta manera, cuando un país hace un ajuste cambiario con fines competitivos (devaluación), sus productos se hacen más baratos con respecto a los elaborados en el extranjero y sus términos de intercambio mejoran, lo que favorece su balanza comercial. El efecto del ajuste cambiario sobre el tipo de cambio real es relativo ya que en el corto plazo este aumenta pero en el largo plazo retoma al nivel que tenía antes del ajuste, debido al aumento en los precios domésticos que genera la devaluación. Los términos de intercambio vuelven al nivel que tenían antes del ajuste cambiario. La inconsistencia temporal de la política monetaria está asociada con la disposición de las autoridades locales para incumplir su compromiso de inflación para lograr mejores resultados en términos de desempleo; en el corto plazo dicha conducta da réditos porque permite aumentar el nivel de empleo pero generando mayor inflación, que modifica las expectativas de los agentes económicos acerca del comportamiento futuro de los precios y conlleva a la aparición de mayores exigencias salariales en el largo plazo que, al aceptarse, devolverán la tasa de desempleo al nivel inicial. Los políticos logran sus objetivos de corto plazo, sacrificando la estabilidad laboral de los trabajadores, pero en el largo plazo no generan cambio alguno en la economía. Y comprendiendo que en el largo plazo la política monetaria es inefectiva para lograr cambios en el producto y el nivel de empleo, un aumento de la cantidad de dinero en la economía por decisión autónoma de la autoridad monetaria trae consigo un incremento del nivel general de precios, una disminución en la tasa de interés doméstica e incentivos para mayor demanda de moneda y productos extranjeros, que origina ajustes cambiarios causantes de mayor inflación (depreciación), que en el largo plazo produce la disminución de la oferta real de moneda doméstica, que obliga a retornar a los niveles iniciales al tipo de cambio, la tasa de interés y los demás precios de la economía.

Dada la ineffectividad en el largo plazo de la política monetaria y cambiaria, el uso de sus instrumentos por parte de las autoridades locales participantes de un proceso de integración no genera cambio alguno en los indicadores macroeconómicos de cada país, por ende, abandonarlas tiene un menor costo que el considerado en la primera explicación de este costo de la integración monetaria.

b) Pérdida del señoreaje: la conformación de un área monetaria afecta las finanzas públicas de cada uno de los países que la integran debido a que se elimina la posibilidad de utilizar el señoreaje o impuesto inflación; es decir, las autoridades fiscales pierden todo el poder adquisitivo que reciben al utilizar por primera vez las monedas y billetes recién puestos en circulación y de esta manera pierden la posibilidad de financiar sus déficits mediante la creación de dinero. Así, en el marco de los procesos de integración monetaria, cada país tendrá sus propios impuestos que producen sus propias distorsiones, la magnitud de cada distorsión y el impacto que genere en el resto de países de la región debe ser atendida por todos los miembros del bloque. Un país donde la contribución a la hacienda pública del señoreaje sea elevada traerá consigo efectos inflacionarios que hacen inviable su participación de la unificación monetaria por los elevados costos que le representarían (Ossa, 1994).

Dentro de una unión monetaria, el impuesto inflación no desaparece para los países miembros de la unión, ya que este se percibirá por medio del banco central regional, ente encargado de emitir moneda. A pesar de ello, sigue representando un costo debido a que su aporte será muy inferior a lo acostumbrado para algunos países dado el compromiso antiinflacionario de la banca supranacional; en otras palabras el costo será mucho más alto que el adquirido por los bancos centrales nacionales. En el caso de que la integración monetaria se de por la adopción de la moneda de un país miembro del bloque o ajeno a este (no creación de banco central regional), el impuesto inflación será responsabilidad del país cuya moneda se adopta (miembro o no del bloque).

c) Posible concentración geográfica de los recursos: ante la eliminación de las barreras al comercio y al movimiento de los factores productivos, las diferencias regionales pueden empeorar, trayendo consigo la concentración espacial de la actividad productiva. En este sentido, la evidencia de economías de escala en la producción, costos de transporte y pequeña magnitud de la demanda local dentro del contexto de la región que adopta una moneda única, eleva los costos de este proceso de integración debido a que profundiza la concentración territorial de la actividad productiva (Krugman, 1991). De esta manera, cada productor preferiría atender un mercado desde una localización específica, eligiendo aquella con la mayor demanda local y el mínimo costo de transporte.

d) Costos de conformación del área monetaria: debido a que el proceso de integración monetaria requiere de medidas de convergencia de la legislación de los países participantes, que generan costos asociados con la conformación del área, a saber: creación de instituciones supranacionales, distribución de los derechos de participación, adecuación de las políticas tributarias domésticas, definición de principios para la prestación de bienes públicos locales y regionales, nuevas reglas de política presupuestaria local, leyes de política monetaria y cambiaria, entre otros. Para León (2000), son todos los costos asociados al diseño e instrumentación de un marco supranacional que incluye acuerdos acerca del tipo de instituciones que se van a constituir, forma de elección de las autoridades, dinámica de participación de todos los países miembros, etc. Es decir, los costos que deben asumir los integrantes del bloque regional como forma de avanzar en la conformación y consolidación del área monetaria.

e) Pérdida de credibilidad por *default* de un país miembro: como los títulos valores emitidos por algún país participante del proceso de integración monetaria tienen como referencia la moneda común, un costo asociado a la creación de un área monetaria es el riesgo de pérdida de credibilidad de los países miembros debido al hecho de que uno o más países de la región se declaren en default. Los mercados financieros considerarían que toda la región entraría en crisis al tratar de ayudar al país con el incumplimiento de pagos y, en un escenario de información imperfecta, se tendería a confundir la situación financiera de todos los países de la región con la situación del socio en problemas.

Mientras mas avanzado sea el proceso de unificación monetaria, el incumplimiento de los acuerdos establecidos representará mayores costos para la región. Las presiones políticas para garantizar la acción concertada es el mecanismo para evitar la multiplicación de estos costos, porque el impago de un país miembro, además de implicar la contaminación de la credibilidad de los demás países participantes, genera pérdidas en la actividad comercial, industrial, contratación publica y demás actividades interconectadas (Chagas, 2004).

f) Dificultades para lograr objetivos macroeconómicos locales: debido a la reducción de la posibilidad de utilizar la política fiscal como herramienta anticíclica. Los acuerdos políticos que dan lugar a la conformación del área monetaria compromete a cada país a cumplir límites de gestión fiscal, incluyendo medidas sancionatorias si estos son superados, lo que limita cual estrategia para lograr objetivos macroeconómicos domésticos. En ese orden, para León (2000), los sectores más vulnerables de una economía se verían afectados por la reducción de subvenciones, y demás medidas de política fiscal, que los gobiernos locales

evitarían implementar para no correr el riesgo de infringir los acuerdos regionales. Los costos asociados a este criterio son susceptibles de incrementos en la medida que las autoridades domésticas perciban que luego de conformada el área monetaria, la violación de alguno de los acuerdos será resarcido por los demás países miembros de la región, debido al elevado costo en la credibilidad regional, lo que incentiva conductas moralmente riesgosas y procesos de selección adversa en las decisiones de los encargados de la política fiscal a nivel local.

2.3.4.2 Beneficios

Así, se consideran beneficios de la conformación de un área monetaria todos los cambios favorables que producen aumento en el nivel de eficiencia del funcionamiento del sistema económico de cada país miembro de la región y del mercado integrado como bloque. Así, son aspectos beneficiosos la reducción en el nivel de costos de las transacciones, eliminación de la incertidumbre cambiaria, mayor estabilidad de precios.

En el caso de los aspectos positivos de la integración monetaria que producen aumento en el nivel de eficiencia de las economías integradas se destacan:

a) Disminución de los costos de transacción: debido principalmente a la eliminación de los costos vinculados a las operaciones cambiarias, la simplificación de las operaciones de producción, consumo, inversión y ahorro que realizan los agentes económicos en cada país de la región y la mayor dificultad para practicar discriminación de precios. Dentro del marco de la actividad competitiva de conversión de monedas, la diferencia entre el precio de compra y de venta de las diferentes monedas refleja el costo de los recursos utilizados en dicha operación (Ossa, 1994). La existencia de una sola moneda elimina esa diferencia en los precios en el mercado de cambio a lo interno de la región y suprime otros costos que también forman parte de los costos de transacción: tiempo empleado por los agentes económicos para ir al mercado cambiario, precio de los registros contables en diferentes monedas, etc.

En cuanto a la simplificación de otras operaciones que realizan los agentes económicos, esta se logra mediante la eliminación de los costos financieros (*spreads* y comisiones) de las operaciones en divisas dentro del bloque y de gastos asociados con la ejecución de órdenes de pago a nivel internacional, que no serán tal debido a que distintos países son parte de un único mercado (Lliteras y Legnini, 1998). De igual forma, se eliminan los pagos al personal encargado de la gestión y cobertura de riesgo y operaciones cambiarias en el marco de procesos de producción donde se utilizan insumos procedentes de otros países de la región,

decisiones de inversión en los mercados financieros interregionales, además del ahorro y consumo de las personas a lo interno del bloque.

La moneda única contribuye a reducir la discriminación de precios en el mercado regional conformado por los mercados nacionales integrados (De Grauwe, 1994). Esto sucede ya que hace menos viable que el productor de un bien homogéneo (con sustitutos en el mercado regional) pretenda cobrar un precio a los consumidores nacionales y otro precio a los consumidores regionales. Los precios de las mercancías tenderán a igualarse a razón de la minimización de los costos de transacción y por la libertad de intercambio en los mercados, haciendo que cualquier producto con distinto precio en un lugar en específico de la región sea demandado en un nivel tal que su precio se corrija al nivel del resto de la región.

b) Eliminación de la incertidumbre cambiaria en el mercado de divisas intrarregional: dado que la moneda común elimina el riesgo cambiario evidente entre las monedas locales de cada uno de los países integrantes de la región, se eliminan los efectos negativos en los flujos comerciales y niveles de inversión internacional de la variación desmesurada del tipo de cambio nominal. Evitar los efectos negativos de variaciones inesperadas en el tipo de cambio nominal da certidumbre a las decisiones de inversión e intercambio comercial en la medida que facilita el reconocimiento de los recursos a utilizar en respectivas actividades económicas. Para Lliteras y Legnini (1998), la eliminación del riesgo cambiario a lo interno de la región genera: 1) expectativas favorables que impulsan aumentos de la inversión luego de adoptado el régimen de tipo de cambio irrevocablemente fijo entre las monedas del bloque, 2) mayor estabilidad económica y financiera que se identifica mediante la eliminación de la tasa esperada de variación del tipo de cambio y reducción de las expectativas inflacionarias que generan a su vez disminución de las tasas de interés regionales y 3) mejora del proceso informativo de los sistemas de precios. Acerca de este último aspecto, se reforzaría aún más en la medida que se avanza en el proceso de integración financiera dentro de la región, influyendo en el comportamiento cultural y económico de las sociedades que conforman el bloque regional y provocando que la tasa de interés de cada país participante se acerque al promedio de los países con menores tasas de interés. La dinámica comercial y financiera desarrollada en un entorno como el descrito favorece el incremento de las transacciones comerciales, promueve la elección más eficiente del uso de los recursos a lo interno de la región e incentiva la actividad productiva de las empresas de la región que aseguran mayor competitividad externa.

c) Estímulo al crecimiento económico debido a que la moneda única facilita una mayor eficiencia en la utilización de los recursos, impulsando la productividad y el

crecimiento de las economías de la región. El entorno macroeconómico así favorece el desarrollo de economías a escala y garantiza que este impacto sobre el crecimiento de los países se haga permanente.

La eliminación de la incertidumbre para invertir permite la selección de la alternativa de inversión más rentable al mínimo costo, estimulando el flujo de inversión extranjera por parte de empresas que encuentran atractiva la actividad productiva de la región debido a la demanda regional que se debe atender y por las facilidades de inversión sin mayores costos. Para De Grauwe (2003), las condiciones evidentes en una unión monetaria garantizan el aumento del comercio generado de mayor eficiencia y ganancias de productividad en las economías regionales, lo que trae como resultado mayor crecimiento económico.

d) Mayor coherencia y credibilidad de las políticas económicas debido a que la integración monetaria exige la firma de un compromiso en pro de la estabilidad de las economías participantes, a través del cual se delega la política monetaria en una institución supranacional y se ancla la política fiscal a los objetivos macroeconómicos regionales. De esta manera, países con políticas económicas poco inconsistentes y con problemas de credibilidad, garantizan estabilidad a sus economías mediante la acción pública coherente.

e) Mayor estabilidad de precios debido al impacto que tiene, sobre los precios relativos la eliminación de la volatilidad del tipo de cambio, la firma de un acuerdo creíble para lograr baja inflación, y la eliminación de incentivos para la diferenciación de precios. En este contexto, la conformación de un área monetaria garantiza reducción de los niveles de inflación. Al eliminarse el riesgo cambiario, se evita el aumento de los costos de producción de las empresas que requieren de insumos procedentes de otro país a lo interno de la región, con lo cual se impide los recurrentes aumentos de precios originados por aumento del tipo de cambio. De esta manera, la reducción de la incertidumbre acerca del comportamiento de los precios ayuda a tomar mejores decisiones de producción, ahorro e inversión en el marco de una economía con estabilidad de precios. Al aceptar formar parte de un proceso de integración monetaria se logra la firma de un acuerdo serio y duradero para lograr el objetivo de baja inflación, lo cual impacta de manera positiva en los resultados macroeconómicos de la región y favorece a los países participantes con poca credibilidad en su lucha contra la inestabilidad de precios. El compromiso de largo plazo que constituye formar parte de un área monetaria genera mayores costos por ser abandonado en comparación con cualquier otro compromiso antiinflacionario a nivel local y, por ende, se evita cualquier tipo de decisiones de política económica que lleven a las autoridades a comportarse de manera inconsistente con el objetivo regional de estabilidad de precios. Y la

reducción de los costos de transacción, junto con el aumento de la competencia en los mercados regionales, elimina los incentivos a la diferenciación de precios. De esta manera, los precios reflejan el costo marginal de producción de las mercancías y se garantiza mayor estabilidad de precios en la región.

- f) Impulso a la integración política debido a que la moneda única permite a la región tener mayor fuerza de negociación en comparación con la capacidad de cada país con su propia moneda y permite la creación de un vínculo común entre los habitantes de todos los países participantes del área, lo que refuerza e impulsa los acuerdos políticos y sociales.
- g) Menor necesidad de reservas internacionales debido a que la moneda única y la creación de un fondo regional de divisas permite reducir la necesidad de divisas en reservas internacionales que debe mantener cada país por separado (León, 2000). A razón de que ya no es necesario tener gran cantidad de divisas para financiar el comercio intrarregional, se desarrollan economías de escala cuando el uso de las reservas internacionales se dirige a metas de estabilización.
- h) Estímulo a la integración financiera ya que la eliminación de los controles al flujo de capital permite una mejor asignación y ahorro de los recursos, en un escenario donde el desarrollo de economías de escala en las operaciones financieras es posible (León, 2000; Chagas, 2004). De esta manera, la conformación de un área monetaria favorece las decisiones de inversión financiera debido a la mayor diversificación de las carteras con la oferta de valores de todos los países participantes, mayor certidumbre acerca de los rendimientos esperados (ante la desaparición del riesgo cambiario y convergencia de tasas de interés), impulso a las inversiones a largo plazo y mayor racionalidad de las inversiones.

2.3.5 Limitaciones de la TAMO

El marco teórico planteado de esta manera es objeto de críticas que se concentran, principalmente, en las limitaciones y dificultades que tiene para respaldar los procesos de integración monetaria desarrollados hasta ahora en el mundo. En este sentido, Guillén (2005) destaca que la TAMO es solo una referencia teórica, equivalente al concepto de competencia perfecta en el estudio de las estructuras de los mercados, debido a que los intentos reales de integración monetaria se sustentan en la convergencia de las preferencias, pero su viabilidad es condicionada por un conjunto de variables objetivas (movilidad de los factores, grado de apertura, interdependencia de las economías, etc.), de cuya comprobación se puede validar o no los esfuerzos por la unificación monetaria con criterios de optimalidad. De igual forma se infiere que la propuesta original de

Mundell (1961) se concentró en el estudio de los efectos de *shocks* en variables económicas reales, dejando por fuera aspectos propios de la economía monetaria (impacto de los flujos de fondos y vulnerabilidad de los tipos de cambio), concentrando el análisis en el proceso de asignación de recursos, y dando lugar a un modelo condicionado por supuestos restrictivos como: economías con un solo producto transable, estructuras de precio inflexibles, e ilusión monetaria (Panic, 1988; Rozo y Moreno, 2000). Así, la teoría desarrollada tiene limitaciones para explicar los procesos de integración monetaria entre economías diversificadas, con flexibilidad relativa de precios y salarios, o en el caso de economías abiertas con elevados flujos de fondos de corto plazo.

Con respecto a los principales supuestos que utiliza dicha teoría, Lacayo (2000) considera, en cuanto a la movilidad factorial, que no toma en cuenta la movilidad no geográfica de los factores de producción, es decir, cambio de una actividad a otra dentro de igual región o país; en relación a la flexibilidad de los precios se insiste con el supuesto de que los salarios nominales son rígidos, pero puede darse el caso de que los trabajadores acepten la disminución moderada del salario para disminuir los efectos de un choque económico y evitar el desempleo. De igual manera, el autor destaca que los criterios tradicionales utilizados por esta teoría, más que describir una realidad son prescriptivos, ya que señalan lo que debería ser un área monetaria óptima y no lo que es en realidad. En este sentido, Dellas y Tavlas (2009) resaltan que el análisis teórico tradicional pasa por alto el papel del desarrollo económico como determinante del régimen de tipo de cambio. Planteado de esta manera, la economía real, en general, y las experiencias de integración monetaria, en específico, superan el cuadro analítico propuesto por la TAMO, lo cual destaca sus limitaciones y exige modificaciones.

En ese orden, Saucedo (2009) señala que la referida teoría es criticada por dos razones: a) la falta de un criterio unificador que agrupe las características que un país debe tener para que sea óptima su entrada a un área monetaria, y b) por no ofrecer una explicación plena acerca de la integración de las uniones monetarias actuales. Con respecto a la primera razón, destaca que varias de las características que se deben identificar en un país interesado en participar de la integración monetaria son difíciles de medir, lo que genera inconvenientes al momento de realizar la comprobación empírica de sus postulados (Robson, 1987, 1998); resalta la dificultad para la selección del criterio adecuado que permita reconocer los países que deben hacer parte de la unificación monetaria, principalmente por el problema de inconsistencia que se evidencia al momento en que un criterio recomienda el inicio de la integración monetaria mientras que otro muestra que no es factible (Tavlas, 1994; Mongelli, 2008); es decir, acepta y rechaza simultáneamente a un país como candidato a formar parte de una región

con moneda única. En relación con la segunda razón, señala que la referida teoría explica de manera limitada la creación y disolución de las áreas monetarias, principalmente debido a que el origen de estos procesos en la actualidad se encuentra en las antiguas relaciones imperiales y flujos comerciales, que resultan menos costosos en la medida que se instauran políticas monetarias a nivel regional. Así, la teoría económica en estudio esboza multiplicidad de criterios sin un principio unificador, lo cual limita su papel para justificar los más recientes procesos de integración monetaria desarrollados en el mundo.

Por su parte, Ramos (1999) destaca tres limitaciones de la teoría sobre la determinación de áreas monetarias óptimas: 1) los efectos de la política monetaria en el comercio internacional, 2) la falta de formalización de la teoría y 3) el problema de inconsistencia temporal. Acerca de la primera limitación, resalta el uso generalizado del supuesto bajo el cual variaciones en el tipo de cambio nominal generan cambios sobre el comercio, propuesto inicialmente por Mundell (1961). Este fue aceptado para destacar el papel del tipo de cambio como mecanismo de ajuste macroeconómico, pero no siempre encuentra respaldo en la realidad debido a la falta de consenso en la literatura acerca de los efectos permanentes del tipo de cambio sobre las variables reales y porque existen países cuyo tipo de cambio no tiene efecto sobre los términos de intercambio (por ejemplo, los países productores de materias primas), es decir, donde una devaluación de la moneda local solo reduce el precio relativo de los bienes no transables producidos en el país, desplazando hacia ellos la demanda doméstica, sin generar cambios en la demanda mundial (Mélitz, 1995). Con respecto a la segunda limitación, destaca como deficiencia la escasa formalización en los argumentos de dicha teoría, lo cual genera dificultades al momento de plantear la función de utilidad que se va analizar, fomentando el debate acerca de las bondades de usar funciones de utilidad individuales (por país) o colectivas (toda la región) (Minford, 1993; Bayoumi, 1994; Mélitz, 1995). Y para la tercera limitación, resalta la endogeneidad de los criterios propuestos en la referida teoría, ya que se concentran en aspectos que no deberían ser considerados como requisitos para participar en la integración monetaria, sino que corresponden a resultados deseables de dicho proceso (Gandolfo, 1992); en este sentido, los criterios propuestos deben ser considerados endógenos y, en la medida que el proceso de integración avance, las relaciones entre los países considerados se verán alteradas (Frankel y Rose, 1996, 1997, 1998), de lo cual surge el debate acerca de la utilidad de los criterios sugeridos por la literatura para estimar la viabilidad de un proceso de unificación monetaria. Así, son limitaciones de la referida teoría económica la falta de evidencia de los efectos de las variables monetarias sobre las variables reales, la claridad de los argumentos que faciliten el análisis empírico

y la ausencia de consenso acerca de la utilidad de los criterios esgrimidos para la conformación de un área monetaria óptima.

Otra limitación de esta teoría es su incapacidad para dar respuesta a los actuales escenarios de elevada movilidad de capital en el marco de los mercados financieros globalizados, entorno que exige la identificación de reglas regionales de conducción de la política monetaria, sin importar que el grupo de países integrantes de la región tengan o no movilidad factorial, política salarial común o idéntica estructura productiva (Barro y Gordon, 1983; Panic, 1988; Rozo y Moreno, 2000). El papel de la política monetaria regional está condicionado por el elevado flujo de fondos entre regiones y el grado de credibilidad que logran las autoridades viene dado por la efectividad de sus acciones para minimizar los efectos negativos de la movilidad de grandes cantidades de recursos. En este sentido, el mercado financiero internacional exige el uso de mecanismos que permitan anunciar y dar a conocer la orientación de la política monetaria de manera creíble; por tanto, la pérdida de autonomía de la política monetaria debe evaluarse a profundidad antes de tomar una decisión de avanzar hacia la adopción de una moneda única.

También existe ausencia de respuesta al papel que tiene el Estado luego de constituida la unión monetaria. Acerca de este ámbito, la propuesta original de Mundell (1961) no le daba mayor relevancia debido a que suponía que las autoridades domésticas mantenían su autonomía y la ejercían, en términos de la política económica local. Fue hasta que Kenen (1969) señaló los efectos que tendrían las políticas fiscales en el marco de las uniones monetarias que el tema se tomó en cuenta y desde entonces se corresponde a un aspecto álgido sobre el cual aún no existe consenso. Al respecto coexisten dos posiciones (Kenen 1969; De Grauwe, 2009; Sequeiros, Sánchez y Castellanos, 2012): la primera considera que toda unión monetaria debe dar lugar a la centralización de una parte de los presupuestos nacionales con el propósito de tener los fondos para realizar transferencias entre países y así garantizar la estabilidad de las economías que enfrentan *shocks* negativos y la segunda plantea que las políticas fiscales domésticas deben tener cierta flexibilidad y autonomía, en el marco de reglas para preservar la estabilidad presupuestaria y evitar crisis locales que se propaguen por el resto de la región. Con respecto a la primera opción, existe claridad en cuanto a la utilidad de una mayor centralización de la política fiscal, pero todavía no queda claro el límite de dicha centralización antes de que llegue a representar la acción de una institución encargada de la elaboración y ejecución de un presupuesto regional, escenario en el cual las autoridades locales estarían perdiendo otra herramienta de política económica para atender los desequilibrios domésticos. Y acerca de la segunda opción, resalta la necesidad de asegurar la disciplina fiscal mediante el uso de normas explícitas de política económica donde se definan

límites máximos para los déficits públicos, así como porcentajes de endeudamiento para evitar que el inadecuado manejo presupuestario local genere desequilibrios en la economía doméstica que afecten a la región.

De esta falta de consenso acerca de cómo gestionar la política fiscal luego de constituido el bloque regional con moneda única aparece la crítica postkeynesiana a la TAMO. Los países participantes de la integración monetaria pierden toda capacidad de implementar políticas económicas para estimular de manera efectiva la demanda y solventar problemas de desempleo (Ferrari-Filho, 2000, 2002; Dellas y Tavlas, 2009) debido a que las autoridades locales no pueden llevar a cabo de manera independiente su política monetaria y, por ende, no pueden alcanzar beneficios económicos de sus déficits fiscales, lo que genera limitaciones a la acción pública en la economía. Hay pérdida de autonomía tanto en política monetaria (banco regional) como en política fiscal (regional-centralizada o local con reglas).

2.4 Aspectos básicos de la economía monetaria internacional

En un mundo cada día más interconectado, las actividades productivas desarrolladas con elevado nivel de eficiencia siempre serán preferidas sobre aquellas menos eficientes sin importar el origen, distancia, idioma o unidades monetarias que se utilicen para su comercialización. El principio del comercio internacional descrito de esta manera explica los dos tipos de operaciones que se dan en el intercambio comercial entre países, regiones y naciones: cambio de mercancías y cambio de divisas. El primero de ellos corresponde al ámbito real de la economía, donde tiene lugar la compra y venta de bienes y servicios que permiten satisfacer necesidades; el segundo tiene que ver con el ámbito no real de la economía, mercado particular del sistema financiero internacional donde se intercambian monedas extranjeras. Este es un espacio donde agentes económicos con moneda nacional en exceso están dispuestos a intercambiarlas por otras monedas extranjeras para facilitar la toma de decisiones relacionadas con actividades productivas (importaciones), inversiones en el extranjero, o actividades de esparcimiento (turismo en el exterior) y que encuentran su contraparte en individuos, empresas y bancos en el resto del mundo que desean y pueden cambiar su respectiva moneda nacional por las primeras. Planteado así, el mercado de divisas permite transferir fondos y poder de compra de un país y moneda a otros (Salvatore, 1999), cumpliendo un papel relevante en la dinámica del comercio internacional al facilitar las transacciones por bienes y servicios, disminuir la incertidumbre para la toma de decisiones económicas y permitir el intercambio de mercancías y activos al mínimo costo. En el marco de los procesos de integración se considera un aspecto principal dentro de las negociaciones entre

los países participantes, debido a que el funcionamiento eficiente del mercado de divisas permite aumentar las ventajas del comercio y, su mal funcionamiento, distorsionado por la profundización de sus fallas, condiciona los acuerdos regionales a la toma de decisiones en un clima de incertidumbre y desconfianza (guerra de divisas). Dada su relevancia, es importante desarrollar los aportes de la teoría económica a la comprensión y estudio de la dinámica del mercado de divisas para entender su papel dentro de los procesos de integración monetaria en estudio.

2.4.1 Mercado de divisas y regímenes cambiarios

El mercado de divisas corresponde al espacio, físico o no, donde los agentes económicos compran y venden monedas extranjeras. La naturaleza del bien que se intercambia en referido mercado, los tipos de transacciones que tienen lugar allí, los distintos participantes y la información que se maneja hacen que alcance notoriedad y sea considerado como parte indispensable del comercio internacional. Su desarrollo se justifica por permitir la realización de actividades de importación de mercancías y la movilización de fondos con fines productivos entre las distintas economías del mundo. Corresponde al mercado donde se intercambian divisas debido a la interacción de particulares, empresas e instituciones financieras que transan monedas extranjeras con el propósito de realizar pagos internacionales (Krugman y Obstfeld, 1999). Es el segmento del mercado financiero internacional donde se dan las operaciones comerciales de monedas y depósitos bancarios denominados en monedas (Mishkin, 2008), ámbito en el cual se determinan las tasas de intercambio de las monedas de los distintos países del mundo y se facilita la estimación de los costos de comprar productos extranjeros y activos financieros. Para Kozikowski (2013) es la infraestructura física y las instituciones necesarias para poder negociar divisas, así, representa todo un marco organizacional dentro del cual bancos, empresas e individuos, compran y venden monedas extranjeras. De esta manera, dicho mercado representa un mecanismo que permite la identificación de los precios de las distintas monedas, facilita su intercambio y permite el flujo de mercancías entre economías.

Dada la relevancia de dicho mercado, se consideran como los principales agentes participantes: a) los bancos comerciales, que canalizan mediante sus servicios de intermediación financiera el intercambio de depósitos bancarios denominados en distintas monedas; b) las empresas, organizaciones que realizan actividades en uno o varios países y están obligadas a realizar pagos y recibir ingresos en diferentes monedas; c) los individuos, que requieren cambiar su moneda nacional por otra divisa para realizar turismo, inversiones, ahorro, entre otras actividades

con moneda extranjera; d) las instituciones financieras no bancarias, que ofrecen servicios de intercambio de divisas en el marco de la diversificación de las actividades de los mercados financieros donde participan actores de distintos países y diferentes monedas; y e) los bancos centrales, entes emisores locales con la capacidad de intervenir en el mercado cambiario mediante instrumentos de política económica, su participación condiciona los resultados de las economías domésticas y afecta el precio de las monedas (Krugman y Obstfeld, 1999). Para Salvatore (1999), la interacción entre cada uno de estos actores da lugar a cuatro niveles de operadores que participan en el mercado de divisas: 1) usuarios tradicionales, agentes cuya participación es inmediata y son proveedores de moneda extranjera, entre ellos se encuentran turistas, importadores, exportadores e inversionistas; 2) bancos comerciales, que actúan como cámaras de compensación entre demandantes y oferentes de divisas; 3) corredores de divisas, encargados de facilitar a los bancos comerciales la tarea de nivelar los flujos de entrada y salida de capital entre sí (mediante el mercado interbancario indirecto); y 4) banco central, institución pública encargada de fungir como comprador o vendedor de última instancia cuando los ingresos y gastos en divisas de la economía sean desiguales. Sus principales características son: a) es el mercado financiero más grande y líquido del mundo, ya que tiene el más alto nivel actividad diaria para este tipo de mercado; b) es global, reúne la oferta y demanda de monedas convertibles de todo el mundo; c) es descentralizado, debido a que las transacciones se llevan a cabo, físicamente, en distintas plazas; y d) es continuo, sus actividades se realizan sin interrupción, nunca cierra y, por ende, no requiere de precio de apertura ni de cierre (Kozikowski, 2013). Y son funciones del mercado cambiario en el sistema financiero internacional: 1) transferir fondos y poder adquisitivo de un país y moneda a otras, con lo cual se hace posible el comercio internacional donde participan agentes económicos de distintos países con diferentes monedas; 2) proporcionar instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales; mediante la actividad crediticia que desarrolla se financian las transacciones de comercio cuando la mercancía se encuentra en tránsito; y 3) suministrar facilidades para la administración de riesgo (mediante coberturas), arbitraje y especulación, con lo cual es posible minimizar los riesgos de ganancias o pérdidas en las transacciones financieras y comerciales (Salvatore, 1999; Kozikowski, 2013).

La dinámica y evolución de este mercado se circunscribe al avance que se alcanza en cada uno de los segmentos o niveles que lo conforman, a saber: a) el mercado al contado (*spot*), donde se realizan transacciones bajo la premisa de intercambio inmediato de depósitos bancarios (hasta máximo dos días); b) mercado a plazo (*forwards*), que permite acordar en el presente el valor futuro de las divisas y la fecha para el intercambio; c) mercado a futuros (*futures*), donde se

acuerda el intercambio de depósitos bancarios en alguna fecha futura acordada; y d) mercado de opciones (*currency options*), donde se suscriben contratos que dan al comprador de la opción el derecho (no la obligación) a comprar o vender una cantidad de divisas pagando por ello una prima. Todos se desarrollan con criterios de eficiencia operativa y económica, es decir, en primer lugar, se busca garantizar que el costo de transacción sea bajo con el propósito de aumentar el volumen de las transacciones y hacer que los cambios en las condiciones del mercado sea continuo y suave y, en segundo lugar, se pretende que los precios que rigen las transacciones reflejen toda la información disponible (Mishkin, 2008; Kozikowski, 2013).

En la medida que ambos criterios de eficiencia sean alcanzados, queda clara la información acerca de la cantidad de moneda nacional que los residentes de un país deben dar por una moneda extranjera, es decir, el tipo de cambio. De esta manera, el precio del bien que se intercambia en el mercado de divisas permite a los agentes económicos comparar los precios nacionales con los precios internacionales, expresados ambos en igual unidad monetaria; favorece la toma de decisiones de producción, ahorro e inversión en divisas; facilita a los particulares la identificación del precio relativo de los bienes y servicios de que disponen; y representa el precio de un activo financiero que puede ser considerado como alternativa para colocar fondos.

El tipo de cambio representa uno de los macroprecios más importantes de la economía, ya que afecta el nivel general de precios, la producción, el consumo, y las relaciones comerciales que un país tiene con el resto del mundo, al condicionar el valor de mercado que tienen los productos finales y materias primas que se producen dentro y fuera de cada nación. Así, cuando el tipo de cambio aumenta, se incrementa la cantidad de moneda nacional que los residentes de un país deben dar por una divisa, la moneda local pierde valor en relación con las otras monedas, los bienes locales que se venden en el extranjero se hacen más baratos y los bienes extranjeros que se venden en el país se vuelven más caros, todo lo cual influye en las decisiones de importadores, exportadores, consumidores e inversionistas, ya que se hacen atractivas las ventas hacia el resto del mundo y se encarecen las compras en los mercados internacionales. A la inversa, la disminución del tipo de cambio reduce la cantidad de moneda nacional que los habitantes de un país deben dar por una moneda extranjera, la moneda local se fortalece con respecto al resto de divisas, los productos locales ven aumentar su precio internacional y los productos extranjeros se hacen más baratos, lo que modifica las decisiones de los agentes económicos que verán más atractivas las importaciones en detrimento de las exportaciones.

La variable que afecta en ese orden el funcionamiento de la economía es considerada por todos los agentes económicos en sus decisiones, y el valor efectivo que alcanza viene determinado por los parámetros que la explican (acontecimientos que aumentan o disminuyen su valor), así como por la estructura que se utilice en la economía para permitir la interacción entre oferentes y demandantes de moneda extranjera. En este sentido, para comprender la determinación y evolución del tipo de cambio es fundamental entender el papel que tiene el marco institucional y las reglas de funcionamiento del mercado de divisas, es decir, el régimen cambiario, ya que este determina el grado de flexibilidad o rigidez que tiene el tipo de cambio (Purroy, 2014). Para Kozikowski (2013) implica atender el conjunto de reglas que explican el papel que desempeña el banco central en la determinación del tipo de cambio. De esta manera, el régimen cambiario constituye el conjunto de normas que regulan todas las transacciones que impliquen intercambio de divisas.

Así, la dinámica del mercado cambiario está condicionada por los mecanismos que se definen para la formación del precio de las divisas, la regulación de tenencia e intercambio de moneda extranjera y la intervención o no del banco central. En este sentido, el régimen cambiario representa el conjunto de normas que garantizan el adecuado funcionamiento del mercado de divisas, para lo cual se toman en cuenta tres principios básicos: 1) reglas de intervención, donde se definen las circunstancias y situaciones en que la autoridad monetaria del país intervendrá, la modalidad de compra y venta de reservas que implementará, los activos que usará y el ritmo de esa intervención; 2) límites de variación del tipo de cambio, donde se especifica el nivel de los cambios en el precio de la divisa que se está dispuesto a aceptar; y 3) esquema de crisis, presentar el nivel de compromiso del ente emisor para actuar en caso de que los cambios en la economía desgasten el esquema cambiario.

La definición de reglas claras que rijan el intercambio de moneda extranjera se realiza para garantizar la evolución estable del tipo de cambio con el propósito de evitar movimientos bruscos e impredecibles que eleven los riesgos de tomar decisiones en la economía. Para ello, el banco central asume el compromiso de intervenir o no en el mercado de monedas extranjeras para alcanzar un nivel o rango de valores deseado para la moneda local. Los regímenes cambiarios representan los mecanismos de cómo se define el tipo de cambio, es decir, el precio que rige el mercado cambiario. Una opción es que el tipo de cambio se determine mediante el libre juego de oferta y demanda de cada moneda, lo cual se referencia como régimen de tipo de cambio flotante o flexible. Otra opción pasa por acordar que el tipo de cambio no variará, permanecerá fijo, lo que se conoce como régimen de tipo de cambio fijo. Y entre estas dos opciones, existe una

variedad de alternativas de regímenes cambiarios que son resultado de combinar las características de los sistemas fijo y flexible, dando lugar a los regímenes cambiarios mixtos.

Bajo régimen de tipo de cambio flotante o flexible, el mercado de divisas funciona dentro de las reglas del libre juego de oferta y demanda y el valor efectivo que toma el tipo de cambio fluctúa de acuerdo a la dinámica del intercambio de divisas entre los oferentes y demandantes. La autoridad monetaria no tiene compromiso alguno de mantener constante un valor dado de la tasa de cambio, es decir, no realiza operaciones de cambio para sostener la relación de intercambio entre la moneda local y las divisas, pero si participa en la determinación del nivel de oferta monetaria en la economía. En este sistema todas las fluctuaciones en la cantidad demandada y ofrecida de moneda extranjera se absorben mediante variaciones del tipo de cambio. Así, las perturbaciones económicas que afecten el mercado cambiario se absorberán mediante la libre modificación de la cantidad de moneda nacional que se debe dar por moneda extranjera. Cuando dichas modificaciones implican aumento del tipo de cambio, ello representa un debilitamiento de la moneda nacional y el fortalecimiento de la moneda extranjera, hecho que se reconoce como depreciación del signo monetario local; por su parte, la disminución del tipo de cambio constituye el fortalecimiento de la moneda nacional y el debilitamiento de la divisa, lo que se identifica como apreciación de la moneda local.

Se consideran ventajas de la implementación de un régimen de tipo de cambio flotante o flexible a) el permitir el ajuste automático de los desequilibrios en la balanza de pagos mediante la modificación del tipo de cambio; b) el permitir el ajuste continuo, gradual y de bajo costo de la relación de intercambio entre monedas; c) el no requerir de grandes niveles de reservas internacionales para su funcionamiento; d) el desaliento a los movimientos de capital especulativo a corto plazo; e) el permitir la liberalización de los flujos internacionales de capital; f) el permitir que la política monetaria no esté sujeta a exigencias del equilibrio externo; g) el que las depreciaciones/apreciaciones son reversibles; y h) el incentivar el crecimiento de los mercados financieros internacionales. Mientras se destacan como desventajas de este sistema cambiario la posibilidad de sobreajuste de la paridad cambiaria (*overshooting*), ocurrencia de fluctuaciones excesivas e incremento de la incertidumbre para la toma de decisiones (Sachs y Larraín, 1994; Kozikowski, 2013).

El banco central puede intervenir, si lo decide, en el mercado cambiario para alterar el tipo de cambio, dependiendo de sus objetivos de política monetaria. Cuando el banco central tiene un comportamiento apegado a las características

del sistema cambiario flexible o flotante se reconoce que la moneda local está en flotación limpia, el ente emisor no interviene para nada en el mercado de divisas mediante compras o ventas de moneda extranjera. Por el contrario, si se evidencia participación de la autoridad monetaria para tratar de influir en el valor del tipo de cambio mediante el uso de operaciones cambiarias, se identifica que la moneda doméstica se encuentra en flotación sucia. Estos descriptores permiten inferir que el reconocimiento de un régimen de tipo de cambio flotante o flexible puro exige la identificación de las características antes señaladas, mientras que cualquier modificación en la forma como se estima el tipo de cambio o la participación del banco central, da lugar a cambios en las reglas de juego del mercado de divisas y a la construcción de un sistema cambiario alternativo (fijo o mixto).

En el régimen de tipo de cambio fijo, el banco central establece la cantidad de moneda nacional que se debe entregar para obtener una moneda extranjera y se compromete a intervenir en el mercado de divisas para mantener la relación de intercambio establecida. Los agentes económicos están obligados a tomar sus decisiones tomando como referencia la tasa fija establecida por el ente emisor. Las fuerzas de oferta y demanda quedan relegadas y, en su lugar, la autoridad monetaria se encarga de definir el tipo de cambio y de utilizar sus instrumentos de política económica para garantizar la estabilidad de la moneda. Mediante el uso recurrente de operaciones cambiarias, el banco central logra convertir moneda local en moneda extranjera (o viceversa) para preservar la paridad previamente establecida. Las perturbaciones de la economía que amenacen la estabilidad del tipo de cambio serán atendidas mediante este tipo de operaciones. Los cambios que la autoridad decida realizar en la paridad se utilizan como mecanismo para producir modificaciones en la economía desde el debilitamiento/fortalecimiento unilateral de la moneda. Al decidir aumentar el tipo de cambio, se debilita la moneda doméstica y se fortalece la moneda extranjera, lo que representa la devaluación del signo monetario local; mientras que disminuir el tipo de cambio, fortalece la moneda doméstica y debilita la divisa, hecho que se identifica como la revaluación de la moneda local.

Se destacan como ventajas de la puesta en práctica de un régimen de tipo de cambio fijo: a) permitir la importar la inflación, ajustando los precios al nivel del mercado internacional; b) reducir los costos de transacción; c) eliminar la incertidumbre cambiaria, incentivando la competencia y la inversión en actividades productivas; d) permitir el control de la entrada de fondos en el mercado de capitales; e) permitir llevar a cabo políticas económicas más disciplinadas; g) facilitar la estabilidad de la economía con baja inflación y bajas tasas de interés; y h) incrementar la confianza de los agentes económicos. Por otro lado, se consideran desventajas de este sistema cambiario la pérdida de autonomía de la

política monetaria, la imposibilidad de utilizar el tipo de cambio como estabilizador automático de la economía y la necesidad de mantener elevados niveles de reservas internacionales (Sachs y Larraín, 1994; Kozikowski, 2013).

Como régimen cambiario mixto se entiende el conjunto de reglas de funcionamiento del mercado de divisas que surgen de la combinación de normas y marcos institucionales de los sistemas de tipo de cambio fijo y flexible. En este sentido se reconoce como una opción intermedia entre la libre competencia y la intervención total del mercado cambiario que, de acuerdo a su proximidad a los esquemas fijo o flexible, tendrá las ventajas y desventajas de estos. En este orden, se reconocen como esquemas cambiarios mixtos numerosas combinaciones de normas que rigen el mercado de divisas; entre las más destacadas se pueden señalar:

- a) Flotación sucia (o administrada), régimen de tipo de cambio flexible, pero con intervención de la autoridad monetaria para evitar fluctuaciones excesivas del tipo de cambio. En este esquema el mercado determina el valor del tipo de cambio tomando en cuenta la relación de oferta y demanda de divisas. El banco central interviene de manera directa (operaciones cambiarias) o indirecta (fijación de tasas de interés, restricción de movimientos de capitales, etc.) en el mercado de divisas, como parte de su acción discrecional y no tiene que ver con reglas previamente establecidas.
- b) Tipo de cambio reptante (*crawling-peg*), donde la paridad cambiaria permanece fija, pero por períodos relativamente cortos dado el compromiso del banco central de intervenir recurrentemente. La autoridad monetaria establece un tipo de cambio fijo que se aplica a todas las transacciones de divisas que se realicen en la economía, periódicamente realiza pequeños ajustes en el tipo de cambio de acuerdo a la evolución de indicadores previamente seleccionados (por ejemplo, el diferencial de tasas de inflación con los principales socios comerciales); las funciones del banco central serán limitadas por el compromiso de respaldar la tasa fija con la liquidación de reservas internacionales.
- c) Bandas cambiarias horizontales. Bajo este esquema cambiario, las autoridades establecen un tipo de cambio fijo de referencia, mientras que el tipo de cambio de mercado varía dentro de una banda, con un límite superior y un límite inferior, construida alrededor de la referencia. En este esquema, tanto la tasa de referencia como los límites de la banda no son objeto de modificaciones continuas. El banco central preserva sus funciones, pero condicionado al espacio permitido por la banda establecida,

es decir, intervendrá en el mercado cambiario utilizando reservas internacionales cuando la cotización del mercado amenace con escapar de alguno de los extremos de la banda.

d) Bandas cambiarias reptantes. Las autoridades definen un tipo de cambio fijo de referencia mientras que la tasa de mercado fluctúa dentro de una banda, con un límite superior y un límite inferior, construida alrededor de la referencia. En este régimen, tanto la tasa de referencia como los límites de la banda serán modificados periódicamente de acuerdo a una tasa de variación definida por la autoridad o en respuesta a cambios ocurridos en variables seleccionadas previamente. El banco central mantiene sus funciones, pero condicionado al espacio permitido por la banda establecida; en ese orden, intervendrá en el mercado cambiario utilizando reservas internacionales cuando la cotización libre amenace con escapar de los extremos de la banda.

Ante la multiplicidad de alternativas, las autoridades eligen el régimen cambiario que más conviene para sus países tomando en cuenta las características estructurales de la economía, la naturaleza y origen de los *shocks* a los que está sometida y los objetivos de política económica que desean alcanzar, entre muchos otros factores. En este sentido, el estudio de las alternativas para lograr la integración monetaria de un bloque regional exige comprender el funcionamiento del mercado cambiario y los distintos esquemas que se pueden utilizar al momento de identificar y poner en práctica las reglas de juego del mercado de divisas regional, tomando en cuenta que participan múltiples economías con sus diferentes monedas, en lo que representa un ejercicio de avanzada que busca maximizar los beneficios del comercio internacional.

2.4.2 Teoría de la paridad del poder adquisitivo

Es el conjunto de constructos teóricos que propone una explicación a la relación entre los mercados de productos de dos países y la paridad de sus monedas, en un esfuerzo por marcar el vínculo entre el mercado real y el mercado de divisas, ámbito primordial del comercio internacional. Estípula que el tipo de cambio fluctúa como consecuencia de las diferencias en los niveles generales de precios de los países manteniéndose constante la relación real de intercambio (Krugman y Obstfeld, 1999; Sucas, 2002). Afirma que los tipos de cambio entre dos monedas se ajustarán para reflejar los cambios en el nivel general de precios de los países (Mishkin, 2008; Kozikowski, 2013). Corresponde a una de las teorías más utilizadas para la determinación del tipo de cambio de las economías y se plantea

como la condición de equilibrio que explica cómo están relacionados los niveles de precios de un conjunto de países y la relación de intercambio entre sus monedas.

Una primera aproximación a los enunciados de referida teoría se logra mediante la revisión de los postulados de la ley de un solo precio, donde se establece que en los mercados competitivos, sin costos de transporte ni barreras comerciales (aranceles y cuotas, entre otras), los productos idénticos vendidos en distintos países deben tener igual precio, cuando estos se expresen en la misma unidad monetaria. A partir de dicho enunciado, el tipo de cambio entre dos monedas se obtiene como resultado del cociente de los precios de un mismo producto que se comercializa en dos economías distintas.

$$E = \frac{P_i}{P_i^*} \quad (1)$$

En donde:

E = tipo de cambio nominal

P_i = precio del bien i en moneda local

P_i^* = precio del bien i en moneda extranjera

De esta manera, el tipo de cambio en moneda local por moneda extranjera resulta de dividir el precio del producto i en moneda local entre el precio del mismo producto i en moneda extranjera. Así, cualquier diferencial en el precio de las mercancías se corrige mediante el proceso de arbitraje, que permite obtener rendimientos al comprar barato en el mercado donde el precio es bajo y vender caro en el mercado donde el precio es alto y por medio de ajustes en la paridad cambiaria.

La ley así planteada utiliza un principio clave de la teoría del comercio internacional: “cuando el comercio es libre y no tiene costes, los bienes idénticos, independientemente del lugar, deben ser vendidos a un mismo precio” (Krugman y Obstfeld, 1999, p. 320) y reduce las relaciones de intercambio entre monedas al desarrollo de la actividad productiva de una única mercancía. En este sentido, se destacan como principales limitaciones que impiden el cumplimiento de dicha ley en la realidad: a) la existencia de barreras arancelarias y no arancelarias en el comercio internacional; b) la presencia de costos de transporte en el intercambio comercial; c) la evidencia de mercados no competitivos en cada país; d) el elevado número de productos que se comercializan internacionalmente; y e) la variedad de mercancías que no son objeto de comercio internacional (bienes no transables).

La versión absoluta de la paridad del poder de compra corresponde a la primera aproximación para entender la relación que existe entre el comportamiento de los precios de las economías y la tasa de intercambio entre sus monedas. Para Socas (2002) representa la primera variante de la teoría de la paridad de poder de compra. Esta versión plantea que los niveles generales de precios en todos los países deben ser iguales cuando se expresan en función de una moneda. En este sentido, mantiene los criterios utilizados en la ley de un solo precio, pero extrae el análisis del precio de productos individuales al estudio del precio de una canasta representativa de mercancías.

$$E = \frac{P}{P^*} \quad (2)$$

Donde:

E = tipo de cambio nominal

P = nivel general de precios en moneda local

P^* = nivel general de precios en moneda extranjera

Utilizando la versión absoluta de la paridad del poder de compra, el tipo de cambio en moneda local por moneda extranjera resulta de dividir el precio en moneda local de una cesta representativa de productos de consumo de los residentes de un país entre el precio en moneda extranjera de una cesta representativa de productos de consumo de los residentes de otro país. De esta manera cestas representativas idénticas deben tener el mismo nivel de precios al estimarse en similar unidad monetaria; si se encuentra evidencia de disparidad de precios, el arbitraje y los ajustes cambiarios garantizan que se recupere nuevamente la paridad.

La principal limitación de esta versión tiene que ver con el hecho de que los niveles generales de precios de los países deben medirse en idénticas canastas de mercancías, con iguales productos y equivalentes ponderaciones, de lo contrario, la versión absoluta de la paridad de poder de compra no es aplicable en economías con profundas diferencias en cuanto a las canastas representativas del consumo de sus residentes. Este planteamiento permite pensar que la referida propuesta teórica solo se podría aplicar en economías con iguales niveles de desarrollo, preferencias y tradiciones, entre otros muchos factores.

Otra limitación tiene que ver con la proporción de los bienes transables y no transables que conforman las canastas de referencia de los países. Para Kozikowski (2013), si la proporción de estos bienes es diferente la versión absoluta de la paridad de poder de compra no se cumple, debido a que la

productividad en el sector de bienes transables puede crecer a un ritmo distinto a la correspondiente en el sector de los bienes no transables, originando disparidades en los niveles generales de precio. Así, en la realidad se siguen evidenciando barreras arancelarias y no arancelarias, junto a mayores costos de transporte, que originan desviaciones en la paridad de poder de compra.

La versión relativa de la paridad de poder de compra descarta la relación entre niveles de precios y la sustituye por la relación entre niveles de inflación y niveles de variación del tipo de cambio. En esta versión, el tipo de cambio debe ajustarse al diferencial de tasas de inflación entre dos países, es decir, la variación porcentual del tipo de cambio debe ser igual a la diferencia entre las variaciones porcentuales de los niveles generales de precios de las economías.

$$\Delta E = \Delta P - \Delta P^* \quad (3)$$

Donde:

ΔE = variación porcentual del tipo de cambio nominal

ΔP = variación porcentual del nivel general de precios en moneda local

ΔP^* = variación porcentual del nivel general de precios en moneda extranjera

En este sentido, la versión relativa de la paridad de poder de compra se diferencia de la versión absoluta porque en la primera se utiliza el principio de niveles de precios y tipos de cambio, mientras que en la segunda se sustituye por las variaciones porcentuales en los niveles de precios y los tipos de cambio, para concluir que los precios y la tasa de cambio se modifican en una proporción que mantiene constante el poder de compra de la moneda de un país con respecto a la moneda de otro país.

Para Krugman y Obstfeld (1999, p. 322) “las variaciones porcentuales en los niveles relativos de precios pueden ser similares a las variaciones porcentuales de los tipos de cambio” siempre y cuando los factores de generen desviaciones de la paridad de poder de compra sean estables a lo largo del tiempo. En ese orden, Kozikowski (2013) plantea que en términos generales dichas desviaciones pueden explicarse por los siguientes factores: 1) existencia de barreras al comercio y costos de transporte, 2) evidencia de competencia imperfecta en las economías del mundo, 3) baja confiabilidad en el cálculo de inflación de algunos países, y 4) dificultad para medir la competitividad internacional de un país mediante su índice de precios al consumidor. De esta manera, son condicionantes de la evolución en el largo plazo del tipo de cambio y de la paridad de comprar de dos monedas los niveles relativos de precios, las barreras comerciales y no comerciales, la

preferencia por bienes nacionales en lugar de bienes extranjeros y la productividad de todos los sectores de la economía (Mishkin, 2008).

En este sentido, se consideran condiciones para que la teoría de la paridad de poder de compra se cumpla: a) cada bien transable debe obedecer a la ley de un solo precio, reflejando iguales precios en cada país cuando se expresan en una moneda; b) mismas tecnologías o funciones de producción e igualdad de precios de los factores de producción garantizan que los precios de los bienes no transables alcancen la paridad internacional; y c) cada bien debe recibir idéntica ponderación en la estimación de los niveles generales de precios de los distintos países (Socas, 2002).

La teoría de la paridad de poder de compra desarrollada de esta manera representa un mecanismo adecuado para entender la evolución en el tiempo de la tasa de cambio. Su relevancia se origina en el hecho de que al representar una proposición de economía positiva, dicha teoría no ha establecido ningún tipo de aserción definitiva acerca de la relación entre los tipos de cambio y los niveles de precios en el corto plazo, lo cual mantiene el proceso de doble causalidad en la relación de ambas variables; por lo tanto, los tipos de cambio se ajustan a los diferenciales de precio de las economías y las tasas de inflación responden a las variaciones en las tasas de cambio (Sachs y Larraín, 1994; Salvatore, 1999; Socas, 2002). Esto no ha provocado cambio alguno en el consenso que existe acerca de su validez en el largo plazo para explicar los factores que determinan los niveles del tipo de cambio.

Dentro del estudio de los procesos de integración monetaria, la teoría antes descrita permite una explicación razonable de la evolución en el largo plazo de los tipos de cambio. Esta facilita la identificación de los determinantes de la estabilidad del mercado de divisas regional y el papel que tiene la tasa de inflación de cada uno de los países participantes del proceso de integración, proporcionando herramientas para la determinación del tipo de cambio de equilibrio y para la definición de los criterios para su sostenibilidad en el tiempo. Así, da la oportunidad para plantear el análisis de alternativas de unificación monetaria considerando ambos segmentos del comercio internacional: mercado de productos y mercado financiero.

2.4.3 Tipo de cambio real

Identificado el término tipo de cambio como la cantidad de moneda nacional que los residentes de un país deben dar para obtener una moneda de otro país, representa la medida corriente que se identifica en el mercado de divisas, una

variable nominal que se determina mediante la evolución de múltiples parámetros. Por su parte, la capacidad de compra de los residentes de un país respecto al resto del mundo corresponde al tipo de cambio real, variable real que explica la competitividad externa de un país.

La tasa de cambio real corresponde al precio relativo de los bienes transables que se intercambian en el comercio internacional (Ossa, 1999), y que ayuda, mediante el uso de los principios de la teoría de la paridad de poder de compra, a identificar el poder de compra externo que posee una moneda. Así, en ausencia de costos de transporte y barreras comerciales, el tipo de cambio nominal de equilibrio debe resultar de dividir el nivel general de precios domésticos entre el nivel general de precios externos. Bajo este enfoque, el tipo de cambio real viene determinado por el tipo de cambio nominal y el nivel general de precios de dos países participantes del comercio internacional. Así, para representar el precio de los productos extranjeros en términos de los productos nacionales, el tipo de cambio real de una moneda respecto a otra exige estimar el cociente del precio en moneda local de las mercancías extranjeras entre el precio en moneda local de las mercancías producidas en el país.

$$e = \frac{E.Pi^*}{Pi} \quad (4)$$

En donde: e representa el tipo de cambio real; E , es el tipo de cambio nominal de equilibrio; P^* el nivel general de precios de las mercancías elaboradas en el extranjero; y P el nivel general de precios de las mercancías producidas a nivel doméstico.

La tasa de cambio real estimada de esta manera representa una medida de competitividad global de un país en los mercados internacionales, ya que permite identificar cuán atractivas son sus exportaciones en relación a las de otros países (Sachs y Larraín, 1994). Cualquier variación del tipo de cambio real implica que la paridad de poder adquisitivo no se cumple (Kozikowski, 2013), lo que implica un desequilibrio de la balanza comercial dados los incentivos para preferir adquirir productos en un país en detrimento del otro. Si cumple la paridad de poder de compra, el tipo de cambio nominal de equilibrio es aquel donde el poder de compra externo de una moneda es igual a su poder de compra interno, eliminándose los incentivos para preferir comprar en el extranjero o en el país ($e = 1$). El aumento del tipo de cambio real (por incremento del tipo de cambio nominal o de los precios en el extranjero, o disminución de los precios domésticos), $e > 1$, significa que los productos extranjeros a precios expresados en moneda local son más elevados en comparación con los productos locales; se evidencia la

depreciación real de la moneda local, se favorece la competitividad externa de los productos locales frente a los extranjeros y se aumenta la demanda interna y externa de productos locales, lo que se refleja en aumentos de las exportaciones y disminución de las importaciones que traen consigo saldos superavitarios en la cuenta corriente del país cuya moneda se debilita.

Por su parte la disminución del tipo de cambio real (por la caída del tipo de cambio nominal o de los precios en el extranjero, o incremento de los precios domésticos), $e<1$, implica que los productos extranjeros son más baratos que los productos locales. Esto representa una apreciación real de la moneda local que aumenta la competitividad externa de los productos extranjeros frente a los locales y aumenta la demanda interna y externa de productos extranjeros, lo que implica aumento de las importaciones y disminuciones de las exportaciones que genera saldos deficitarios en la cuenta corriente del país cuya moneda se fortalece.

De esta manera, la variación en el tipo de cambio real, que implica incumplimiento de la paridad de poder de compra, explica la competitividad externa de un país tomando en cuenta su grado de productividad y nivel de precios, para entender su papel en el mercado internacional de bienes y servicios. También da lugar a la identificación del nivel de equilibrio del tipo de cambio nominal, al permitir reconocer de manera implícita el grado de desalineación del tipo de cambio respecto al equilibrio, de manera tal que, cuando el tipo de cambio real es igual a la unidad ($e=1$), se comprueba la paridad de poder de compra; cuando es superior a uno ($e>1$), la moneda está subvaluada (el nivel del tipo de cambio nominal es superior a la paridad internacional); y cuando es inferior a uno ($e<1$), la moneda está sobrevaluada (el nivel del tipo de cambio nominal es inferior a la paridad internacional). De esta manera se logra una completa explicación de la relación entre el precio relativo de los bienes y servicios, la balanza comercial de la economía y el poder de compra de una moneda, lo cual es fundamental en el estudio de las alternativas de integración monetaria de un grupo de países.

Capítulo 3. Mercado Común del Sur

El Mercado Común del Sur (MERCOSUR) corresponde a un proceso de integración regional constituido inicialmente por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, que en una posterior fase de ampliación ha incorporado a Venezuela, mientras que Bolivia se encuentra en etapa de adhesión. Creado como un bloque dirigido a incentivar el libre comercio y la inserción de sus miembros en la economía mundial, se ha convertido en un proceso complejo donde se combina la apertura comercial y desgravación arancelaria con un reciente interés por avanzar en mecanismos de integración política, social y productiva, donde se ha dado espacio a la reglamentación de aspectos como la propiedad intelectual, las compras gubernamentales y la integración educativa, creación de una agenda social para los trabajadores o la promoción de la industrialización (Briceño Ruiz, 2011, 2013). Así, como todo proceso de integración se inicio con el propósito de impulsar los procesos de desarrollo económico de los países miembros, pero con el agregado de utilizar criterios de justicia social para lograrlo. Por ello tiene como metas intermedias el uso eficaz de los recursos disponibles, la preservación del medio ambiente, el impulso a las interconexiones físicas, la coordinación de políticas económicas y la complementariedad de las actividades productivas.

En ese marco ha logrado impulsar el grado de regionalización del intercambio comercial y las inversiones, y ha eliminado los escenarios de competencia política y conflictividad regional (Briceño Ruiz, 2011), pero a pesar de ello es un proceso que se encuentra estancado, principalmente por la incapacidad de los países participantes para enfrentar los retos que han condicionado su permanencia en el tiempo. Dentro de estos retos se encuentran: a) las crisis políticas y económicas locales que produjeron pérdida de compromiso con respecto al acuerdo regional afectando su credibilidad, b) ineficiente estructura institucional y complejo proceso de toma de decisiones, c) complicada interacción de variables domésticas e internacionales, d) creación de instituciones supranacionales y mantener el carácter intergubernamental de las nuevas instituciones, e) reducción de las asimetrías, f) aumento de la estabilidad política, g) consolidación de la democracia en la región, h) reducción de las tensiones entre los países, e i) respuesta efectiva a los desafíos comunes (Briceño Ruiz, 2011, 2013; Arturi, 2013). En este sentido, el presente capítulo tiene como propósito identificar el origen, los objetivos y la evolución institucional del MERCOSUR, reconocer las principales evidencias empíricas acerca de los efectos estáticos y dinámicos generados por este acuerdo de integración, y describir el comportamiento macroeconómico de las economías del bloque con la intención de apreciar el papel jugado por el proceso de integración en los resultados obtenidos por cada uno de los países participantes.

3.1 Origen

La dinámica económica, política y social de los países de Suramérica comenzó a modificarse en la década de 1970 con el inicio de las negociaciones y firma de acuerdos entre naciones para apuntalar la conformación de una región que permitiera impulsar los beneficios del comercio internacional y obtener mayor representatividad en el mercado mundial de bienes y servicios. Así, se firma en agosto de 1974 el Convenio Argentino Uruguayo de Cooperación Económica con el propósito de establecer un marco institucional que fortaleciera la integración entre Argentina y Uruguay; luego, en junio de 1975, se suscribe el Protocolo de Expansión Comercial entre Uruguay y Brasil para promover el mayor aprovechamiento de los factores de producción y estimular la complementación económica de los dos países utilizando un programa de desgravación del intercambio recíproco.

Durante la década de 1980 se avanzó en los acuerdos bilaterales entre Argentina y Brasil, dinámica que alcanzó su máxima expresión con la firma de la Declaración de Foz de Iguazú el 30 de noviembre de 1985 y dio origen a la Comisión Mixta de Alto Nivel para la integración de ambos países. En 1990 tanto Argentina como Brasil suscribieron en la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) un Acuerdo de Complementación Económica donde sistematizaron y profundizaron los acuerdos comerciales bilaterales previamente suscritos, y comenzaron las reuniones con las autoridades de Uruguay y Paraguay para presentar la idea de la creación de un mercado común. Las conversaciones rindieron frutos y el 29 de noviembre de 1990, Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay firmaron un Acuerdo de Complementación Económica dentro del marco jurídico de la ALADI, que desde esa fecha entró en vigor.

Así, el 26 de marzo de 1991 representantes de estos cuatro países firmaron el Tratado para la Constitución de un Mercado Común entre la República de Argentina, la República Federativa de Brasil, la República del Paraguay y la República Oriental del Uruguay - Tratado de Asunción (MERCOSUR, 1991), instrumento a través del cual se reconoció que la ampliación de los mercados locales mediante la integración solo podía lograrse por medio del uso eficaz de los recursos disponibles, la preservación del medio ambiente, el impulso a las interconexiones físicas, la coordinación de las políticas económicas y la complementariedad de los distintos sectores de la economía, por lo tanto, las naciones participantes decidieron crear un mercado común denominado desde ese entonces Mercado Común del Sur (MERCOSUR) cuya conformación quedó pautada para antes del 31 de diciembre de 1994.

En dicho tratado se estableció como mercado común el espacio que garantice la libre circulación de bienes, servicios y factores productivos entre los países, permite la definición de un arancel externo común y la adopción de una política comercial común, la coordinación de políticas macroeconómicas y sectoriales, y el compromiso de armonizar las legislaciones locales en áreas donde sea necesario para impulsar la integración. Durante su conformación se definieron (MERCOSUR, 1991): 1) programa de liberalización comercial entre las economías participantes, que consistió en rebajas arancelarias progresivas y eliminación de restricciones no arancelarias para lograr arancel cero entre los países miembros; 2) esquema de coordinación de políticas macroeconómicas, para ser logrado gradualmente; 3) arancel externo común, para incentivar la competitividad externa de los economías participantes; y 4) adopción de acuerdos sectoriales para optimizar el uso y movilización de los factores de producción. En ese orden, se dejó abierto el arreglo a la participación y adhesión, mediante negociación, de otros países miembros de la ALADI; se suscribió el régimen general de origen; se definieron los criterios para la solución de controversias; y se establecieron las cláusulas de salvaguardia.

El reconocimiento de la organización regional como persona jurídica a nivel internacional se logró mediante el Protocolo Adicional al Tratado de Asunción sobre la Estructura Institucional del MERCOSUR - Protocolo de Ouro Preto (MERCOSUR, 1994), suscrito por los países participantes el 16 de diciembre de 1994 y cuya entrada en vigencia se concretó el 15 de diciembre de 1995. En este acuerdo los países participantes, conscientes de los avances logrados en materia de integración y ante la puesta en práctica de la unión aduanera como etapa previa para alcanzar el objetivo de mercado común, definieron la estructura institucional, la personalidad jurídica de Derecho Internacional, el sistema de toma de decisiones, los criterios para la aplicación interna de las normas emanadas por los órganos propios, las fuentes jurídicas, el sistema de solución de controversias, el presupuesto y los idiomas del mercado común.

Con el adecuado desarrollo del plan programa de liberalización comercial y el establecimiento del arancel externo común se logró que la negociación de acuerdos de libre comercio y preferenciales entre los países de la región y terceros países se realice en bloque. De esta manera se dio origen a una unión aduanera imperfecta que permite la libre circulación de una gran cantidad de mercancías entre las economías participantes y emplea un arancel externo común frente a terceros países. Desde entonces la integración regional se ha llevado como un proceso abierto y dinámico con el propósito de adaptar las particularidades de los países participantes en la medida que se avanza en la generación de un lugar común que genere oportunidades comerciales y de

inversiones en el mercado internacional para cada una de las economías integrantes del bloque.

3.2 Objetivos

El MERCOSUR como esquema de integración regional se originó del interés de promover el intercambio comercial, el flujo de inversión y la integración productiva entre los países participantes. Como proceso se desarrolla en el marco de cuatro objetivos principales (MERCOSUR, 1991):

- a) Libre circulación de bienes, servicios y factores productivos entre los países participantes mediante la eliminación de los derechos aduaneros, barreras no arancelarias a la circulación de productos y cualquier otra medida equivalente.
- b) Definición de un arancel externo común y la implementación de política comercial única con respecto a terceros países u otros bloques regionales, así como la coordinación de posiciones en foros comerciales donde la región participe.
- c) Coordinación de políticas macroeconómicas y sectoriales entre las economías participantes, incluyendo medidas de comercio exterior, agrícola, industrial, fiscal, monetaria, cambiaria, de servicios, aduanera, transporte y comunicaciones y otras que se acuerden en el futuro, con el propósito de asegurar condiciones adecuadas de competencia a lo interno del bloque.
- d) Compromiso de los países miembros de armonizar sus legislaciones en las áreas pertinentes para alcanzar el adecuado desarrollo del proceso de integración.

De esta manera, corresponde a un acuerdo subregional de integración comercial que tiene como propósito constituir un mercado común mediante el impulso al comercio intrarregional, el incremento de las inversiones e incentivos a la integración productiva. A pesar de los avances que ha tenido desde su creación, todavía no se logra la totalidad de los objetivos, debido principalmente a que la liberalización del comercio a lo interno de la región aún no es plena, dada la existencia de excepciones arancelarias (por ejemplo: azúcar y producción automotriz); a pesar de que hay un arancel externo común para muchos productos, aún existe gran cantidad de excepciones y los países tienen la libertad para hacer una lista de excepción con periodicidad semestral; y no hay libre movilidad de capitales, servicios y personas.

Los esfuerzos en el campo político, económico y comercial continúan para profundizar el proceso de integración. En este sentido, se han establecido acuerdos de cooperación con terceros países y bloques regionales, se han firmado acuerdos de libre comercio y preferenciales, y se han suscrito acuerdos de adhesión con otras naciones de Suramérica. Así, el carácter principalmente económico de este esquema de integración ha evolucionado dando lugar a los asuntos políticos y sociales que explican las motivaciones y maneras de percibir la inserción en la economía internacional y el vínculo con el resto del mundo que tienen los países integrantes del bloque regional.

3.3 Evolución institucional

La estructura organizativa inicial del MERCOSUR contenida en el Tratado de Asunción correspondió a los órganos responsables del período de transición entre la firma del acuerdo y la conformación del mercado común. Para ello se definieron como entes responsables de la administración y ejecución del tratado, así como de los acuerdos específicos y decisiones que se tomen dentro de este, los siguientes: a) Consejo del Mercado Común y b) Grupo Mercado Común. El primero, órgano superior integrado por los ministros de relaciones exteriores y ministros de economía de los países miembros de la región, es el encargado de la conducción política y la toma de decisiones con el propósito de alcanzar los objetivos planteados en los plazos previamente definidos; y el segundo, coordinado por los ministros de relaciones exteriores de los países del bloque, es el órgano ejecutivo del bloque responsable de velar por el cumplimiento del tratado, tomar providencias fundamentales para el cumplimiento de las decisiones tomadas por el consejo, sugerir medidas para el logro de los objetivos del proceso de integración y fijar esquemas de trabajo que garanticen el avance hacia la conformación del mercado común (MERCOSUR, 1991). Durante los primeros años del acuerdo, las decisiones en ambos organismos fueron tomadas por consenso y en presencia de representantes de todos los países miembros.

La finalización del período de transición y la consolidación de los acuerdos iniciales, obligaron a los países participantes a consolidar la estructura institucional del acuerdo comercial. Así, el Protocolo de Ouro Preto estableció la base institucional del MERCOSUR sumando cuatro órganos adicionales a los existentes en la organización inicial. De esta manera, la nueva estructura institucional quedó conformada por (MERCOSUR, 1994):

- a) Consejo del Mercado Común, órgano superior de decisión responsable de la política del proceso de integración y la toma de decisiones. Este ente se expresa mediante decisiones que son de obligatorio cumplimiento por los países miembros

y tiene como funciones y atribuciones: velar por el cumplimiento del Tratado de Asunción, sus protocolos y los acuerdos firmados; formular políticas e incentivar acciones necesarias para la conformación del mercado común; ejercer la titularidad de la personalidad jurídica del MERCOSUR; negociar y firmar acuerdos, en nombre de la región, con terceros países, grupos de países y organismos internacionales; pronunciarse acerca de las propuestas que le sean presentadas; crear reuniones de ministros; crear los órganos que estime pertinentes, con libertad para modificarlos o suprimirlos; aclarar el alcance de sus decisiones; designar al director de la Secretaría Administrativa del MERCOSUR; adoptar decisiones en materia financiera y presupuestaria; y homologar el reglamento interno del Grupo Mercado Común.

b) Grupo de Mercado Común, órgano ejecutivo del acuerdo de integración que se pronuncia mediante resoluciones de obligatorio cumplimiento para los países miembros. Son funciones y atribuciones de este órgano además de velar, dentro de los límites de su competencia, por el cumplimiento del Tratado de Asunción: proponer proyectos de decisión al Consejo del Mercado Común; tomar medidas necesarias para el cumplimiento de las decisiones que adopta el consejo; fijar programas para el avance de la construcción del mercado común; crear, modificar o suprimir órganos dentro del marco del cumplimiento de sus objetivos; manifestarse acerca de propuestas o recomendaciones que se hagan al MERCOSUR; negociar en representación del bloque con terceros países, regiones y organismos internacionales, siempre que haya sido delegado por el Consejo del Mercado Común; aprobar el presupuesto y la rendición de cuentas anual de la Secretaría Administrativa del bloque; adoptar resoluciones en materia financiera y presupuestaria en el marco de orientaciones del consejo; aplicar el reglamento interno del Consejo del Mercado Común; elegir al director de la Secretaría Administrativa; supervisar las actividades de este órgano; y homologar reglamentos internos de la Comisión de Comercio y del Foro Consultivo Económico-Social.

c) Comisión de Comercio del MERCOSUR, organismo encargado de supervisar la aplicación de los instrumentos de política comercial común acordados para el funcionamiento de la unión aduanera y de revisar los asuntos relacionados con las políticas comerciales comunes, el comercio intrazona y los acuerdos comerciales con terceros países. Tiene facultades para tomar decisiones de obligatorio cumplimiento para los países miembros. Entre sus funciones se encuentra velar por la aplicación de instrumentos de política comercial; considerar solicitudes de los países de la región acerca de la aplicación y cumplimiento del arancel externo común; hacer seguimiento a la aplicación de la política comercial común; analizar la evolución de los instrumentos de política comercial que permitan el

funcionamiento de la unión aduanera; tomar decisiones relacionadas con la administración y aplicación del arancel externo común; informar acerca de la aplicación de la política comercial común; proponer modificaciones a las normas existentes en materia comercial y aduanera; y sugerir la revisión de alícuotas arancelarias.

d) Comisión Parlamentaria Conjunta, reconocida desde el 7 de marzo de 2007 como el Parlamento del MERCOSUR, es el organismo representativo de los parlamentos de los países integrantes del bloque. Órgano con autonomía pero sin facultades decisorias propias. Se creó con la finalidad de acelerar los procesos locales para la entrada en vigor de las normas regionales, impulsar la armonización de legislaciones y la revisión de temas prioritarios.

e) Foro Consultivo Económico-Social, órgano para la representación de sectores económicos y sociales de cada país participante, con autonomía para ejercer su función consultiva mediante recomendaciones pero sin capacidad decisoria. En este organismo participan solo sectores privados sin participación gubernamental. Entre sus funciones se encuentra: realizar recomendaciones respecto a asuntos internos del mercado común o acerca de la relación con otros países, organismos internacionales y otros procesos de integración; cooperar en la creación del mercado común así como en su cohesión económica y social; analizar y evaluar el impacto económico-social de las políticas destinadas a profundizar el proceso de integración; proponer normas y políticas económicas y sociales en materia de integración; realizar investigaciones, estudios, seminarios o eventos donde se traten aspectos económicos y sociales relevantes para la región; establecer relaciones y hacer consultas con instituciones nacionales o internacionales públicas y privadas; y contribuir a la mayor participación de las comunidades en el proceso de integración regional.

f) Secretaría Administrativa del MERCOSUR, organismo de apoyo operativo del mercado común, responsable de servicios a los demás órganos del bloque y con sede fija en la ciudad de Montevideo, Uruguay. Entre sus funciones esta servir como archivo oficial, publicar y difundir las normas adoptadas, coordinar traducciones, editar el Boletín Oficial del MERCOSUR y organizar aspectos logísticos de las reuniones del grupo, entre otras funciones operativas. Debido a la evolución del proceso de integración, desde el 2002 este órgano pasa a denominarse Secretaría del MERCOSUR (MERCOSUR, 2002b), asignándosele nuevas funciones: prestar asesoramiento y apoyo técnico a los demás organismos del mercado común, contribuir a la conformación de un espacio común para el desarrollo y consolidación del proceso de integración, realizar estudios de interés para la región, preparar documentos de trabajo y realizar informes periódicos

semestrales sobre la evolución del proceso de integración, control de la consistencia jurídica de los actos y normas emanadas por los organismos regionales.

Los tres primeros órganos se crearon con capacidad decisora de naturaleza intergubernamental, dentro de un contexto donde el bloque regional adquirió la libertad para crear tantos órganos auxiliares como sean necesarios para la consecución de los objetivos del proceso de integración. En la medida que se incorporaron la dimensión ciudadana, social y de integración productiva, en el bloque regional con principios fundamentales de democracia y desarrollo económico, se dieron cambios en su institucionalidad para dar lugar a la firma de acuerdos en materia migratoria, laboral, cultural, social y financiera, entre otros.

Así, en 1998 se suscribe el Protocolo de Ushuaia sobre Compromiso Democrático en el MERCOSUR, la República de Bolivia y la República de Chile (MERCOSUR, 1998a). Se acuerda que la plena vigencia de las instituciones democráticas es condición indispensable para la validez y desarrollo del proceso de integración, por ende, se suscriben los procedimientos a aplicarse en caso de la ruptura del orden democrático en alguno de los países participantes. En este sentido, se definió el esquema de consultas entre naciones y las medidas a aplicar ante la evidencia de violación de los derechos democráticos, entre las cuales se encuentra la suspensión del derecho a participar en los órganos del proceso de integración hasta la suspensión de derechos y obligaciones regionales. Se estableció que todas las decisiones de este tipo deben ser tomadas por consenso en la posición de los Estados partes.

Durante ese mismo año se hace la Declaración Política del MERCOSUR, Bolivia y Chile como Zona de Paz (MERCOSUR, 1998b), bajo el criterio de que la paz representa el principal deseo de los pueblos, la base del desarrollo de la humanidad y la condición fundamental para la existencia y continuidad del mercado común. De esta manera, reafirmando el compromiso democrático, el respeto a los derechos humanos, las libertades fundamentales, el progreso social y la protección del medio ambiente, los países participantes acuerdan declarar a la región como zona de paz y libre de armas de destrucción masiva, fortalecer mecanismos de consulta y cooperación acerca de temas de seguridad y defensa, impulsar acuerdos internacionales para el desarme nuclear y la no proliferación de armas de destrucción en masa, consagrar a la región como zona libre de minas antipersonales, y estimular la cooperación entre los países miembros para el uso pacífico y seguro de la energía nuclear.

El 18 de febrero de 2002 se firma el Protocolo de Olivos para la solución de controversias en el mercado común (MERCOSUR, 2002a) que tiene por finalidad garantizar la adecuada interpretación, aplicación y cumplimiento del Tratado de Asunción, del Protocolo de Ouro Preto y del resto de acuerdos firmados en el marco del proceso de integración, realizar modificaciones específicas en el sistema de solución de controversias vigente para el momento y consolidar la seguridad jurídica en el ámbito regional. Al respecto se definieron los mecanismos para resolver diferencias entre los países participantes, el papel de las opiniones consultivas, las negociaciones directas, el tipo de intervención del Grupo Mercado Común, el procedimiento arbitral *ad hoc*, el procedimiento de revisión, los laudos arbitrales, las medidas compensatorias, las disposiciones comunes, los reclamos efectuados por particulares, así como las disposiciones generales, transitorias y finales. La reglamentación del protocolo para la solución de controversias a nivel regional fue aprobada por el Consejo del Mercado Común mediante el decreto número 37/03 del 15 de diciembre de 2003, momento en el cual se crea la Secretaría del Tribunal Permanente de Revisión (MERCOSUR, 2003). Durante 2004 entró en funcionamiento el Tribunal Permanente de Revisión (TPR), organismo encargado de la solución de litigios entre los países integrantes de la región. Este marco garante de la seguridad jurídica del MERCOSUR se modificó el 19 de enero de 2007 cuando se firmó el Protocolo Modificatorio del Protocolo de Olivos (MERCOSUR, 2007b), con la intención de adecuarlo a los cambios futuros en el número de países participantes del mercado común.

El 16 de diciembre de 2004 se crea, mediante decisión número 45/04 del Consejo del Mercado Común, el Fondo para la Convergencia Estructural del MERCOSUR (FOCEM), organismo creado para profundizar el proceso de integración mediante la búsqueda de intereses y perspectivas comunes. Entre sus objetivos destaca (MERCOSUR, 2004): financiar programas que promuevan la convergencia estructural, impulsar la competitividad regional, promover la cohesión social y apoyar el funcionamiento de la estructura institucional además de fortalecer el proceso de integración. Luego de establecidas sus normas de integración y funcionamiento (en 2005), comenzó sus operaciones en 2006 bajo un sistema de aportes y distribución de recursos que exige a los países del bloque con mayor desarrollo económico realizar mayores aportes, al tiempo que se privilegia a los países con menor desarrollo económico en la región para recibir mayores recursos en el financiamiento de proyectos. Los recursos se asignan dentro de un esquema de donación y no hay obligación de reembolsarlos.

Con el propósito de reducir las asimetrías a lo interno del bloque, el FOCEM se encarga de financiar proyectos dentro de las siguientes áreas: 1) convergencia estructural, 2) desarrollo de competitividad, 3) cohesión social y 4) fortalecimiento

de la estructura institucional y del proceso de integración. De donde destacan proyectos de saneamiento ambiental; agua potable; rehabilitación y construcción de carreteras; generación, transporte y distribución de energía eléctrica; y construcción, modernización y recuperación de infraestructura educativa. Por decisión del Consejo del Mercado Común número 22/15 (MERCOSUR, 2015a) se aprobó la continuidad del funcionamiento del fondo.

Como se señaló antes, el 9 de diciembre de 2005 se firma en Montevideo, Uruguay, el Protocolo Constitutivo del Parlamento del MERCOSUR, órgano encargado de integrar la estructura institucional del mercado común en sustitución de la Comisión Parlamentaria Conjunta. Como asamblea parlamentaria regional comenzó a funcionar el 7 de mayo de 2007, con los siguientes propósitos (MERCOSUR, 2005): a) representar a los pueblos del mercado común respetando la pluralidad ideológica y política; b) asumir la promoción y defensa permanente de la democracia, libertad y paz; c) impulsar el desarrollo sustentable en la región siguiendo los criterios de justicia social y respeto a la diversidad cultural; d) garantizar la participación de toda la sociedad civil en el proceso de integración; e) estimular la formación de una conciencia colectiva de valores ciudadanos y comunitarios que fortalezcan la integración; f) contribuir a consolidar la integración latinoamericana a través de la profundización y aplicación del mercado común; y g) promover la solidaridad y cooperación regional e internacional. Es representado por parlamentarios electos mediante el sufragio universal, directo y secreto de los ciudadanos de cada país del bloque, siguiendo las reglas electorales locales y asegurando la representación adecuada de todos. Es el órgano de representación de los pueblos de la región, sin facultades para tomar decisiones y con independencia para cumplir funciones testimoniales acerca de la preservación de la democracia y los derechos humanos.

Dentro del proceso de ampliación del mercado común se firma el 4 de julio de 2006 el Protocolo de Adhesión de la República Bolivariana de Venezuela al MERCOSUR (MERCOSUR, 2006), donde se acuerda que Venezuela se adhiere al Tratado de Asunción, al Protocolo de Ouro Preto y al Protocolo de Olivos para Solución de Controversias, como forma de consolidar la integración latinoamericana, promover el desarrollo integral y enfrentar la pobreza y la exclusión mediante esfuerzos de complementariedad, solidaridad y cooperación. En mencionado protocolo los países miembros del bloque se comprometieron a realizar los cambios en la normativa del mercado común para permitir la incorporación de Venezuela, y este país se comprometió a adoptar el marco normativo vigente del MERCOSUR en forma gradual. Para ello se creó un Grupo de Trabajo integrado por los representantes de cada país miembro, se estableció el cronograma de adopción de la normativa regional, el esquema de adopción del

Arancel Externo Común y eventuales excepciones al mismo y el período de transición para la liberalización comercial. Esta solicitud formal de incorporación a la organización regional no contó con el apoyo por consenso de todos los países participantes. Fue hasta el 31 de julio de 2012, luego de la desincorporación temporal de Paraguay como miembro del mercado común, que se admite a Venezuela como Estado parte del bloque.

Por decisión número 03/07 del 18 de enero de 2007 el Consejo del Mercado Común crea el Instituto Social del MERCOSUR (ISM) para avanzar en la dimensión social del proceso de integración y promover el desarrollo humano integral y la colaboración en la articulación de las políticas sociales en la región. El ISM tiene por objetivos contribuir al desarrollo del mercado común, aportar a la superación de las asimetrías, colaborar técnicamente en el diseño de políticas sociales regionales, sistematizar y actualizar los indicadores sociales regionales, recopilar e intercambiar buenas prácticas en materia social, promover mecanismos de cooperación horizontal e identificar fuentes de financiamiento (MERCOSUR, 2007a). Su instalación comenzó en julio de 2009 con sede permanente en la ciudad de Asunción, Paraguay.

Dadas las asimetrías entre los países miembros, la ausencia de atención de las demandas sociales a nivel local y la falta de canales de participación para la sociedad, son funciones del ISM: a) proporcionar colaboración técnica en el diseño y planificación de proyectos sociales, b) indagar y presentar líneas y modalidades de financiamiento disponibles para la ejecución de proyectos sociales, c) promover la investigación que permita el diseño y puesta en práctica de políticas y programas sociales, d) promover la realización de encuentros internacionales, regionales y nacionales sobre temas sociales, e) sistematizar y difundir las mejores experiencias y prácticas en materia social a nivel intra y extra regional y f) recopilar información acerca del avance de la situación social en la región. De esta manera se incorporó la participación de las comunidades en el ámbito de la integración respondiendo a las necesidades sociales de la población mediante la aprobación de la Declaración de Principios del MERCOSUR Social (el 23 de noviembre de 2007) para dar espacio a las demandas de la población, entender al núcleo familiar como eje de las políticas sociales regionales, la insociabilidad de las políticas económicas y las políticas sociales, incentivar la protección y promoción social, atender la seguridad alimentaria y nutricional, respetar las particularidades territoriales e impulsar el diálogo de la sociedad civil.

Con la intención de darle perspectiva institucional e incentivar la toma de decisiones para resguardar los derechos humanos en la región se creó, el 24 de julio de 2009, el Instituto de Políticas Públicas de Derechos Humanos (IPPDDHH),

con el propósito de fortalecer el estado de derecho de los países miembros a través del diseño y seguimiento de políticas públicas en derechos humanos e impulsar la consolidación de los derechos humanos como principio de la identidad y desarrollo del mercado común. Al respecto se definieron como funciones del IPPDDHH (MERCOSUR, 2009): a) cooperar con los países miembros en el diseño de políticas públicas de derechos humanos, implementación de los medios efectivos para la protección y promoción de los derechos humanos, y adopción de los principios internacionales documentados en los instrumentos de derechos humanos del sistema interamericano y Naciones Unidas; b) contribuir en la armonización normativa en materia de promoción y protección de los derechos humanos dentro de la región; c) dar asistencia técnica para el desarrollo de actividades de capacitación en la promoción y protección de los derechos humanos a funcionarios de los países miembros; d) ofrecer espacio permanente para la reflexión y diálogo entre funcionarios y organizaciones de la sociedad civil; y e) realizar estudios e investigaciones acerca de la promoción y protección de los derechos humanos. De esta manera constituye una instancia de investigación en el área de las políticas públicas en derechos humanos que contribuye a la consolidación de la dimensión social del proceso de integración regional.

La estructura institucional del MERCOSUR se amplió con la creación el 16 de diciembre de 2010 del Alto Representante General del MERCOSUR (ARGM) y la Unidad de Apoyo a la Participación Social (UPS), según las decisiones número 63/10 y 65/10 del Consejo del Mercado Común. De esta manera se creó el ARGM para atender la dinámica de todo el proceso de integración, contribuir al desarrollo institucional de la región, fortalecer las capacidades de producción mediante propuestas de políticas regionales y de gestión comunitaria en el bloque. Esta representado por una personalidad política destacada, nacional de uno de los países participantes, con experiencia en acuerdos regionales, designado por un período de tres años para ejercer las siguientes funciones (MERCOSUR, 2010a): a) presentar propuestas vinculadas al proceso de integración y relacionadas con políticas sociales (salud, educación, justicia, cultura, empleo, vivienda, combate a la pobreza y desigualdad), ciudadanía regional, promoción de la identidad cultural del bloque, promoción comercial conjunta de los países miembros de la región, misiones de observación electoral y cooperación para el desarrollo; b) asesorar en aspectos relacionados al proceso de integración; c) coordinar el plan de acción para el estatuto de la ciudadanía del mercado común; d) impulsar iniciativas de divulgación del mercado común en los ámbitos regionales e internacionales; e) representar al MERCOSUR en relaciones con terceros países, grupos de países y organismos internacionales; f) participar como invitado en eventos y seminarios que traten temas de interés del mercado común; g) contribuir en la coordinación de las acciones de los órganos de la estructura institucional del mercado común;

h) coordinar misiones de observación electoral; e i) coordinar la organización de misiones para la promoción comercial y de inversiones.

Por su parte la UPS se creó con el propósito de ampliar las bases de la representación política y la participación social en el mercado común, dando de esta manera fortaleza institucional a la acción social de las comunidades. Tiene como funciones (MERCOSUR, 2010b): a) actuar como canal institucional de dialogo entre el MERCOSUR y la sociedad representada por los movimientos sociales; b) organizar la cumbre social del mercado común; c) financiar la participación de organizaciones sociales en eventos y actividades del bloque; y d) mantener registro de las organizaciones y movimientos sociales de los países participantes de la región.

El 17 de julio de 2015 se firma el Protocolo de Adhesión del Estado Plurinacional de Bolivia al MERCOSUR (MERCOSUR, 2015b), documento mediante el cual se adhiere Bolivia al Tratado de Asunción, al Protocolo de Ouro Preto, al Protocolo de Olivos para la Solución de Controversias, al Protocolo Modificadorio del Protocolo de Olivos, al Protocolo de Asunción sobre compromiso con la Promoción y Protección de los Derechos Humanos, y al Protocolo Constitutivo del Parlamento del mercado común. Desde entonces el Estado Plurinacional de Bolivia se comprometió a adoptar gradualmente el marco normativo vigente del bloque en un lapso de cuatro años, para lo cual se creó un Grupo de Trabajo encargado de velar por el desarrollo del cronograma para la adopción de la Nomenclatura Común, el Arancel Externo Común y el Régimen de Origen del mercado común. De esta manera se continúa con el esfuerzo de ampliar la región para generar nuevos espacios de comercio, integración productiva e inversiones.

Esta estructura institucional demuestra la naturaleza dinámica del proceso de integración suramericano, no enfocado solo en los principios económicos de liberalización del comercio y aumento de las inversiones, sino abierta a aspectos jurídicos, políticos y sociales que fortalecen la dinámica regional y el papel del bloque respecto a terceros países, otras regiones y organismos internacionales. También destaca por ser resultado de la interacción de los países miembros, ante acontecimientos históricos particulares y cambios en las relaciones económicas internacionales que han llevado al bloque a un camino de cambio y aprendizaje continuo. De esta manera, sobresalen las iniciativas para la reducción de aranceles a lo interno de la región, la implementación del arancel externo común, la puesta en práctica de todo un marco normativo para resolver litigios comerciales, la incipiente coordinación de políticas macroeconómicas (principalmente comercial, tributaria y social), la participación de diversos sectores económicos de los países miembros para obtener opinión acerca de cómo

optimizar el uso y movilidad de los factores de producción y la intervención de los grupos sociales y comunitarios para vislumbrar los efectos del acuerdo comercial y captar sugerencias acerca de las alternativas para avanzar en consonancia con los criterios de justicia y bienestar.

3.4 Efectos estáticos y dinámicos

Siguiendo el análisis de segundo óptimo aplicado al escenario del comercio internacional se puede comprender los efectos estáticos y dinámicos que ha tenido el proceso de conformación y evolución del MERCOSUR. En el análisis de tipo estático se explica en qué proporción el proceso de integración ha reducido las distorsiones estáticas generadas por la protección comercial, tomando en cuenta el comportamiento de las importaciones, exportaciones, la forma como se desplaza la producción nacional ineficiente, la evolución de los precios internos y sus efectos en el bienestar del consumidor. Por su parte, el análisis tipo dinámico expone cómo la integración ha generado cambios en los procesos productivos, en la manera de desarrollar, fabricar y comercializar productos, en las conductas y estrategias de las empresas, mayor competencia, desarrollo de economías a escala, incentivo a la inversión y mejor uso de los recursos. En el caso del mercado común suramericano se deben destacar como características principales de este acuerdo: a) la implementación de un esquema regional de liberalización comercial, b) la definición de un marco normativo para la solución de conflictos comerciales, y c) la defensa de la democracia y la libertad que se han desarrollado en el marco de un esquema dinámico, complejo y cambiante, con objetivos de mediano y largo plazo que aún no se han alcanzado.

En este sentido, de la revisión documental acerca de los efectos estáticos del acuerdo comercial suramericano, Yeats (1997, 1998) se propuso determinar si el acuerdo de integración regional cambió el patrón de comercio en el bloque con base en sus ventajas comparativas y el desarrollo de eficiencia productiva. Para ello estudió si la producción de los países de la región desplaza a la de terceros países y asegura tanto a consumidores como a productores el acceso a bienes de mayor calidad y a más bajo costo. Los resultados de la investigación le permitieron comprobar que el flujo comercial de los países miembros cambió de manera significativa desde la creación del MERCOSUR, identificó que antes de 1991 no hubo variaciones en las exportaciones e importaciones intra y extraregionales, pero en junio de ese año, cuando comienza la discriminación de aranceles al comercio intrarregional, este se hace significativamente más importante alcanzando en 1994 tres veces más de lo obtenido en el período 1984-1986. Demostró que la firma del acuerdo regional distorsionó el patrón de exportaciones consistente con la ventaja comparativa de los países del bloque, ya que estaban

orientando sus exportaciones intrazonas a productos de costo elevado, por los que se pagaban precios más elevados a lo interno del bloque, desplazando a terceros países más eficientes y perdiendo progresivamente mayor competitividad internacional, de esta manera, los productos que registraron mayor cambio en su nivel de exportación hacia la región fueron aquellos para los cuales el mercado común no había demostrado capacidad para exportar competitivamente a otra parte. Infiere que el carácter discriminatorio de las políticas comerciales del MERCOSUR explican los cambios en su estructura de comercio.

Nagarajan (1998a, 1998b) analizando el flujo comercial de los países del MERCOSUR para el período 1988-1996 identifica un apreciable crecimiento de las importaciones de todos los países de la región, un fuerte aumento de las importaciones intrarregionales y un importante crecimiento de las importaciones desde el resto del mundo. Con respecto a este último resultado sugiere que se debe a que la mayoría de los productos orientados a lo interno del mercado común requieren de insumos procedentes de terceros países y porque a la par de la formación del bloque regional se han dado en los países miembros reformas estructurales, entre ellas la apertura multilateral continua de las economías, que han permitido ganar competitividad internacional. No ve tan obvio la desviación de comercio en la región ya que a pesar de que los productores de los países del MERCOSUR no tienen ventajas comparativas en algunos de los productos que exportan a los demás socios (equipos de telecomunicaciones, automóviles, productos agrícolas, textiles, prendas de vestir, calzado), para la mayoría de estas mercancías ha habido un fuerte crecimiento de las importaciones procedentes de terceros países. Refiere que las importaciones intrazona son dominadas por productos que incorporan un nivel básico o intermedio de tecnología mientras que los bienes de alta tecnología se siguen importando desde el resto del mundo. Así, es consciente que el aumento del flujo comercial, la reducción de precios de los bienes importados y los efectos dinámicos de la integración (entre ellos mejora en la competitividad y ampliación de los mercados) aumentan el bienestar de las economías del bloque.

Terra (1998) analiza la evolución de los patrones de comercio en la región entre 1990 y 1996 tomando en cuenta el contexto de apertura económica y profundización de la integración vigente para la época. Identifica que durante el período analizado hubo predominio de la creación de comercio sobre el desvío de comercio en la región, debido principalmente a que la apertura comercial que se dio con la puesta en práctica del MERCOSUR impulsó el flujo comercial, aumentando las importaciones intrarregionales, las importaciones desde el resto del mundo y disminuyendo la participación de la producción doméstica en algunos sectores. Reconoce tres sectores productivos en los cuales predomina el desvío

de comercio: químicas básicas, farmacia y medicamentos, e industrias básicas de metales no ferrosos. En este sentido, da cuenta de un ajuste en los patrones de comercio regional en el período estudiado, de tipo interindustrial e importador, que aunado al predominio del efecto creación de comercio por sobre el efecto desvío de comercio significa que la conformación del MERCOSUR tuvo un impacto positivo en el bienestar de los países del bloque. Sugiere que estos resultados deben tomarse con cautela en la medida que se ponga en práctica el arancel externo común y sus excepciones, ya que podrían ocurrir cambios en las condiciones macroeconómicas a favor de las importaciones extrarregionales que impulsen el desvío de comercio. Plantea que los resultados así presentados son propios de la apertura comercial de economías que están muy próximas geográficamente y constituyen socios naturales.

Olarreaga y Soloaga (1998) estudian los efectos de la creación del MERCOSUR analizando los aranceles utilizados en la región. Destacan que, en los primeros cinco años, el bloque alcanzó un importante grado de integración, tanto a lo interno de la región como con el resto de los países del mundo, creció el volumen de comercio, aumentó el comercio intrarregional e incrementó el comercio extraregional. Los autores aseguran que las barreras internas al libre comercio tendieron a ser menores en los sectores productivos creadores de comercio, lo que incentivó una mayor creación de comercio, mientras que consideran que las barreras externas a través de las excepciones pudieron generar desviaciones de libre comercio que afectaron los resultados de la integración. Por ello plantean la necesidad de convergencia en la estructura arancelaria regional. En este orden, Olarreaga, Soloaga y Winters (1999) analizan las estructuras arancelarias y los términos de intercambio de la región. Señalan que la adopción del arancel externo común y sus excepciones han provocado externalidades positivas en la zona, tal como el aumento del flujo comercial. Así, consideran que la conformación del MERCOSUR ha traído efectos importantes en los términos de intercambio de los países del bloque, principalmente porque los ha dejado en mejor posición con respecto al resto del mundo.

Entendiendo al MERCOSUR como una alternativa para ordenar acuerdos preferenciales previamente firmados en la región, Terra (1999a, 1999b) evalúa el impacto de la formación del mercado común suramericano en el bienestar general de los países miembros. Destaca como principales efectos de la integración el incremento del comercio intrarregional, el aumento del comercio extraregional y la apertura de las economías del bloque. Acerca del comercio intrazona resalta que entre 1990 y 1996 “pasó de representar un 11% a un 21% de su comercio global” (Terra, 1999a: p. 9), principalmente debido a la liberalización más amplia y menos discriminatoria del comercio regional. De igual forma señala que la tendencia de

los países a dirigir sus exportaciones a lo interno del bloque se debe al crecimiento de las economías regionales, su mayor apertura comercial y por los cambios en sus especializaciones comerciales que han profundizado la complementariedad entre los países participantes del proceso de integración. De esta manera, para la autora son efectos positivos del mercado común el aumento del comercio de los países miembros, el incremento del comercio intrarregional, el aumento de la participación de los países de la región en la demanda mundial de importaciones, los cambios en la especialización comercial y el aumento de la complementariedad comercial de las naciones, mientras que destaca como efecto negativo el reducido tamaño del bloque en relación al resto del mundo.

Laredo (1999) destaca que del surgimiento y proliferación de propuestas de integración en América Latina se crea el MERCOSUR, una estructura estrechamente vinculada a la perspectiva de integración de mercados y a una apertura comercial de la región al mundo. Infiere que este bloque regional se enmarca dentro de la teoría clásica de la integración y corresponde a un modelo comercial primario para participar en un mundo con profundas asimétricas en materia económica y cada vez más competitivo. De esta manera, entre los efectos de la creación del mercado común suramericano la autora destaca: a) conformación de la unión aduanera más avanzada de la región, b) alto grado de liberalización comercial entre los países miembros, c) implementación progresiva de un arancel externo común, d) aumento del comercio intrarregional en más de tres veces durante los primeros cinco años de la integración y e) incremento de las exportaciones tanto dentro como fuera de la región. Por lo cual destaca este proceso de integración como de indiscutible éxito comercial y propone la necesidad de avanzar hacia la creación de condiciones básicas para el desarrollo de todos los países participantes.

Por su parte Taccone y Garay (1999) señalan que la creación del MERCOSUR generó un incremento significativo del comercio intrarregional debido a una variedad de factores, entre los cuales identifican: 1) la reducción de aranceles, que dejó ver oportunidades en los mercados vecinos; 2) las eficiencias relativas a la interacción geográfica del mercado común que indujeron aún más comercio por la cercanía y calidad de los insumos; y 3) el compromiso oficial de avanzar en la creación de una unión aduanera, que incentivó a las empresas (nacionales y multinacionales) a iniciar estrategias regionales de comercialización e inversión. Desde el punto de vista de los efectos dinámicos, mediante un análisis por sectores industriales, los autores indican que la creación del mercado común dentro de una dinámica de apertura comercial y crecimiento de las importaciones regionales estimuló la competencia, la racionalización de la organización industrial, mayor inversión, mayor especialización, diferenciación de productos y mayor

comercio industrial intrarregional con experiencias de aprendizaje para la exportación; a su vez, el incremento de la inversión extranjera directa para aprovechar las ventajas comparativas de la región y asegurar recursos naturales no renovables aumentó la productividad, reflejada en menores precios a los consumidores y mercancías de mayor calidad.

Para Bekerman y Sirlin (2000, 2001) la conformación del bloque regional trajo consigo fuertes impactos tanto estáticos como dinámicos. Entre los efectos de tipo estático destacan: a) aumento de las importaciones totales de los países de la región en una proporción mayor que sus respectivos niveles de consumo aparente; b) caída gradual del índice de ventajas comparativas reveladas de la zona respecto al resto del mundo; c) incremento del comercio, tanto las exportaciones como las importaciones superaron en más de 10 veces los niveles alcanzados en los años ochenta; d) creación de comercio identificado por el aumento de las importaciones extrazonales, crecimiento a menor tasa de los niveles de producción y mayores importaciones desde países desarrollados; y e) mayor dinamismo de las exportaciones intrazonales en comparación con las extrazonales. Con respecto a los efectos de tipo dinámico, los autores señalan que ni el proceso de integración ni el de apertura han producido cambios en la presión competitiva sobre los precios domésticos en los países del bloque, pero se ha producido especialización productiva y reducción de la gama de productos en algunos sectores de la actividad económica (especialmente el farmacéutico) y se ha producido una mayor promoción de la expansión del comercio intrafirma mediante el impulso de las relaciones comerciales entre empresas transnacionales en la zona y una mayor promoción de inversiones en investigación e innovación orientadas a cambios organizacionales, gestión empresarial y comercialización.

Chang y Winters (2002) estudian el impacto del MERCOSUR en los términos de intercambio de los países miembros y no miembros del acuerdo de integración. Para comprender el impacto sobre el nivel de bienestar del mercado común identifican las pérdidas por reducción del ingreso de las exportaciones de los países ajenos a la zona y los cambios en los precios de las importaciones y exportaciones hacia la región. Así, destacan que las ganancias en los términos de intercambio de los países no miembros son inferiores a las pérdidas que estos sufrieron por la disminución de las exportaciones a la zona. Demuestran empíricamente que la integración regional afecta los precios de los bienes comercializados, principalmente de los terceros países que deben disminuir los precios de sus productos para poder competir. Identificaron que el acuerdo regional afectó los precios relativos de las importaciones desde países miembros y no miembros del bloque. Y resaltan que las reducciones arancelarias obligan a los exportadores en terceros países a disminuir los precios de sus mercancías.

Bellina (2003) señala que los principales efectos del mercado integrado en Suramérica son: la modificación del comercio y la inversión en la región, el aumento del comercio exterior del grupo con respecto al resto del mundo, y el incremento del comercio intrarregional. Acerca de este último aspecto destaca la sustitución de importaciones a lo interno de la región mediante el desvío de comercio a favor del bloque. Da cuenta del proceso de creación de comercio en la medida que los países comenzaron a importar desde sus vecinos de bloque productos que antes elaboraban a un costo elevado (entre ellos petróleo, bienes agroindustriales, autopartes, bienes de capital, etc.), lográndose así el desplazamiento de la producción doméstica de mayor costo hacia productores de menor costo ubicados en un país socio. También muestra evidencia de desviación de comercio en el caso de la disposición de Argentina para importar desde Brasil bienes que antes adquiría a menor precio y mayor calidad desde Estados Unidos y Europa (maquinaria agrícola, equipos de computación e informática, etc.), con ello se desplazó a productores de menor costo con productores de mayor costo. Respecto a los efectos dinámicos, este autor destaca que en el marco de una estrategia de regionalización del comercio, los productores del MERCOSUR sufrieron una mayor exposición a la competencia que los obligó a reducir la ineficiencia mediante una mayor productividad laboral media y un menor costo laboral unitario.

Para Polónia (2003) un proceso de integración económica no se desarrolla sin costos, por lo cual resulta necesario enfrentarlos mediante el impulso de los beneficios que alcance la región en términos de crecimiento e inserción internacional. Para ello evalúa el progreso de la agenda comercial del MERCOSUR analizando los efectos que ha tenido en la dinámica de los países participantes. En términos de la evolución del comercio intra y extrabloque toma en cuenta el contexto internacional y los panoramas nacionales durante el tiempo que el proyecto de integración fue implementado, destacando reformas estructurales en los países participantes, apertura comercial unilateral y reducción del papel del Estado en la economía durante el lapso que inicia en 1991 hasta 2003. Durante ese período destaca el crecimiento del intercambio comercial de tipo intrarregional, es decir, el MERCOSUR se convirtió en el destino de las exportaciones del bloque después de lograda la integración; también resalta el aumento de la participación de las importaciones de los socios de la región en el total de importaciones mundiales, lo que representa que el mercado común suramericano no conllevó pérdidas a terceros países, pues sus importaciones desde el bloque crecieron; y observa un proceso de regionalización de las exportaciones de los países del bloque. Considera a la inversión extranjera directa como efecto de mediano y largo plazo del proceso de conformación del mercado

común, destacando que en la década de 1990 los países del bloque crecieron en la escala de los países receptores de inversiones extranjeras directas por el tamaño y posibilidades de crecimiento de sus economías, la posibilidad de acceso libre a un mercado ampliado y las expectativas de ampliación del bloque en función de otros países de América del Sur. Como efectos negativos del proceso de integración destaca el uso del arancel externo común y sus excepciones para justificar la utilización de instrumentos de defensa comercial y medidas *antidumping* como manera de enfrentar problemas de carácter macroeconómico a nivel local.

Saludjian (2004) destaca que la formación del MERCOSUR impulsó el flujo comercial a la región, explicado mediante el aumento de las importaciones y exportaciones extra e intrazona desde la creación del organismo hasta 1997. En ese contexto, para el autor dichos resultados fueron debido a la profundización del proceso de creación de comercio, la atracción de capitales a nivel internacional y la liberalización comercial, así como por la implementación de programas de estabilización macroeconómica a nivel local. Pero destaca que el proceso de integración no tuvo efecto contracíclico durante la inestabilidad de la economía mundial, es decir, no garantizó la estabilidad macroeconómica de la zona ni el dinamismo de los intercambios intrazona. Por lo cual considera que desde 1997 comienza aparecer el fenómeno de desviación de comercio en la región, con la consecuente merma del comercio regional que se reflejó en la disminución del comercio intrarregional hasta alcanzar en 2002 el nivel que tenía en 1991. Este último resultado se debió a la vulnerabilidad del acuerdo a las crisis económicas internas y externas.

Berlinski *et al.* (2005) destacan como principal cambio de la conformación del MERCOSUR la transformación de la estructura del mercado hacia modalidades más competitivas debido a la reducción de aranceles y a la magnitud del proceso de liberalización comercial. Así, exponen el proceso favorecedor de la competencia en las economías de la región y concluyen que los mercados sustitutos de importaciones se caracterizan en el bloque por estar constituidos por estructuras oligopolísticas que ven disminuir el poder de mercado como resultado de la apertura comercial.

En este sentido, Riveiro (2005) destaca en el MERCOSUR la existencia de un alto grado de complementariedad entre las principales economías del bloque: Brasil y Argentina, Brasil como principal productor en sectores industriales ligero y pesado, y Argentina con ventaja comparativa en alimentos y productos energéticos, lo que en el marco del modelo de integración ha conllevado a la especialización intrainustrial, que incentivada con un elevado flujo de inversión extranjera directa,

dieron mayor importancia en los sectores automotriz, químico y agroindustria. La autora reconoce que las empresas de las economías del mercado común suramericano se beneficiaron de la liberalización del comercio en servicios, la coordinación de reglas de política económica, propiedad intelectual, *antidumping* y ambiente generándose cambios en la estructura productiva empresarial de la región.

Para Sica (2006) el aumento del comercio intrazona y el crecimiento del flujo de inversión extranjera directa fueron los efectos más significativos de la conformación del MERCOSUR, ya que provocaron en el mediano plazo cambios en la estructura productiva de la región. En este sentido, Brasil ganó espacio como centro de la producción manufacturera en la zona, Uruguay y Paraguay acentuaron su peso en el sector agropecuario, mientras que Argentina y Uruguay vieron crecer la importancia del sector servicios.

Recalde y Florensa (2006) evalúan el impacto del MERCOSUR estudiando los flujos de comercio y los términos de intercambio en la región. Consideran 1994 como el primer año de materialización de los efectos del proceso de integración. Identifican que las importaciones y las exportaciones del bloque crecieron desde 1991 hasta 1999, decrecieron entre 2001 y 2002, y repuntaron a partir de 2003 como resultado de la liberalización comercial, el arancel externo común y la política comercial hacia terceros países que dio lugar a una etapa acumulativa del proceso de integración. De igual forma destacan una importante creación de comercio tanto en importaciones como exportaciones, y además señalan que el impacto en las importaciones ha sido superior al provocado en las exportaciones tanto en términos absolutos como en porcentaje. Además, apuntan que la parte más importante de la creación de comercio en las importaciones recae en los países no miembros (creación externa de comercio) y en las exportaciones corresponde a los países miembros (creación interna de comercio).

Vaillant (2007) realiza un análisis del impacto de la formación del MERCOSUR utilizando como supuesto que el costo del desvío de comercio en la región está desigualmente distribuido entre los miembros del bloque. En este sentido comprueba que el mercado común suramericano es un ejemplo de acuerdo sur-sur con evidente desigual distribución de los costos de la desviación de comercio. En este, las ventajas comparativas se encuentran asociadas con el tamaño y grado de complejidad de cada economía del bloque y con su nivel de desarrollo relativo y, por lo tanto, reconoce ganadores y perdedores de este acuerdo de integración. Destaca del patrón de comercio intrarregional del bloque que una parte de las exportaciones de Brasil hacia la zona se concentra en productos donde este país no tiene ventajas comparativas globales, mientras que el

escenario opuesto se presenta para los otros tres países, es decir, la mayor parte de las exportaciones intrabloque de Argentina, Paraguay y Uruguay corresponde a bienes en donde estos países tienen ventajas comparativas globales. De igual forma resaltan que la razón de importaciones intrabloque respecto a las importaciones del resto del mundo se encuentra positivamente asociada con el nivel de preferencias arancelarias para los productos donde los países del MERCOSUR no tienen ventajas comparativas globales con el resto del mundo. De ambos resultados destaca que la liberalización del comercio en la región promueve la desviación y creación de comercio. Y concluye que para el bloque la relación con terceros países se sesga hacia la firma de acuerdos comerciales y preferenciales con otros países del sur.

Baumann (2011) destaca que el período transcurrido luego de la firma del Tratado de Asunción se caracterizó por la acelerada apertura comercial y financiera, desequilibrios en los precios relativos, entrada de inversión extranjera directa, avance en negociaciones subregionales, y aumento del poder de negociación a nivel multilateral. En ese marco, las cuatro economías de la zona ampliaron su vínculo comercial con el resto del mundo, pero las mayores ganancias en términos de comercio han recaído en los miembros más grandes. El mercado regional se amplió como resultado de la creación de comercio, pero en el caso del sector maquinaria y equipos la región depende en gran medida de proveedores de otras regiones. Asimismo, resalta la existencia de una baja interacción de tipo intraindustrial en el bloque.

Por su parte Bartesaghi (2012) destaca como resultado de la apertura comercial y desregulación ocurrida en la región en los primeros años de la década del noventa, el aumento del comercio intrarregional entre los países del MERCOSUR especialmente en sectores como productos de media y baja tecnología, máquinas y artefactos mecánicos, plásticos, artefactos eléctricos, químicos y manufacturas de hierro. Aspecto que para el autor se ha desarrollado dentro de una dinámica que en los últimos años ha perdido importancia con respecto al resto del mundo, es decir, las importaciones extrazona son mayores a las procedentes de los países del bloque. Considera que este resultado no es suficiente para reconocer el éxito o el fracaso del modelo de integración regional implementado, por lo cual plantea la necesidad de identificar a mayor profundidad los efectos estáticos y dinámicos del acuerdo comercial.

En cuanto a los efectos estáticos el autor reconoce el aumento de los niveles de comercio intrarregional destacando que por contar con estructuras productivas avanzadas, menos dependientes de la producción primaria y agroindustrial, Brasil y Argentina fueron los países de la región más beneficiados de dicho resultado, y

también se convirtieron en los interlocutores comerciales naturales que facilitaron la creación de comercio en la región, logrando sustituir la producción doméstica de alto costo por mercancías comunitarias de más bajo costo. Y por la naturaleza complementaria del comercio regional considera que se dio desvío de comercio principalmente de productos que antes se adquirían fuera de la región, en particular cuando Argentina, Uruguay, Paraguay, Brasil y Venezuela sustituyeron producción eficiente desde el resto del mundo por productos elaborados de manera ineficiente dentro del bloque. Así, el efecto neto de la integración regional está descrito por el aumento del comercio intrarregional en el mercado común suramericano.

Dos efectos dinámicos que considera Bartesaghi (2012) para analizar el impacto de la integración económica en el MERCOSUR son los cambios en los términos de intercambio y la eliminación de las distorsiones al consumo y armonización de las normas regionales. En el primero efecto destaca que los países de la región han mejorado la relación de términos de intercambio debido al uso del arancel externo común para el resto del mundo que facilita la reducción de los precios relativos de las importaciones de los países no miembros del bloque. Y para el segundo efecto toma en cuenta los procesos de armonización de las políticas públicas y creación de instituciones comunes en la región, reconoce que se han aprobado normas para la armonización y eliminación de las asimetrías, así como para desarrollar una amplia estructura institucional, pero el no cumplimiento de las normas aprobadas es una de las características del bloque, lo que elimina los efectos positivos de las normas comunitarias y el incumplimiento de las resoluciones por parte de los países miembros genera un fuerte impacto negativo al proceso de integración regional. En cuanto a otros efectos de tipo dinámico, el autor evalúa el impacto del acuerdo comercial en la captación de inversiones, resaltando que la región ha recibido ingentes flujos de inversión extranjera directa desde su constitución, pero esta se ha inclinado principalmente a los países más grandes. Destaca que este fenómeno es debido a la inestabilidad jurídica del MERCOSUR, el constante incumplimiento de normas comunitarias y el desconocimiento y descredito de las resoluciones aprobadas en materia de inversiones. En cuanto al impacto de la integración en el poder negociador de la región, desde el punto de vista estratégico, se ha facilitado a los países aumentar el poder negociador hasta niveles por encima de los que tendrían individualmente, lo cual ha incentivado a Uruguay y Paraguay para mantenerse en el bloque. No obstante, en el nuevo escenario de las relaciones internacionales, no son suficientes los resultados positivos para los países pequeños; la integración debe dar lugar a una región liderada por un país con capacidad para mantenerla cohesionada para mostrarla fuerte con respecto al mundo, lo cual aún no se ha logrado. Respecto a las economías externas, considera que la conformación del

mercado común suramericano favoreció al resto del mundo debido a que los niveles arancelarios establecidos son sustancialmente menores a los que tenían previamente los países miembros. Y en términos de los cambios de largo plazo en materia de infraestructura y transporte, reconoce que no se ha logrado una integración profunda para minimizar los costos de transporte en la región y asegurar las inversiones que mejoren la infraestructura.

Curzel (2013) afirma que los principales efectos del acuerdo comercial fueron sobre el flujo comercial ya que trajo efectos positivos para todos los países participantes. El proceso de integración dio lugar a un aumento de las transacciones entre los países del bloque, de igual forma conllevó a la expansión de los mercados, al aumento de la eficiencia en la asignación de los recursos, a la reducción de los costos de producción, a una mayor diversidad productiva y al aumento del bienestar económico de los países participantes.

De la revisión de las principales evidencias empíricas destaca que la conformación del MERCOSUR trajo consigo efectos estáticos del tipo cambio en flujo comercial que terminaron en desviación de comercio y cambio del flujo comercial que conllevo a la reducción de precios de los bienes importados y a la creación de comercio (ver tabla 1). Mientras que generó efectos dinámicos de tipo mejora en la competitividad de las economías, ampliación de los mercados y cambio en la estructura productiva; mejora en los términos de intercambio de los países participantes y de la región; cambio en la especialización comercial y aumento de la complementariedad comercial de las naciones; especialización productiva y reducción de la gama de productos en algunos sectores de la actividad económica; armonización de las políticas públicas y creación de instituciones comunes en la región; y mejora en la escala de recepción de IED.

Tabla 1. Efectos estáticos y dinámicos del MERCOSUR, principales evidencias empíricas

Efectos	Tipo	Autores
Estáticos	Cambio en flujo comercial, desviación de comercio	Yeats (1997, 1998), Terra (1998), Bellina (2003), Saludjian (2004), Vaillant (2007), Bartesaghi (2012)
	Cambio del flujo comercial, reducción de precios de los bienes importados y creación de comercio	Nagarajan (1998a, 1998b), Terra (1998), Olarreaga y Soloaga (1998), Olarreaga, Soloaga y Winters (1999), Terra (1999a, 1999b), Laredo (1999), Taccone y Garay

		(1999), Bekerman y Sirlin (2000, 2001), Chang y Winters (2002), Bellina (2003), Polónia (2003), Sica (2006), Recalde y Florensa (2006), Vaillant (2007), Baumann (2011), Bartersaghi (2012), Curzel (2013)
Dinámicos	Mejora en la competitividad, ampliación de los mercados, cambio en estructura productiva	Nagarajan (1998a, 1998b), Taccone y Garay (1999), Bellina (2003), Saludjian (2004), Berlinski <i>et al.</i> (2005), Riveiro (2005), Sica (2006), Baumann (2011), Bartersaghi (2012), Curzel (2013)
	Mejora en los términos de intercambio	Olarreaga, Soloaga y Winters (1999), Chang y Winters (2002), Bartersaghi (2012)
	Cambios en la especialización comercial y el aumento de la complementariedad comercial de las naciones	Terra (1999a, 1999b), Taccone y Garay (1999)
	Especialización productiva y reducción de la gama de productos en algunos sectores de la actividad económica	Bekerman y Sirlin (2000, 2001)
	Armonización de las políticas públicas y creación de instituciones comunes en la región	Bartersaghi (2012)
	Mejora en la escala de recepción de IED	Taccone y Garay (1999), Bekerman y Sirlin (2000, 2001), Bellina (2003), Polónia (2003), Saludjian (2004), Riveiro (2005), Sica (2006), Bartersaghi (2012)

Fuente: elaboración propia.

3.5 Resultados macroeconómicos

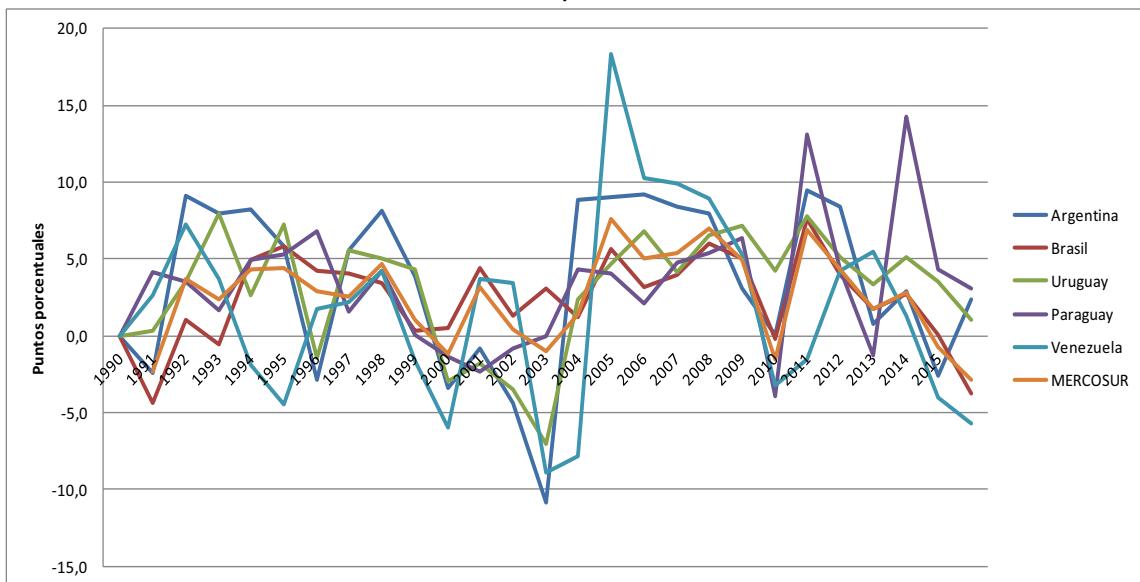
En la presente sección se describe el comportamiento macroeconómico de las economías del MERCOSUR, con la intención de apreciar el papel que ha jugado el proceso de integración en los resultados de cada uno de los países participantes, así como del bloque como un todo. Se identifica la evolución de la

tasa anual de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), la tasa de inflación, el saldo comercial de la balanza de pagos y el tipo de cambio real para descubrir los movimientos económicos durante la vigencia del acuerdo regional.

El inicio del proceso de integración estuvo marcado por la recuperación económica de los países de la región que habían vivido años previos de estancamiento productivo, escenarios de hiperinflación e inestabilidad cambiaria que restringió la actividad productiva local y limitó el flujo comercial desde y hacia el bloque. En este sentido, durante el lapso comprendido entre 1990 y 1998 el PIB real del MERCOSUR creció anualmente en promedio 2,6% como resultado del inicio de la liberalización comercial, la implementación de reformas estructurales a nivel doméstico, el incremento de la inversión y la obligación de atender el nuevo mercado ampliado de bienes y servicios, actividades que permitieron en el caso particular de Argentina y Uruguay el crecimiento de la actividad productiva doméstica en niveles hasta cuatro veces por encima del logrado en 1990. Como puede observarse en el gráfico 1, Paraguay mostró crecimiento del PIB real en todos los años del período analizado, Argentina y Uruguay sufrieron un ciclo recesivo entre 1995 y 1996 que luego se revirtió, mientras Brasil esperó hasta 1993 para recuperar la senda de crecimiento de la actividad productiva.

A partir de 1999 la actividad productiva regional comienza una etapa de recesión que dura hasta 2003 como resultado del impacto de las crisis locales, especialmente los efectos de la crisis financiera brasileña de 1998 y las consecuencias del colapso de la economía argentina durante los primeros años de la década del 2000. Esto trajo consigo la caída en el crecimiento de la producción regional, estancamiento del acuerdo de integración y priorización de las agendas locales sobre las regionales. En este sentido, entre 1999 y 2003 la región solo creció en promedio 0,6% por año, debido a la profunda caída de la producción en Argentina y Uruguay y al crecimiento marginal evidenciado en las económicas de menor inestabilidad Brasil y Paraguay.

Gráfico 1. Variación porcentual del PIB real



Fuente: Centro de Economía Internacional.

El panorama antes descrito se revirtió a partir de 2004 como resultado de las políticas de estabilización domésticas combinadas con un ciclo de precios altos de las materias primas que permitieron la recuperación de la actividad productiva en las economías de la región, el redimensionamiento del proceso de integración y el reforzamiento de la posición del bloque con respecto a terceros países. De esta manera se comenzó una nueva etapa de estabilidad macroeconómica que duraría hasta 2008. En el período 2004-2008 la región creció un promedio de 6% por año, destacando el nivel de crecimiento de la economía argentina con 7,5% de promedio anual y el crecimiento cercano al 5% anual de la actividad productiva en Brasil, Uruguay y Paraguay. Justo en la mitad de este período de bonanza se redimensiona el proceso de integración mediante la creación de nuevas instituciones regionales y el inicio de la etapa de ampliación del bloque que permitió la adhesión de Venezuela, economía que en el lapso comprendido entre 2004 y 2008 mantuvo un crecimiento anual promedio de 10,5%, indicador considerado para su posterior incorporación. Las nuevas instituciones regionales se crearon con la intención de reducir las asimetrías, facilitar la cooperación financiera e impulsar la integración productiva y el crecimiento económico.¹ En este contexto se desarrolló una etapa de elevadas tasas de crecimiento y aumento del comercio junto a una nueva estrategia de integración cuya característica principal eran los esfuerzos hacia la ampliación del bloque a otros países de

¹ Como se expuso en la sección anterior, entre 2004 y 2008 entró en funcionamiento el Tribunal Permanente de Revisión (TPR), el Fondo para la Convergencia Estructural del MERCOSUR (FOCEM), el Parlamento del MERCOSUR, el Instituto Social del MERCOSUR (ISM), y se firmó el Protocolo de Adhesión de la República Bolivariana de Venezuela y la Declaración de Principios del MERCOSUR Social.

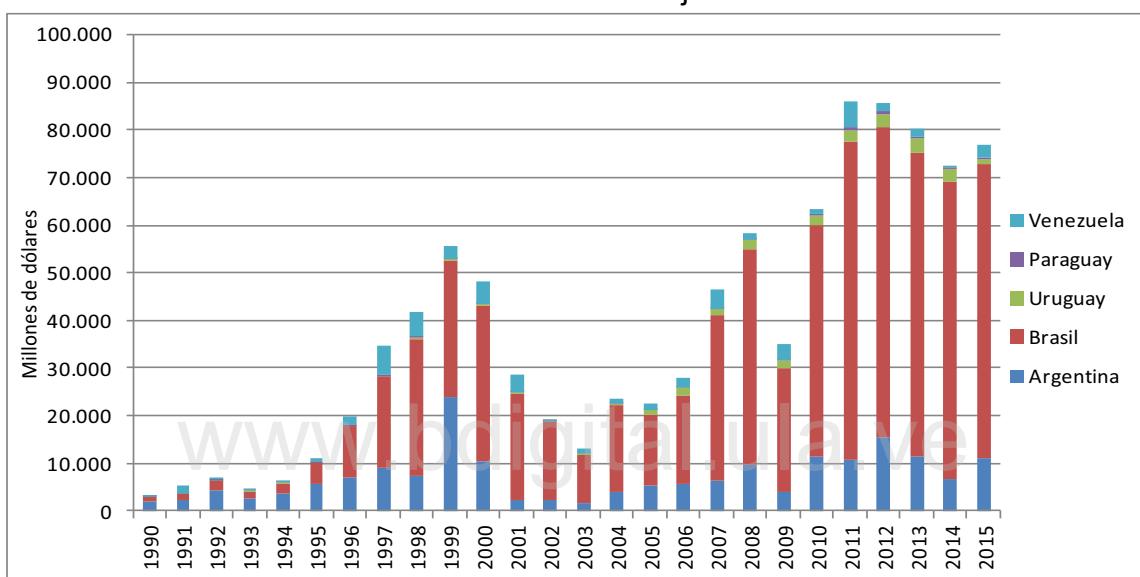
Suramérica. Entre los objetivos de esta iniciativa se pueden resaltar: a) ampliar el tamaño del mercado regional, b) aumentar el potencial económico y el rol político de la zona respecto al resto del mundo y c) impulsar la capacidad productiva de la región.

A partir de 2009 comenzó una nueva etapa para la región que se mantiene hasta la actualidad, esta vez menos estable y más volátil producto de los efectos de la crisis financiera internacional de 2008 en la dinámica de los mercados financieros de los países que conforman el bloque así como por su impacto en el marcador de los precios internacionales de las materias primas y en los precios de los bienes industriales exportados desde el MERCOSUR. En este marco, entre 2009 y 2015 la región en conjunto solo creció en promedio 1,5% al año, impulsado por la actividad productiva de Uruguay y Paraguay que creció en promedio 4,3% y 4,8% durante ese lapso, mientras que Argentina logró tener un crecimiento promedio de 3,1% post crisis financiera, y Brasil solo alcanzó a aumentar su actividad productiva local en 1,7% por año, por su parte Venezuela mantuvo un ciclo de recesión durante dicho lapso explicado por la caída en promedio anual de 0,5% en su PIB real como consecuencia de la alta vulnerabilidad de esta economía a la caída en los precios del petróleo. Esto no ha impedido que la región continúe con su esfuerzo integrador, pero esta vez desde una posición más conservadora que se da por la mayor volatilidad de las economías y el incremento de las asimetrías en el bloque.

Con respecto a la Inversión Extranjera Directa (IED) en la región, esta variable tuvo un comportamiento condicionado a la evolución de las economías del bloque y a las expectativas de los mercados financieros acerca de la estabilidad y potencial del sector productivo regional. Los flujos de capital a la zona dan una explicación adicional a las fases por las cuales ha pasado la actividad productiva de la región. En este sentido destaca una fase de recepción masiva de fondos entre 1990 y 1998 en el que la IED pasó de 2.937,4 millones de dólares en 1990 a 36.643,6 millones de dólares en 1998, siendo Argentina el principal receptor de inversiones en la región en los primeros años de esta fase; en 1996 esta tendencia se revierte y pasa Brasil a ser el primer país del bloque que recibe más de 10.000 millones de dólares en IED, convirtiéndose desde entonces en la principal economía receptora de este tipo de inversión. Por su parte, Paraguay y Uruguay recibieron en ese lapso en promedio 140 y 100 millones de dólares respectivamente por IED. Durante 1999 se obtuvo el monto más grande de IED dentro de los primeros diez años del acuerdo de integración y ese mismo año inicia una etapa de reducción del capital invertido en el bloque como resultado de las crisis económicas locales y la desconfianza de los inversionistas en el potencial productivo de la región. La segunda etapa del flujo de inversiones al

MERCOSUR comienza en 1999 y termina en 2003; en ella se pasó de recibir 52.888 millones de dólares en 1999 a albergar solo 12.237 millones de dólares por inversión en 2003. Esta profunda caída del flujo de capital fue consecuencia del colapso de las economías domésticas que hicieron perder atractivo al bloque como zona receptora de IED. Así, entre el primero y el último año de esta fase, Argentina vio caer en 90% las inversiones extranjeras con fines productivos, Paraguay en 70% y Brasil en 60%, solo Uruguay recibió 80% más de inversión en 2003 que la recibida durante 1999.

Gráfico 2. Inversión Extranjera Directa



Fuente: Centro de Economía Internacional.

A partir de 2004 y hasta 2008 transcurre la tercera etapa del flujo de inversiones a la región. Una fase de recuperación de la llegada de capitales a la zona luego de estabilizados los indicadores macroeconómicos locales, recuperada la confianza en el aparato productivo regional y las mejores perspectivas en cuanto al comportamiento de los precios de los bienes exportables por las naciones del MERCOSUR. El bloque recibió 57.098 millones de dólares por IED en 2008 monto superior al recibido en 1999 y nuevo pico de recepción de inversiones, del cual 79% correspondió al monto ingresado a la economía de Brasil, 17% a la inversión recibida por Argentina, 4% lo obtenido por Uruguay y 0,37% a los recursos productivos que desde el extranjero recibió Paraguay.

Y en 2009, la llegada de IED cae en 44,7% respecto al año inmediatamente anterior lo cual es muestra de un comportamiento atípico como consecuencia del impacto de la crisis financiera internacional en la región. Esta tendencia se revierte debido al nuevo papel de la economía de Brasil en el bloque y dentro de los

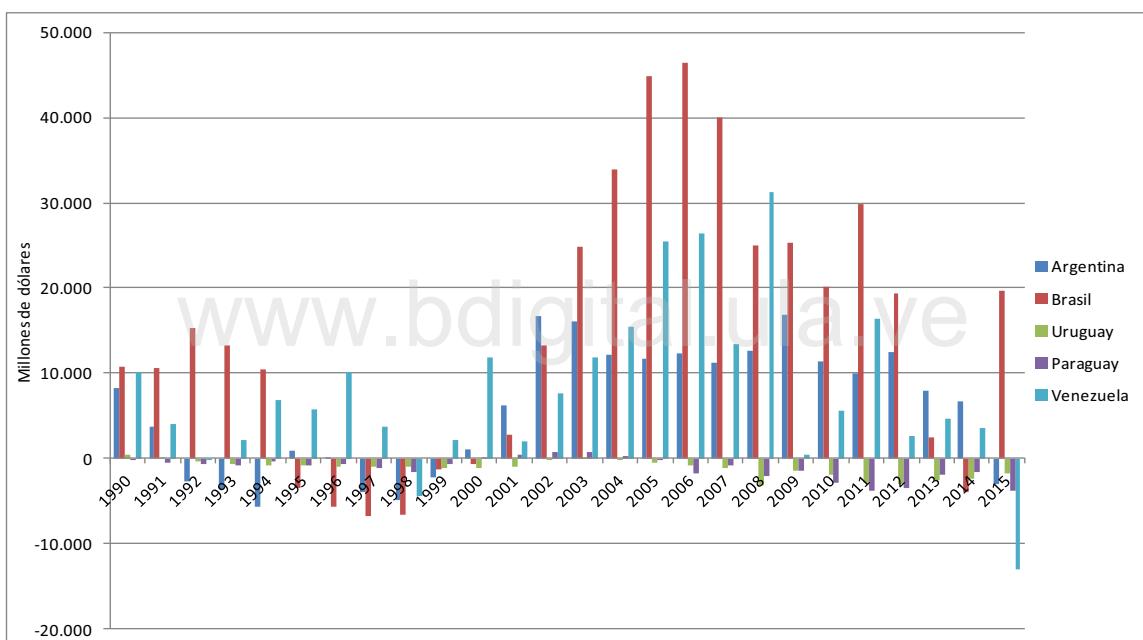
mercados emergentes a nivel mundial, así como el reposicionamiento del bloque dentro de las economías menos volátiles y más estables del mundo. De esta manera, desde 2009 y hasta la actualidad comienza una nueva etapa del flujo de inversiones hacia la región, liderada principalmente por Brasil y en una menor medida por el incremento de la importancia de Uruguay como receptor de inversión, mientras que Argentina y Paraguay siguen en un ciclo de aumento y disminución sucesiva de inversiones extranjeras recibidas. De esta manera, se puede inferir que, durante las dos primeras décadas de existencia, el MERCOSUR se convirtió en un centro de atracción de la IED, resultado ajustado a las realidades económicas locales, con un particular dinamismo liderado por las empresas brasileñas y el papel relevante que logran tener las empresas uruguayas.

Con respecto a la dinámica comercial, la entrada en vigencia del proceso de integración produjo resultados variados, siendo Brasil uno de los países favorecidos. En este sentido, se potenció la relación comercial de Brasil con los demás países del bloque y con terceros países, explicada por un ciclo de superávit comercial entre 1990 y 1994. Por su parte Argentina que inició con superávit dicho período, en 1992 comenzó un lapso de déficit comercial que se mantendría de manera consecutiva hasta el 2000. Estos resultados se debieron a las marcadas diferencias en la evolución de las balanzas comerciales por país, que en el caso de Argentina era resultado del cambio en el flujo comercial favorecedor de las importaciones, las cuales crecieron sostenidamente generando profundos déficits comerciales que se extendieron hasta el primer año del siglo XXI; en el caso de Brasil se da por el crecimiento de las importaciones y caída de las exportaciones entre 1991 y 1994 que generó cada vez más reducidos superávit comercial durante ese lapso, una tendencia que cambió en 1995 con la aparición del déficit comercial que se mantiene hasta el 2000. Por su parte Uruguay y Paraguay lograron años de déficit y superávit comerciales durante el lapso 1990-2000, debido a las medidas de estabilización de la economía implementadas a nivel doméstico y por la apertura de la actividad comercial. De esta manera en la década de 1990 destacaron dos fases del flujo comercial regional, la primera entre 1990 y 1994, de expansión del comercio generador de superávit liderado por el aumento de las exportaciones de Brasil y Argentina, y la segunda etapa en el período 1995-2000, de déficit explicado por el incremento del comercio regional favorecedor de las importaciones desde el bloque y terceros países.

En 2001 comenzó una etapa de superávit comercial sucesivo para las economías del bloque que duró hasta 2006. En este lapso Argentina tuvo el rol preponderante al liderar las exportaciones intra y extrabloque en los años 2001 y 2002, mientras que desde 2003 y hasta 2006 Brasil fue el país líder de las exportaciones en la

región. Para el último año de este período, la economía brasileña logró el máximo nivel de superávit comercial alcanzado por un país participante del acuerdo de integración. En 2006 Uruguay y Paraguay inician una fase de déficit comerciales que se ha mantenido hasta la actualidad, mientras que Brasil ve disminuir la magnitud del superávit comercial por la caída de sus exportaciones y el incremento de las importaciones desde la región y desde terceros países. Esta tendencia de la economía más grande del bloque se profundiza hasta entrar a una senda de déficit comercial que comenzó en 2014. Por su parte Argentina tiene aumentos y disminuciones en el saldo positivo de la balanza comercial durante esta etapa, logrando un superávit de 16.886 millones de dólares en 2009, monto máximo alcanzado por este país desde el inicio del acuerdo regional.

Gráfico 3. Saldo Comercial



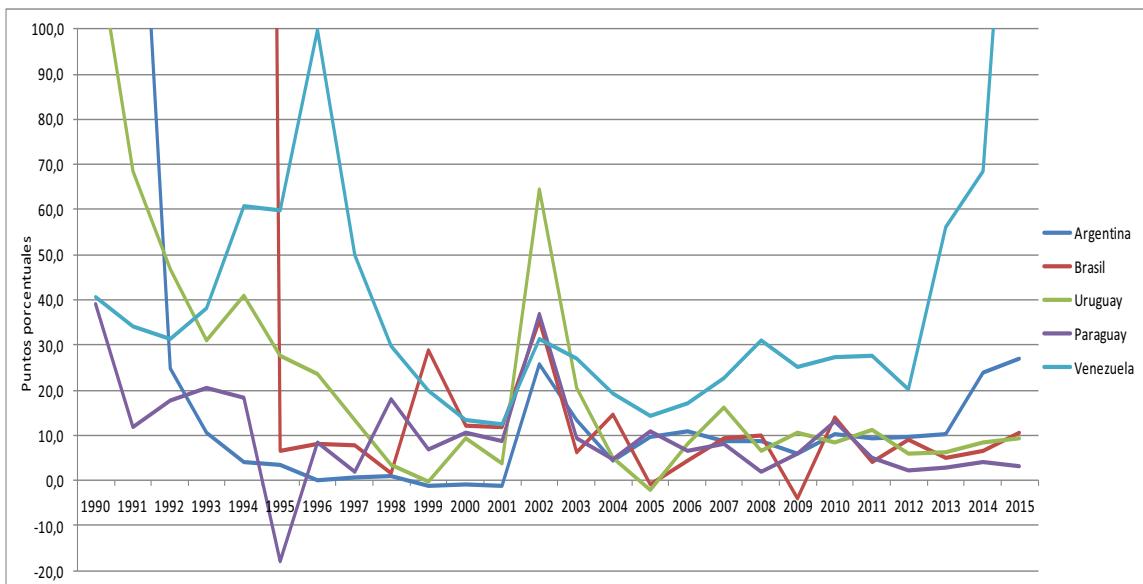
Fuente: Centro de Economía Internacional.

Este comportamiento del flujo comercial de los países de la región en el período postcrisis financiera se debió en principio a la recuperación de las ventas externas de Brasil y Argentina que se mantuvieron hasta 2012, para iniciar un nuevo período de contracción de las exportaciones totales de la región que se ha mantenido hasta el presente, asimismo fue consecuencia del estancamiento de la demanda extrazona como resultado de la crisis económica evidente en los principales socios comerciales de la región, también por el débil desempeño de la actividad productiva de los países del bloque (afectados por la caída en el precio de las materias primas), y la recuperación de las importaciones de la zona, todo lo cual ocasionó la disparidad entre la dinámica exportadora e importadora regional

que llevó a la aparición del saldo negativo en balanza comercial obtenido por la mayoría de los países de la zona en 2014.

En relación con el comportamiento de los precios, los primeros años del proceso de integración se caracterizaron por ser de alta volatilidad debido al grado de inestabilidad de las tasas de inflación. Así, en 1990 Argentina y Brasil enfrentaron un escenario de hiperinflación explicado por la variación anual de los precios equivalente a 2.314% y 2.948%, respectivamente, mientras que Paraguay y Uruguay sufrieron saldos de inflación de dos y tres dígitos (37% y 113% respectivamente). Estas tendencias se revirtieron luego de las políticas de reforma estructural iniciadas a nivel local con el propósito de lograr el equilibrio de las economías y aprovechar los beneficios de la apertura comercial. De esta manera, desde mediados de la década de 1990 comienza una etapa de bajos niveles de inflación en los países de la región, un comportamiento menos volátil en los precios domésticos que favoreció la dinámica comercial regional. No obstante, esta tendencia cambió en 2002. El inicio de la década del 2000 coincidió con el comienzo de una nueva fase de inestabilidad de precios en la zona, de niveles no tan elevados como los observados a finales de los años 80 pero considerablemente alta en comparación con los datos de inflación logrados en los años más recientes. Así, todos los países del bloque presentaron en 2002 saldos de dos dígitos en la variación porcentual de los precios, resaltando Uruguay con inflación de 64,6%, Paraguay con 36,8%, Brasil alcanzó 35,4%, la mayor tasa luego de tres años de inflación de dos dígitos, y Argentina con inflación de 25,9%. Estos resultados se debieron al impacto de las crisis económicas, políticas y sociales domésticas, así como los efectos de la crisis financiera de Brasil durante los últimos años de la década de 1990 y requirieron de la actuación de las autoridades locales mediante políticas de ajuste estructural que solucionara todos los problemas macroeconómicos domésticos.

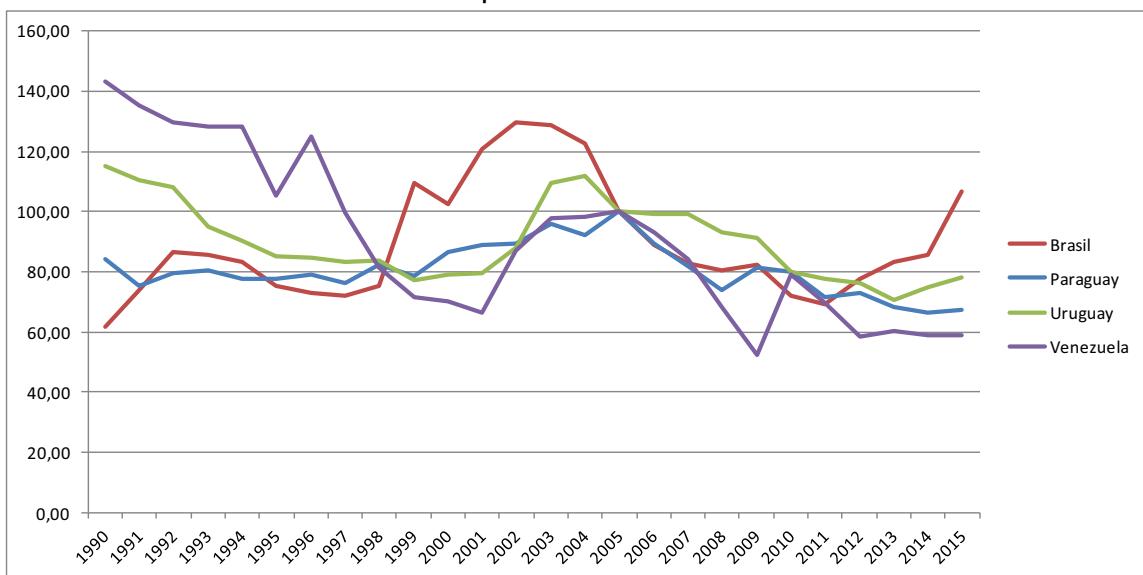
Gráfico 4. Inflación



Fuente: Centro de Economía Internacional.

A partir de 2003 comenzó una etapa de estabilidad de precios en las economías de la región que se ha mantenido hasta la actualidad. La principal causa se centra en la prioridad que las autoridades le dieron al objetivo inflación dentro del esquema de las políticas económicas locales, los resultados de las medidas de ajuste estructural implementadas en cada país y el entorno de baja inflación alcanzado a nivel mundial. En este sentido, entre 2003 y 2015 Paraguay alcanzó un promedio de 5,9% de inflación anual, Brasil logró 6,8%, y Uruguay obtuvo 8,8%. Como excepción a estos resultados en materia de inflación destaca el comportamiento de los precios en Argentina, que para el mismo período logró un promedio anual de 11,7% con un ciclo de inflación de dos dígitos que inicio en 2013 y aún continua, así como la inestabilidad de los precios en Venezuela, nuevo socio comercial desde 2012 y que ha acumulado una tasa anual de inflación de 41,3% entre 2003 y 2015 como resultado de una senda hiperinflacionaria que comenzó a transitar en el último año del lapso en estudio.

Gráfico 5. Tipo de cambio real efectivo



Fuente: CEPAL.

Finalmente, con respecto a los resultados de la tasa de cambio real, destaca su volatilidad producto de las fases de inestabilidad de precios identificadas para el período 1990 y 2015, así como por los efectos de los desequilibrios evidentes en la economía real a nivel local. En el caso de Argentina y Brasil destaca el volátil comportamiento del tipo de cambio real debido a los problemas macroeconómicos domésticos, elevada inflación y recesión que llevaron a sus monedas locales a sufrir una fuerte depreciación en el inicio del proceso de integración comercial (Garriga y Sanguinetti, 1996), tendencia que se revirtió a finales de la década de 1990 y se convirtió en un ciclo de apreciación de las monedas locales que duró hasta 2004, momento en el cual comienza un proceso de depreciación de las monedas de la región que dura hasta 2014. Durante este último año se inicia una nueva etapa de apreciación de las monedas locales que se mantiene hasta la actualidad debido principalmente al impacto en la región de la caída de los precios internacionales de las materias primas, el debilitamiento del dólar estadounidense, el incremento de los recursos que ingresan al bloque y la recuperación del mercado financiero internacional. Estos resultados fueron producto del avance de la integración regional, la dinámica de gestión pública en economía apoyada en reformas fiscales, privatizaciones, desregulación y apertura comercial externa (BID, 2015), así como por la implementación de políticas de estabilización a nivel local, entre las que destacaron el Plan de Convertibilidad en Argentina² y Plan Real en Brasil.³

² Implementado en Argentina en abril de 1991, se usó para definir un tipo de cambio fijo y convertible uno a uno con el dólar. La rápida estabilización de precios y de la moneda junto a las reformas económicas

Al describir el contexto macroeconómico de los años de vigencia del acuerdo de integración destaca el comportamiento asimétrico de las economías participantes. Estas asimetrías se caracterizaron por la volatilidad de las variables inflación y tasa de cambio real, y la conducta cíclica de la tasa de crecimiento del PIB real, del saldo de balanza comercial y de la IED. De esta manera se pueden identificar cuatro etapas de la evolución macroeconómica del MERCOSUR: 1) período 1990-1998 de crecimiento económico como resultado de la liberalización comercial, implementación de reformas estructurales a nivel local y recepción masiva de fondos por IED. En esta etapa coinciden la desgravación arancelaria y el avance institucional del bloque como factores que impulsan el rápido crecimiento de los flujos comerciales, los cuales alcanzan una primera fase de expansión condicionado por el aumento de las exportaciones de Brasil y Argentina, y una segunda fase que coincide con los últimos años del período donde destacaron los déficits comerciales de las economías del bloque como consecuencia del comercio regional favorecedor de las importaciones. Y en materia de inflación resaltan dos momentos: los primeros años de alta inestabilidad de los precios, explicado mediante índices de precios de dos, tres y cuatro dígitos, situación que se revirtió con la implementación de programas de reforma estructural a nivel doméstico que permitió la recuperación de la estabilidad de los precios y dio lugar al segundo momento en el período explicado por comportamientos menos volátiles de los precios domésticos que impulsó la dinámica comercial regional. 2) período 1999-2003, caracterizado por el colapso de las economías de la región. La actividad productiva regional sufre una etapa de recesión como resultado del impacto de las crisis locales, especialmente los efectos de la crisis financiera brasileña de 1998 y las consecuencias del colapso de la economía argentina entre 1999 y el 2000. Se da una profunda caída del flujo de capital como resultado del colapso de las economías domésticas que hicieron perder atractivo al bloque como zona receptora de IED. Inició una nueva fase de inestabilidad de precios en la zona, que fue atendida con políticas económicas domésticas y comenzó un ciclo de apreciación de las monedas locales. En este lapso se limitó la firma de acuerdos institucionales, se detuvo el avance del proceso de integración y se incrementaron las asimetrías entre los países. 3) período 2004-2008, de expansión de la actividad productiva de las economías del bloque a razón de los logros de las políticas de estabilización doméstica y precios altos de las materias primas. Se recupera el flujo de capitales a la zona luego de incrementada la confianza en el

implementadas por el gobierno generaron una perspectiva favorable que impulsó la demanda agregada, el producto y las importaciones.

³ Plan de estabilización puesto en práctica en 1994, que implicó el cambio de moneda y la fijación de su paridad mediante un sistema de bandas cambiarias implícitas. Esta política trajo consigo expansión económica, incremento de las inversiones, estabilidad de precios y de la moneda, así como incremento de las importaciones.

aparato productivo regional y las mejores perspectivas acerca del comportamiento de los precios de los bienes exportables. Comenzó una etapa de estabilidad de precios que se mantiene hasta la actualidad en la mayoría de las economías de la región, y se redimensionó el proceso de integración mediante la creación de nuevas instituciones regionales y el inicio de la etapa de ampliación del bloque. Y 4) período que inicia en 2009 y se mantiene hasta la actualidad, caracterizado por una actividad productiva regional menos estable y más volátil como consecuencia de los efectos de la crisis financiera internacional de 2008 y la caída del precio internacional de las materias primas. Comienza una nueva etapa de flujo de inversiones hacia la región, principalmente a Brasil y en menor medida a Uruguay. Con excepción de Argentina y Venezuela, continua en la zona el período de estabilidad de precios. Inicia una nueva etapa de contracción de las exportaciones del bloque como resultado del estancamiento de la demanda extrazona, caída del comercio y las inversiones globales, el débil desempeño de la actividad productiva regional y la recuperación de las importaciones de la zona. En esta última fase se dan tímidos avances en el acuerdo de integración (incorporación definitiva de Venezuela, firma del protocolo de adhesión de Bolivia, renovación del FOCEM, entre otros), desde una posición más conservadora ante la mayor volatilidad de las economías y el incremento de las asimetrías en el bloque.

La evolución macroeconómica de los países del MERCOSUR da luces acerca del desempeño que ha tenido cada economía del bloque luego de la firma del acuerdo de integración en períodos con características particulares como los antes señalados. Dado este comportamiento, son evidentes las asimetrías de las economías participantes, la sensibilidad de la zona a la desaceleración de la demanda externa y a la dinámica de los precios internacionales de las materias primas y de los bienes industriales exportados por el bloque, la volatilidad de los precios domésticos y las dificultades de la región para mantener el flujo de inversión con propósitos productivos.

Capítulo 4. Integración monetaria del MERCOSUR

Luego de identificar el origen, los objetivos y la estructura institucional del MERCOSUR queda claro que es un sistema de cooperación entre Estados, sin pérdida de soberanía para la gestión pública ya que la dirección y toma de decisiones se lleva a cabo con la participación de los funcionarios de cada uno de los países participantes, mediante consenso y en presencia de todos los países miembros. En este esquema no existen instituciones comunitarias responsables de diseñar, implementar y supervisar la política económica a nivel regional. A pesar de esto, el interés por avanzar en el proceso de integración e impulsar los beneficios del comercio internacional ha traído consigo iniciativas de profundización del acuerdo regional en los ámbitos político, social, energético, productivo, financiero y monetario. Con respecto a este último ámbito, en el presente capítulo se identifica el origen, los enfoques e iniciativas de integración monetaria en el marco del mercado común suramericano; se presenta, a la luz de los estudios previos, los determinantes de la unificación monetaria en la región, tomando en cuenta el nivel de movilidad de los factores de producción, la similitud de las estructuras productivas, los vínculos comerciales y la composición del sector externo, el tipo de cambio real y su variabilidad, la integración de los mercados bursátiles y los acuerdos políticos y la disposición institucional para avanzar hacia la moneda única; se reconocen los costos y beneficios de la integración monetaria en el bloque; y, finalmente, se analizan las lecciones que ha dejado la integración europea al acuerdo regional suramericano.

4.1 Origen

El interés por la integración monetaria en la región está directamente vinculado con el mantenimiento del valor de la moneda, la disminución de los costos del intercambio comercial y el aumento de los beneficios del comercio internacional. Se considera una vía para evitar las tensiones comerciales recurrentes provocadas por las divergencias macroeconómicas entre sus miembros y las pronunciadas fluctuaciones de sus tipos de cambio (Solbes, 2000). Así, con la firma del Protocolo N° 20 sobre moneda y financiamiento entre Brasil y Argentina, el 17 de julio 1987, se estableció la necesidad de comenzar el proceso de creación de una unidad monetaria común, de nombre Gaucho, emitida y respaldada por un fondo de reserva binacional, con un valor determinado por los bancos centrales y con la intención de cancelar los saldos que resulten del proceso de compensación bilateral del comercio.

De esta manera se dio el primer paso en la región para avanzar en los acuerdos monetarios y financieros que permitieran minimizar los costos del intercambio

comercial, mejorar los resultados del comercio intrarregional, incentivar la desdolarización de la región, asegurar estabilidad cambiaria, y forzar la convergencia de los ciclos de las economías del bloque comercial, como paso inicial para lograr la moneda única. Para Lavagna y Giambiagi (1998) el avance del proceso de integración comercial y la discusión de los asuntos constitutivos de lo que posteriormente se llamó MERCOSUR, limitaron la puesta en práctica y el desarrollo de la alternativa Gaucho.

Para 1997, en voz de las máximas autoridades de gobierno argentino y brasileño, se plantea la intención de unir esfuerzos por alcanzar una moneda común y la convergencia de las políticas macroeconómicas para la región.¹ En 1999, en el marco de la reunión anual del Comité de MERCOSUR, se presentó la posibilidad de introducir en el futuro una moneda común para los países del bloque, con la creación de un grupo de alto nivel para la coordinación de las políticas macroeconómicas y el acuerdo para publicar estadísticas homogenizadas. En diciembre de 2000, en la cumbre de Florianópolis, Brasil, los presidentes del MERCOSUR aprobaron los criterios de convergencia macroeconómica con el fin de armonizar los objetivos relacionados con las tasas de inflación, los déficits fiscales, la deuda pública y los saldos en la cuenta corriente de la balanza de pagos (MERCOSUR, 2000; Ferrari y De Paula, 2002; Temprano, 2003; Gratius, 2008; Hurtado, 2014).

Los avances alcanzados hasta entonces fueron abandonados en diciembre de 2002 por los acontecimientos ocurridos en los dos socios más grandes del bloque: 1) la crisis económica y social de Argentina en 2001, que conllevó al colapso del Plan de Convertibilidad y la salida del poder de varios presidentes de ese país; 2) las fuertes y continuas depreciaciones del real brasileño que originaron reacciones proteccionistas en Argentina; 3) las sucesivas divergencias en cuanto a las políticas cambiarias de Argentina y Brasil; y 4) la elevada correlación de los *spread* de la deuda pública (riesgo país) entre ambos países. Ello generó problemas para alcanzar acuerdos en el marco del MERCOSUR, postergó cualquier tema relacionado con la integración monetaria de la región y puso en duda la dinámica de corto plazo del proceso de integración (Gratius, 2008).

Luego de solventados los inconvenientes económicos regionales de la primera década del siglo XXI y logrado el fortalecimiento del proceso de integración

¹ Según la *Gazeta Mercantil* del 28 de abril de 1997, el presidente argentino, Carlos Menem aseguró que “tenemos que comenzar a pensar en una moneda común”, afirmación que fue apoyada por el presidente brasileño, Fernando Henrique Cardoso, quien declaró que “llegará el momento, más adelante, para una moneda común y la convergencia de políticas macroeconómicas” (Lavagna y Giambiagi, 1998; Ferrari y De Paula, 2002; Gratius, 2008; Hurtado, 2014).

comercial, aparece el interés entre los países del bloque de avanzar hacia nuevas formas de cooperación, iniciándose así un nuevo interés para retomar la idea de moneda común. En ese sentido, se presentaron una serie de enfoques teóricos acerca del mejor camino para transitar hacia la adopción de la moneda única, y se pusieron en práctica iniciativas hacia la consecución de dicho objetivo.

4.2 Enfoques

Luego de mejorado el flujo de bienes y servicios desde y hacia la región, la idea tradicional de integración solo comercial sufrió un cambio hacia una óptica más amplia, donde iniciativas de integración financiera, energética, monetaria y productiva tienen lugar y llamaron la atención de los gobiernos del bloque. Desde entonces, la posibilidad de definir y poner en práctica la unificación monetaria en el MERCOSUR sigue latente, dada la preocupación por los efectos perniciosos de la inestabilidad cambiaria en el mercado a lo interno de la zona (Solbes, 2000). Acerca de su viabilidad y cómo implementarla comenzó un extenso debate académico y político entre quienes argumentan, desde el pensamiento estructuralista, que la mejor estrategia para asegurar la estabilidad cambiaria y la moneda única es someter a las economías a los criterios de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969), y quienes sugieren, desde el pensamiento monetarista, la necesidad de una fijación prematura de las monedas para garantizar una rápida convergencia macroeconómica (Nogueira, 1998; Solbes, 2000). A continuación se revisan cada uno de estos enfoques a razón de las contribuciones teóricas realizadas por sus proponentes.

4.2.1 Enfoque Estructuralista

El pensamiento estructuralista aboga por el avance de la convergencia macroeconómica de las economías comunitarias, la cooperación de políticas económicas, la unificación tributaria y la profundización de la integración comercial y financiera como preámbulo de acuerdos de estabilización cambiaria o unificación monetaria. En este sentido destacan los aportes de Giambiagi (1997, 1998, 1999), Lavagna y Giambiagi (1998), Licandro (1999, 2000) y Zahler (2001). Todos coinciden en desarrollar una agenda de convergencia macroeconómica para los países del bloque donde se busque lograr: 1) inflación cercana a los niveles internacionales; 2) respeto al nivel de déficit público establecido en Maastricht para los países del euro; 3) plantear objetivos modestos para los desequilibrios externos; y 4) cambio en el rol del Estado y reducción de su tamaño. Es decir, la unión monetaria como el eslabón final de la integración económica.

En ese orden, Giambiagi (1997, 1998, 1999) plantea la necesidad de alcanzar: 1) legislaciones nacionales similares entre los países participantes, 2) cooperación en la construcción de estadísticas macroeconómicas, y 3) convergencia de las variables económicas fundamentales como inflación, tipo de cambio, déficit fiscal, déficit de cuenta corriente, entre otras. Para este autor, la adopción de una moneda única en la región implica un proceso con objetivos de mediano y largo plazo que tardarían entre seis y diez años en lograrse. Así, plantea la necesidad de avanzar en la coordinación de política económica entre los gobiernos de la zona, mediante la definición de ámbitos prioritarios sin afectar la autonomía y soberanía de los países participantes. Para ello sugiere un proceso de coordinación económica mediante comisiones responsables de ámbitos específicos: a) comisión de asuntos fiscales, responsable de la acción conjunta en temas de hacienda pública e impuestos; b) comisión de asuntos industriales y comerciales, para intercambiar información, identificar los problemas intrazona y definir estrategias comunes en asuntos de política industrial y comercial; y c) comisión de alto nivel encargada de arbitrar los conflictos que se puedan presentar en el trabajo de las otras dos comisiones, de monitorear de manera sistemática el flujo de información económica entre los países y de definir metas macroeconómicas en conjunto. Y de igual forma plantea la necesidad de definir grupos de armonización de las legislaciones locales en las áreas tributaria, laboral y de mercado de capitales. Este enfoque se sustenta en la experiencia del proceso de coordinación económica de la Unión Europea, tomando en cuenta las particularidades del MERCOSUR y atendiendo los problemas y dificultades que enfrentaron los países europeos antes de la adopción del euro.

Para Lavagna y Giambiagi (1998) la unificación monetaria constituye el momento final del proceso de integración entre dos o más países, y en el caso del MERCOSUR representa una meta que surge asociada a la formación y el desarrollo del mercado común; en otras palabras, la perciben como una aspiración de los países del bloque que quieren ir más allá de la coordinación cambiaria y avanzar hasta adoptar una moneda común. Un proceso de largo plazo que implicaría convergencia macroeconómica y construcción de una nueva institucionalidad de carácter supranacional que impulsaría la imagen del bloque a nivel internacional, recuperando la credibilidad en materia de estabilidad de precios y abriendo paso a políticas de desarrollo y equidad.

Para Nogueira (1998), los estructuralistas consideran la moneda única como el estadio final de la integración económica. Desde esta perspectiva, el MERCOSUR debe consolidarse primero como unión aduanera para luego avanzar a la formación de un mercado común donde se garantice la libre circulación de bienes, servicios, capital y mano de obra. Para que esto ocurra será necesario

implementar medidas de coordinación de políticas económicas que faciliten la convergencia en aspectos como la magnitud del déficit fiscal y la deuda pública respecto al tamaño de la economía, evolución de la tasa de interés, el tipo de cambio, la inflación y el saldo en reservas internacionales de cada país.

Por su parte, Budnevich y Zahler (1999) destacan la importancia que tiene para este enfoque de integración monetaria del MERCOSUR los aspectos como el equilibrio de cuentas fiscales, cambios significativos en leyes y regulaciones relativas al funcionamiento de los mercados laborales, y el financiamiento y la cobertura de la seguridad social, pero resaltan la necesidad de redefinir el papel del Estado y su tamaño en el proceso de adopción de la moneda única regional. En este último aspecto, complementan la idea de Giambiagi (1997, 1998, 1999) sugiriendo el desarrollo de reformas estructurales previas a la conformación de la unión monetaria, forma de alcanzar resultados favorables para las economías locales que permitan enfrentar las críticas a nivel doméstico que surgirán de la pérdida de autonomía y soberanía a favor de un esquema regional de política monetaria y cambiaria.

En este sentido, Budnevich y Zahler (1999) reconocen que la unificación monetaria exige un importante traspaso de soberanía y poder desde los países y sus bancos centrales nacionales a un ente emisor regional de la moneda común, lo que obliga a un elevado nivel de voluntad política entre quienes pretendan integrarse monetariamente, mientras perciben la no existencia de una clara voluntad respecto a los esquemas de integración en América Latina y en el MERCOSUR. Para que ello se corrija, estos autores plantean la necesidad de potenciar el bienestar de los países miembros mediante la obtención y sostenimiento de los equilibrios macroeconómicos. En este orden, sugieren: a) armonización de políticas macroeconómicas que permitan el logro de equilibrios macroeconómicos y b) avance y profundización en las reformas estructurales domésticas, tales como: inversión en capital humano, modernización del Estado, privatizaciones, intermediación financiera y atención a los aspectos tributarios y al flujo de capital. De esta manera, reconocen que los instrumentos de política económica local son de naturaleza individual de cada país, pero pueden ser utilizados para lograr objetivos regionales. Sugieren el uso de instrumentos de estabilización a nivel doméstico para enfrentar perturbaciones exógenas regionales, entre ellos: crear fondos de estabilización de productos primarios y uso de instrumentos tributarios que permitan la ejecución de la política fiscal anticíclica; flexibilización de la política cambiaria para facilitar el ajuste de precios relativos y desincentivar la salida de financiamiento externo de corto plazo; disminuir la relación deuda pública respecto al PIB hasta niveles coherentes con el crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo; desarrollar

mercados financieros mediante el impulso de instrumentos de cobertura de riesgo e implementación de mecanismos de regulación y supervisión eficientes; y lograr similitud en aspectos institucionales y comportamiento macroeconómico con respecto a los países de la Unión Europea.

Por su parte Licandro (1999, 2000) considera la integración monetaria del MERCOSUR como un proceso de largo plazo, donde es importante la coordinación de políticas económicas y la conformación de instituciones supranacionales que soporten la actuación de las autoridades a nivel regional. En este sentido, plantea que la coordinación de políticas con objetivo de estabilización del nivel de precios dará a la región, en el corto plazo, compromisos al control de la inflación y mejorará las expectativas de los países con baja reputación en la materia inflacionaria y, en el largo plazo, la creación de un banco central regional reducirá los costos en el manejo de las reservas internacionales, facilitará instrumentos para actuar ante *shocks* observables y permitirá a la zona tener una moneda estable con ventaja para formar parte de los portafolios de reservas de los distintos países del mundo.

Licandro (1999, 2000) considera que la moneda única en la región, adoptada mediante este enfoque, traería consigo mayor grado de libertad regional en el manejo de la política monetaria y cambiaria y se contaría con una institución con los instrumentos necesarios para responder de manera creíble a los *shocks* regionales. El autor considera, al igual que Beetsma y Bovenberg (1997), que la unión monetaria mediante un largo proceso de coordinación de políticas macroeconómicas puede reducir el sesgo inflacionario y la tendencia de las autoridades a incrementar el gasto público, sin importar que no se tenga ningún tipo de coordinación fiscal. Esta última posición en el caso de los países del MERCOSUR se plantea bajo la lógica de que la formación de un banco central regional eclipsa el vínculo entre financiamiento inflacionario y déficit presupuestario, en primer lugar, porque el banco central regional no se beneficia del financiamiento inflacionario y no tiene incentivos para financiar al gobierno como si lo tienen los bancos locales; y, en segundo lugar, como las autoridades locales no pueden obtener financiamiento del banco central regional, preferirán no incurrir en déficits. Para que esto se logre se necesita todo un proceso de reformas estructurales y cambios en instituciones que permitan a la región conformar la institucionalidad comunitaria que facilite la plena coordinación de las políticas monetaria y cambiaria, así como la adopción de la moneda única.

Acuña (1999) percibe que la moneda única es, desde los principios de la integración estructural, la última fase de la integración económica. En este orden, corresponde al objetivo final a lograr luego de conformarse una zona con libre

circulación de bienes, servicios, capital y mano de obra, luego de ponerse en práctica un conjunto de medidas de coordinación de política económica dentro de los criterios de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969) que den lugar a la convergencia macroeconómica en la región.

4.2.2 Enfoque Monetarista

La propuesta monetarista sugiere la puesta en práctica de la unificación monetaria entre los países del MERCOSUR sin necesidad de convergencia previa. La estabilidad y disciplina cambiaria que se puede lograr favorecería la integración comercial y financiera, lo que traería consigo la convergencia cíclica de las economías del bloque y la eliminación de perturbaciones asimétricas, sin necesidad de realizar ajustes a las paridades cambiarias (Nogueira, 1998). En ese orden, Solbes (2000) considera que este enfoque se sustenta en la idea de que la mejor estrategia para lograr la estabilidad cambiaria regional y la sostenibilidad de la moneda única es someter a las monedas locales a un esquema de bandas estrechas de flotación, similar a la disciplina implementada en Europa mediante el Sistema Monetario Europeo.

En este sentido, Lavagna y Giambiagi (1998) destacan que la idea monetarista se presentó por primera vez en el MERCOSUR en 1993 cuando las autoridades brasileñas propusieron instituir a partir de enero de 1995 un régimen de bandas cambiarias alrededor de paridades centrales previamente definidas tomando en cuenta la evolución de los tipos de cambio reales. Esta propuesta no llegó a ser un documento oficial y se presentó como un borrador con ideas preliminares. Las principales características de este enfoque son: a) establecer reglas y procedimientos mínimos para el funcionamiento de un sistema de bandas, b) fijar las paridades centrales entre las monedas, y c) definir las bandas tomando en cuenta los criterios que explican el desenvolvimiento de las economías participantes.

Planteado así, el enfoque monetarista se apoya en el funcionamiento de los mercados para evitar la competencia desleal a nivel comercial y lograr la convergencia económica dentro de la región. Como alternativa al proceso de coordinación macroeconómica propuesto por los estructuralistas, se sugiere una banda cambiaria intrarregional donde las monedas de los países de la zona floten dentro de un margen, sin subir por encima del límite superior y sin caer por debajo del límite inferior de la banda. Para ello se requiere de acuerdos multilaterales y de una institucionalidad comunitaria única e independiente.

Para Nogueira (1998), la idea de moneda única en el MERCOSUR tiene su origen en motivaciones económicas de los países del bloque y se enmarca dentro del enfoque monetario de la integración regional. Así, la moneda única se concibe como el inicio del proceso de conformación del mercado común, principalmente por dos razones: 1) la unión monetaria eliminaría la desvalorización cambiaria competitiva entre las monedas de los países de la región, y 2) la moneda única, definida mediante un tipo de cambio fijo, impondría límites al gasto público y al déficit fiscal, con lo cual se corrige la inestabilidad financiera. De esta manera, se corrigen los problemas cambiarios y se incentiva la coordinación y convergencia fiscal. El autor considera como dificultades de la implementación de este enfoque en la región las limitaciones institucionales, tanto para el establecimiento de organizaciones supranacionales como para la definición de criterios de selección dentro de la organización regional, así como el esquema cambiario a utilizar en el inicio de la unificación monetaria.

Acuña (1999) percibe la idea de moneda única en el MERCOSUR bajo el enfoque monetarista como un proceso que constituye un valioso instrumento para el desarrollo económico y social de la región. En este sentido, destaca que bajo el mencionado enfoque se desarrolla una lógica donde la moneda regional constituye la piedra fundamental del proceso de integración regional que puede luego avanzar en distintos aspectos macroeconómicos. Así, se impondría una fuerte restricción al gasto público y al déficit fiscal, al tiempo que se eliminaría el problema cambiario para dar lugar a la coordinación y convergencia fiscal.

Por su parte Martirena (2006) luego de analizar la realidad del MERCOSUR resalta la necesidad de avanzar en el proceso de integración regional bajo este enfoque. Para ello analiza y propone un régimen de Bandas Cambiarias Multilaterales para la región, bajo el esquema de unión de tipos de cambio. Considera que esta idea forma parte de la discusión acerca del proceso de transición que debe tener el bloque regional para avanzar en un tipo de integración que vaya más allá de la apertura comercial, una materia que ha sido tratada de forma concreta pero incipiente en el mercado común en los años ochenta y noventa y se sintetiza en función de una banda cambiaria intrarregional y multilateral para coordinar políticas cambiarias, fase necesaria para la convergencia de las economías y preludio de la unificación monetaria.

4.3 Iniciativas

El debate dentro del MERCOSUR acerca de estos enfoques continúa y las iniciativas en materia de construcción de la integración monetaria se han reducido principalmente a tres: sugerencias de un proceso de coordinación

macroeconómica para la unificación monetaria (estructuralistas); el establecimiento de bandas cambiarias para la moneda única (monetaristas); y el impulso de una unidad monetaria común. Estos acuerdos se alcanzaron en el ámbito de los mecanismos de pagos internacionales y créditos recíprocos, todavía muy lejos de la adopción de una moneda común.

4.3.1 Coordinación macroeconómica para la unificación monetaria

De acuerdo a los postulados de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969), una región que adopte una moneda común y una política monetaria regional podrá eliminar los riesgos cambiarios del comercio internacional, reducir los costos del intercambio de bienes y servicios y estabilizar la evolución en el tiempo de los precios de las mercancías. Todo ello se logra asumiendo los costos que implica la pérdida total de la autonomía monetaria, es decir, la imposibilidad de utilizar la política monetaria para atender fluctuaciones en la economía. Un escenario óptimo para alcanzar la integración monetaria deviene del cumplimiento de los siguientes criterios por parte de un grupo de países integrados: 1) alto grado de movilidad del factor trabajo entre los países miembros; 2) alto grado de integración comercial; y 3) alta correlación en los ciclos económicos. La ausencia de alguno de estos parámetros imposibilita la obtención de los beneficios de la moneda única.

Los grupos de países con asimetrías e incumplimiento de alguno de estos criterios tienen como opción un proceso de convergencia macroeconómica que se inicia con la coordinación de políticas económicas. La experiencia europea explica que son puntos álgidos en todo proceso de coordinación de políticas: a) la pérdida de soberanía, debido a la disminución de la capacidad de acción de los gobiernos locales por la obligación de respetar parámetros macroeconómicos establecidos en acuerdos regionales; b) dificultades de coordinación entre un grupo numeroso de países, como consecuencia de los criterios establecidos para las negociaciones; c) sacrificios sociales vinculados con las metas macroeconómicas establecidas, reflejados en ajustes cambiarios que influyen negativamente en la competitividad del país o por las medidas fiscales que implican aumento de la carga tributaria sobre la población, recortes presupuestarios y disminución del gasto público; d) dudas acerca de la flexibilización de la normativa laboral, para enfrentar fluctuaciones en el ciclo de la economía vía mercado de trabajo y no mediante ajustes en el precio de las mercancías; y e) reputación del acuerdo de coordinación, relacionado con el nivel de flexibilidad de las metas de convergencia a ser alcanzadas, con la ponderación de la disyuntiva entre credibilidad y viabilidad de los niveles propuestos y con evitar la puesta en práctica de políticas

económicas inconsistentes con la estabilidad deseada (Temprano, 2003; Medina, 2004a; Martínez, 2007).

En el MERCOSUR, el enfoque estructuralista sugiere que, sin un mínimo de coordinación macroeconómica, los tipos de cambio intrarregionales tendrán fluctuaciones crónicas que distorsionarían la competencia y frenarían la creación de un mercado común de bienes y servicios (Solbes, 2000). La primera experiencia acerca de la puesta en práctica de principios de coordinación para la convergencia entre las económicas del bloque, como preámbulo a la unificación monetaria, fue la aprobación en diciembre de 2000 de los criterios de convergencia macroeconómica, abandonados por los motivos antes expuestos dos años después.² Su origen resultó de la presentación en el escenario académico y político de múltiples propuestas acerca de cómo coordinar las políticas macroeconómicas de la región para alcanzar los criterios de las áreas monetarias óptimas.

Así, Giambiagi (1997), Eichengreen (1997) y Lavagna y Giambiagi (1998), plantearon, como preámbulo para pensar en la unificación monetaria, presentar y analizar las perspectivas de una alternativa de coordinación macroeconómica para la región, es decir, la coordinación conjunta entre los países del MERCOSUR de algunos parámetros macroeconómicos básicos. Para ello, Lavagna y Giambiagi (1998)³ sugirieron un marco institucional de coordinación, sin instituciones con poderes supranacionales, con instancias binacionales de coordinación entre Brasil y Argentina, que se limitara a definir metas comunes para ciertos parámetros económicos, que cumplirían con el papel de ser un plan de vuelo, sobre el cual se adecuarían cada una de las autoridades del bloque regional. La propuesta incluía: a) la creación de tres comités: comité de asuntos fiscales, comité de asuntos industriales y comerciales y comité de coordinación macroeconómica; b) cada comité se reuniría dos veces por año, entrando en vigencia en 1999 y definiendo metas de largo plazo hasta 2006; y c) para 2006 se esperaba que los países contaran con el tiempo suficiente para realizar los ajustes macroeconómicos y dejar abierta la posibilidad de discutir la coordinación en nuevas bases luego de ese año.

² Los indicadores de convergencia nominal del MERCOSUR fueron: a) variación del déficit fiscal neto del sector público consolidado. A partir de 2002, se estableció una meta común con un valor máximo del 3% del PIB para todos los países; b) valor de la deuda neta del sector público consolidado sobre el PIB nominal. A partir de 2010 se estableció un límite máximo común para todos los países del 40% del PIB, se podía fijar individualmente un tope inferior al establecido conjuntamente; c) núcleo inflacionario estimado y publicado a partir de 2003. Se estableció un valor máximo del 5% de inflación para 2002-2005. A partir de 2006 el valor máximo del núcleo inflacionario quedó establecido en 4% anual, con una tendencia anual no superior al 3% (MERCOSUR, 2000).

³ Previamente Giambiagi (1997) presentó *“Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul”* y Eichengreen (1997) formuló *“Free trade and macroeconomic policy”*.

Las metas que se consideraban en dicha propuesta representaban el compromiso de los países acerca de los niveles de tres indicadores: inflación, déficit fiscal y déficit en cuenta corriente. La estabilidad de precios, porque es la mejor forma de mantener los precios relativos influidos únicamente por las productividades relativas sin necesidad de ajustes cambiarios (garantía de armonización de las políticas cambiarias). El equilibrio presupuestario, debido a que un desequilibrio fiscal permanente a largo plazo conlleva al fracaso de cualquier estrategia de estabilización de la economía. Y, el equilibrio en la balanza comercial, porque un déficit externo permanentemente elevado a largo plazo es insostenible y representa un síntoma de fragilidad de la economía. Un paso previo a la puesta en práctica de esta alternativa exigía la homogenización de la información referente a la inflación, la situación fiscal y los saldos en cuenta corriente con el propósito de generar información homogénea en los datos publicados oficial y regularmente. Paralelamente, se exigía que los países del bloque regional avanzaran en el proceso de armonización legislativa. Por último, la propuesta pretendía como objetivo final que los países del MERCOSUR alcanzaran: a) convergencia de los indicadores macroeconómicos; b) indicadores macroeconómicos cualitativamente homogéneos en términos de calidad, frecuencia y alcance de los mismos; y c) legislaciones nacionales que eliminaran las asimetrías con capacidad para afectar el objetivo integrador en los campos tributario, laboral y financiero. Se estimaba que para la década de 2010 se pudiera tener una moneda única en la región.

La propuesta de coordinación macroeconómica así presentada se justificó en la necesidad de corregir dos problemas evidentes en las dos más grandes economías del MERCOSUR: la alta inflación y los diferentes regímenes cambiarios existentes. Asimismo, respondió a los análisis empíricos que explicaban que para el MERCOSUR no se puede rechazar la hipótesis de una relación inversa entre la variabilidad de los tipos de cambio reales de Brasil y Argentina y los flujos de comercio en la región, de lo cual es posible consolidar la integración comercial (Giambiagi, 1999). Fue una propuesta para ir más allá de la existencia de un área de libre comercio regional con una unión aduanera, enfrentar la perspectiva de la creación del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), y como respuesta a la expansión de las normativas internacionales en materia de comercio en la Organización Mundial de Comercio (González, 2004).

Debido a la interdependencia cada vez más estrecha entre las economías del MERCOSUR, como consecuencia de la expansión del comercio intrarregional, aumentó el interés por incentivar la coordinación macroeconómica por los siguientes motivos: 1) los tiempos de la necesidad de coordinación, dado que los procesos de integración requieren en determinado momento de coordinación de

políticas, y la necesidad reciente de impulsar una mayor interdependencia; 2) la interdependencia estructural y estratégica entre los países de la región; 3) los efectos sobre la reputación y credibilidad del cumplimiento de los acuerdos para la puesta en práctica del arancel externo común o el estancamiento del proceso de conformación del bloque regional; y 4) el avance de otras propuestas de integración (ALCA, Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América-Tratado de Comercio de los Pueblos, Unión de Naciones Suramericanas, Alianza del Pacífico) (Giambiagi, 1999; Medina, 2004a; González, 2004; Cabrera, 2012).

Aun así, el proceso se encuentra estancado y con evidencia de problemas de preferencias de políticas y problemas reputacionales. En el primero de ellos, Brasil insiste en una política cambiaria como instrumento de política comercial y de amortiguación de *shocks* externos y Argentina mantiene su posición de una política cambiaria atada a la política antiinflacionaria. En el segundo problema, Brasil ofrece su reputación de administración de fondos externos y Argentina presenta su reputación basada en la disciplina antiinflacionaria. Por ende, se infiere que la coordinación macroeconómica sería realizada por bancos centrales que no pueden asumir ningún rol hegemónico entre ellos (Giambiagi, 1999).

4.3.2 Bandas cambiarias para la moneda única

La unificación monetaria entre los países del MERCOSUR sin necesidad de convergencia previa es una alternativa considerada en círculos académicos y políticos del bloque comercial, como medio para alcanzar mayor eficiencia en las transacciones de bienes y servicios, y garantizar el aumento de los beneficios del comercio internacional en la región en general y de cada país en particular, mediante la pérdida de instrumentos de política económica y el uso de mecanismos sustitutivos al tipo de cambio (Solbes, 2000; Crisafulli, 2004). Representa una estrategia para evitar turbulencias cambiarias y financieras ocasionadas por *shocks* externos, la pérdida de confianza en los activos domésticos, el aumento del riesgo país y la necesaria adopción de medidas fiscales y monetarias para corregir las fluctuaciones en el ciclo de la economía (Nogueira, 1998).

Esta iniciativa corresponde al enfoque monetario de la integración regional en el cual la moneda única debe ser el inicio y no el fin del proceso de formación de un mercado común. Dicha alternativa se sustenta en el hecho de que: 1) la unión monetaria elimina la desvalorización cambiaria competitiva entre las monedas de los países del bloque regional (principal factor de desestabilización del comercio y las inversiones en un área de integración); de esta manera, la estabilidad y disciplina cambiaria que se lograría favorecería la integración comercial; 2) la

moneda única, mediante un tipo de cambio fijo, restringe el gasto público y el déficit fiscal (principales factores de inestabilidad financiera); y 3) la unificación monetaria elimina el problema cambiario y facilita la coordinación y convergencia fiscal (Crisafulli, 2004; Marín, 2011).

La puesta en práctica de esta alternativa se ha dificultado por las diferencias de objetivos de política económica entre los principales socios comerciales de la región (control de *shocks* externos-Brasil, estabilidad de precios-Argentina). Estas diferencias de objetivos podrían resumirse en: la falta de consenso acerca del tipo de régimen cambiario a utilizar (tipo de cambio flexible-Brasil, tipo de cambio fijo-Argentina); la falta de claridad en la identificación del rol de los entes emisores locales en el marco de un esquema de tipo de cambio fijo entre las monedas de la región; la imposibilidad de crear instituciones supranacionales y comunitarias como parte del MERCOSUR;⁴ la necesidad de cumplir con la proporcionalidad de votos en el marco de cualquier propuesta del MERCOSUR; la ausencia de entendimiento en términos de cuál enfoque utilizar en la escogencia de la moneda única regional: emplear la moneda de Brasil, utilizar la moneda de Argentina, migrar al dólar estadounidense, usar el euro o crear una nueva moneda común para la región; y la ausencia de integración política y respaldo social a la iniciativa.

Esta visión prevé que los criterios de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969) pueden ser alcanzados como resultado de las respuestas de la economía regional a la estabilidad cambiaria que garantiza la moneda única. Por ende, considera otros factores más específicos que fungen como criterios de evaluación relevantes para el proceso de integración económica, entre los cuales están: los niveles de desdolarización del comercio, el grado de institucionalización, los mecanismos de internalización de las medidas del bloque, los niveles de asimetría, el grado de complementación económica, las relaciones con terceros, la voluntad política de los gobiernos y de los actores económicos (Marín, 2011).

La propuesta se sustenta en que la mejor estrategia para asegurar la estabilidad cambiaria y el buen funcionamiento de la moneda única es someter las monedas del bloque comercial a la disciplina del Sistema Monetario Europeo, con lo que se forzaría la convergencia de los ciclos de las económicas comunitarias y se eliminarían los *shocks* asimétricos (Solbes, 2000). La banda cambiaria intraregional así considerada obliga a un acuerdo acerca de las políticas cambiarias entre los países del bloque con el fin de que las tasas de intercambio

⁴ El Tratado de Ouro Preto no considera el establecimiento de organizaciones supranacionales ni comunitarias y fija mecanismos de toma de decisiones por consenso (MERCOSUR, 1994).

entre las monedas puedan flotar dentro de un margen previamente establecido (Lavagna y Giambiagi, 1998). Su puesta en práctica requiere voluntad política para concertar los valores que tendrá la banda de flotación y aceptar la importancia del esquema de tipos de cambio flexible para garantizar estabilidad cambiaria.

Un punto de referencia de este mecanismo fue la propuesta realizada por las autoridades brasileñas en 1993 para la creación de un régimen de bandas cambiarias alrededor de paridades centrales determinadas a partir de las tasas de cambio reales de los países del MERCOSUR. En esta idea se definía un período experimental para establecer reglas y procedimientos mínimos para el sistema, considerando: 1) la creación de una unidad de referencia cambiaria para establecer las paridades centrales entre las monedas; y 2) la existencia de dos bandas, una reducida para los países grandes y otra mayor para los pequeños. La intención que se tenía era evitar devaluaciones competitivas, estableciendo un *ranking* de penalidades mediante un arancel adicional aplicado, por parte de los demás miembros del bloque comercial, a los productos del país que devaluara. Se consideraba también la creación de un fondo regional de intervención para evitar la ocurrencia de devaluaciones excesivas y solventar la escasez de recursos de los países de menor tamaño del acuerdo (Lavagna y Giambiagi, 1998). Esta iniciativa no se concretó debido principalmente a que las autoridades de Brasil estaban enfocadas en la implementación del Plan Real para recuperar los equilibrios macroeconómicos domésticos y el gobierno de Argentina iniciaba su propia política antiinflacionaria (Martirena, 2006).

El mecanismo planteado no pasó de un borrador con algunas ideas preliminares que no prosperaron a lo interno del MERCOSUR. La crítica principal a la propuesta se concentró en la combinación de dos elementos: a) la elevada inflación de Brasil (antes del Plan Real de 1994), que afectó su posición para discutir profundamente sobre políticas cambiarias adoptadas en conjunto con cualquier otro país; y b) la diferencia de objetivos macroeconómicos perseguidos por Brasil y Argentina (equilibrio externo-políticas antiinflacionarias) (Lavagna y Giambiagi, 1998; Temprano, 2003).

Adicional a ello, en contra de la propuesta de bandas cambiarias intrarregionales se argumenta: 1) la pérdida de soberanía, dado que el acuerdo acerca del valor de la banda restringe el poder de discrecionalidad de los países sobre su política cambiaria; 2) el riesgo de inconsistencia macroeconómica; al tener una estructura de precios relativos incorrecta, la necesidad de ajustes cambiarios parciales en el marco de compromisos regionales, conlleva a que la única forma de corregir los precios sea generando recesión que ajuste los niveles salariales a lo interno de la región (costo social de la integración); y 3) el elevado costo a la credibilidad del

proceso de integración, dada la posibilidad de que cualquier país pueda denunciar el acuerdo, romper el compromiso de paridad intrarregional y modificar unilateralmente su política cambiaria (Temprano, 2003).

Por su parte, Lavagna y Giambiagi (1998) consideran que una banda cambiaria dentro del MERCOSUR: a) tendría implícito algunos costos de la unificación monetaria alcanzada mediante la coordinación macroeconómica; b) tendría, de existir un compromiso fuerte por parte de los países, algunos beneficios de la unificación monetaria con mayor grado de flexibilidad frente a los ajustes reales necesarios en la coordinación macroeconómica; y c) enfrentaría algunos inconvenientes como el riesgo de reversibilidad, la ausencia de institucionalidad y la falta de un agente dominante que genere un anclaje creíble.

Del análisis conjunto de las dos iniciativas antes identificadas, se puede inferir que la coordinación macroeconómica para la unificación monetaria representa una alternativa que enfrenta problemas hasta concretarse, pero, una vez alcanzada nadie duda de su permanencia (su grado de reversibilidad es bajo); por su parte, la banda cambiaria al garantizar mayor flexibilidad es más reversible y sensible a sufrir ataques especulativos. El enfoque estructuralista incluye un acuerdo mayor en términos de todos los ámbitos de la economía (inflación, tipo de cambio, presupuesto, balanza de pago, movilidad de factores, productividad e instituciones supranacionales, entre otros), mientras que la propuesta monetarista solo exige consenso en materia de política cambiaria.

A pesar de ello, no constituyen iniciativas excluyentes, dado que una banda cambiaria puede interpretarse como una etapa previa a un proceso posterior de coordinación macroeconómica que permita la adopción de una moneda única. En realidad, el alto desconocimiento público y escepticismo de los agentes tomadores de decisiones influye negativamente en la búsqueda del consenso necesario para la puesta en práctica de alguna de estas alternativas (Solbes, 2000; Temprano, 2003). Las señales que se derivan del actual momento del proceso de integración suramericano, permiten inferir que la visión estructuralista prevalece en las decisiones de las autoridades responsables de la conducción del MERCOSUR, pero con muy poca voluntad política para asumir los costos económicos, políticos y sociales del camino hacia la moneda única.

4.3.3 Unidad Monetaria Común

Una alternativa menos costosa que las dos anteriores y que congrega mayores voluntades políticas a lo interno del MERCOSUR es la propuesta de una unidad monetaria común. Como ya se dijo, esta iniciativa surgió en 1987 con la firma del

Protocolo N° 20 sobre moneda y financiamiento entre Brasil y Argentina, proceso que facilitó la creación de una unidad monetaria común, de nombre Gaucho, para la compensación de los saldos comerciales en la región, un mecanismo de pagos internacionales y créditos recíprocos para el bloque.

En la primera década del siglo XXI, luego del estancamiento de los esfuerzos de bandas cambiarias y de la propuesta de unión monetaria sudamericana desde la coordinación de políticas macroeconómicas, y con el éxito de la unidad monetaria asiática, se presenta la propuesta para la creación de una unidad monetaria sudamericana, que inicialmente incluía a los países del MERCOSUR más los países de la Comunidad Andina de Naciones. La intención era comenzar a utilizar una unidad de cuenta que dinamizara el comercio intrarregional y protegiera a la región de la volatilidad del dólar estadounidense (SELA, 2010; Larralde, 2011).

La propuesta así planteada, no contemplaba a corto plazo la unión monetaria, mantenía el rol autónomo de los bancos centrales, evitando que estos desaparecieran, contemplaba la construcción de una canasta referencial de monedas como la Unidad de Cuenta Europea (ECU),⁵ y luego los componentes dentro de la canasta tendrían tasas de cambio fijo-flexibles dentro de una banda predeterminada. La unidad monetaria cumpliría la función de unidad de cuenta para crear estabilidad en los tipos de cambio entre los países participantes de la integración comercial. Dada la elevada movilidad de bienes, capitales y personas en el MERCOSUR, se sugería que los tipos de cambio hacia afuera del bloque fueran flexibles (Larralde, 2011).

El enfoque logró materializarse en el Sistema de Pagos en Moneda Local, que entró en funcionamiento en 2008 como un sistema de pagos bilateral integrado a los sistemas de pagos locales de Brasil y Argentina. Los objetivos inicialmente propuestos fueron: a) reducir la necesidad de divisas convertibles por parte de los países participantes; b) aumentar el acceso de los pequeños y medianos agentes económicos con dificultades para obtener moneda extranjera; c) impulsar el comercio exterior en monedas locales; d) profundizar el mercado cambiario peso/real; y e) minimizar los costos de las transacciones entre agentes económicos (Larralde, 2011; Hurtado, 2013).

La parte operativa del sistema consiste en que los importadores registran sus operaciones y realizan el pago en su propia moneda en la entidad bancaria de su preferencia; luego se realiza la compensación entre los bancos centrales de los

⁵ El ECU es una unidad de cuenta monetaria que se define como una cesta de monedas que contiene divisas de todos los Estados miembros de la Unión Europea, las cuales son afectadas por un coeficiente de ponderación en función de la capacidad relativa de las distintas economías nacionales (Vega, 1996).

valores en moneda local, y posteriormente los institutos emisores transfieren el crédito a los exportadores mediante el sistema bancario. De esta manera, la actividad de importadores y exportadores implica realizar pagos y cobros en sus respectivas monedas por el comercio de bienes, servicios y gastos conexos, sin tener que llevar a cabo procesos de documentación o trámites de comercio exterior en ninguno de los países participantes (SELA, 2010; Hurtado, 2013). De esta manera, constituye un sistema de compensación y transferencia de valores que no tiene fines de lucro para los bancos centrales de Brasil y Argentina, que busca minimizar el uso del dólar estadounidense en el comercio regional y que intenta simplificar los procedimientos y costos financieros del intercambio comercial. No es un mecanismo de cobertura de riesgo crediticio ni representa un medio para alcanzar cobertura cambiaria. Las controversias entre los agentes económicos participantes se resuelven entre ellos, sin responsabilidad de los bancos centrales. La compensación que se realiza entre los entes emisores es de tipo bilateral, de frecuencia diaria o semanal (SELA, 2009; Larralde, 2011; Hurtado, 2013).

El consenso político acerca de las bondades de este mecanismo, los avances de la unidad monetaria asiática para atender *shocks* asimétricos y la experiencia europea en el uso de unidades monetarias regionales, refuerzan el discurso de las autoridades del MERCOSUR que ven en el Sistema de Pagos en Moneda Local la idea de moneda única regional y las bondades de la integración monetaria. Por ello, es necesario dejar claro que la utilización de una unidad monetaria logra cumplir con las funciones de unidad de cuenta y medio de pago limitado, pero requiere de mayores esfuerzos políticos, económicos y sociales para llegar a convertirse en depósito de valor, patrón de pagos diferidos y moneda de curso legal para el boque comercial. Representa apenas el primer paso para armonizar las políticas económicas, en un esfuerzo por lograr la integración monetaria de los países del MERCOSUR.

De esta manera, la integración monetaria del MERCOSUR se percibe como una alternativa para eliminar la volatilidad cambiaria y corregir la inestabilidad de los precios en la región. Dicha alternativa que fue presentada por primera vez en 1987, corresponde a una posibilidad de evolución del proceso de integración regional que garantiza la reducción de los costos de intercambio de bienes y servicios, el aumento de la credibilidad en la política económica antiinflacionaria de los países miembros del bloque y la eliminación de los riesgos cambiarios del comercio internacional. En este sentido, se han desarrollado iniciativas tales como: el proceso de coordinación macroeconómica para la unificación monetaria, el establecimiento de bandas cambiarias para la moneda única y la creación de una unidad monetaria común para minimizar los costos del intercambio comercial,

mejorar los resultados del comercio intrarregional e incentivar la desdolarización de la región.

Todas estas iniciativas han encontrado espacio en un proceso de integración comercial que intenta avanzar en el marco de la unificación monetaria, privilegiando el inicio de un esquema de coordinación macroeconómica limitada por crisis económicas puntuales que han afectado a los dos países más grandes del grupo. Debido a la falta de consenso acerca de la naturaleza de los instrumentos de política económica a emplear (tipo de cambio fijo-tipo de cambio flexible), los objetivos a alcanzar (estabilidad de precios-equilibrio externo) y la distribución de los costos económicos, políticos y sociales de la construcción de la integración monetaria, se ha impedido el avance de las iniciativas consideradas.

4.4 Determinantes de la integración monetaria del MERCOSUR

A la luz de estudios previos se revisan los principales determinantes de la integración monetaria del MERCOSUR. En este sentido, se reconoce el cumplimiento o no de los criterios de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969), y el avance que ha logrado el acuerdo regional en materia de movilidad de los factores de producción, similitud de estructuras productivas, vínculos comerciales y composición del sector externo, variabilidad del tipo de cambio real, integración de los mercados bursátiles, así como los acuerdos políticos y disposiciones institucionales para avanzar a la unificación monetaria.

4.4.1 Movilidad del factor trabajo

En el contexto de las iniciativas de profundización de la integración comercial pensando en la adopción de una moneda única, la movilidad del factor trabajo se identifica como el mecanismo para atender los efectos de *shocks* en las economías que forman parte de la región sin necesidad de implementar medidas cambiarias y monetarias. Así, la flexibilidad del mercado laboral en un bloque regional depende de: a) los cambios de los salarios en función de la modificación de la capacidad de pago de los empleadores, b) la facilidad para ajustar el nivel de empleo ante cambios en la demanda y c) la asignación de diferentes tareas como resultado de las exigencias laborales (Ozaki, 1999). Su importancia teoría destaca, en primer lugar, por la lógica que imprime la figura del mercado ampliado, formado por la agregación de los mercados de bienes y factores de todos los países que participan del proceso de integración, lo que exige igualdad en el tratamiento laboral de las personas en el bloque, brindando estabilidad, igualdad de derechos y libertad de movimiento; y, en segundo lugar, en el plano de la eficiencia

económica, la movilidad de los trabajadores garantiza el equilibrio del mercado laboral ampliado, lo que brinda mejor adaptación de este mercado a choques asimétricos y permanentes y fortalece a la zona en la competencia internacional (Ferrari y De Paula, 2002; Perera, 2010). Corresponde a un ámbito que mejora el bienestar de las comunidades integradas.

En el caso del MERCOSUR, la movilidad del factor trabajo destaca por los variados eventos migratorios acontecidos a finales del siglo XX e inicios del siglo XXI como resultado del elevado desempleo generado por las crisis económicas, políticas y sociales que se dieron en los países miembros del bloque. La particularidad de estos procesos fue que las migraciones no ocurrieron dentro del mercado común; todo lo contrario, la mano de obra privilegiaba ir a países desarrollados, con especial énfasis a Estados Unidos y Europa, donde la demanda de obra es alta cuando se evidencia un ciclo expansivo de la economía (Padilla, 2016). Al respecto, Perera (2010) destaca que este tipo de emigración ha sido principalmente de personas de nivel educativo alto que no tienen como destino predominante la región. Planteado de esta manera, el bloque es más sensible a *shocks* asimétricos debido al funcionamiento incorrecto del mecanismo de ajuste identificado en la movilidad laboral.

En este sentido, el MERCOSUR está rezagado en el proceso de liberalización del mercado laboral entre los países, debido principalmente a que aún se mantienen aspectos legales que restringen la movilidad de los trabajadores. Así, a pesar del origen político-cultural común de los países del bloque y la similitud de idiomas, las limitaciones legales se mantienen a razón de las diferencias entre las normativas locales vigentes (Levy y Sturzenegger, 2000; Podzun, 2004). El mayor riesgo de esta situación es que la profundización de la integración puede conllevar a grandes flujos migratorios que se pueden hacer permanentes y unidireccionales hacia la nación con las condiciones laborales más favorables.

Comprendiendo que en presencia de mercados laborales segmentados, la flexibilidad salarial se convierte en el mecanismo exclusivo a través del cual se puede lograr la convergencia en la tasa de desempleo. Padilla (2016) concluye que Argentina, Uruguay y Venezuela pueden ajustar mejor el nivel salarial cuando se presentan cambios en el ciclo económico; Paraguay tiene el más alto nivel de flexibilidad en la determinación de salarios; Brasil es el país con menores costos de despido; mientras que Uruguay es el país con mayor libertad laboral en la región. Todas estas razones permiten asegurar que el bloque tiene un bajo nivel de movilidad humana, es decir, baja movilidad laboral. Para dicho autor, este resultado representa una barrera que limita la integración monetaria del mercado

común suramericano debido a que elimina un mecanismo de ajuste que debe sustituir a la política monetaria luego de la adopción de una moneda única.

Al respecto, Medina (2004b) reconoce la importancia de la movilidad del factor trabajo, así como la flexibilidad de precios y salarios como alternativas al tipo de cambio nominal para hacer frente a ajustes económicos dentro de una región que ha emprendido un proceso de integración monetaria. Principalmente porque estas variables permiten modificar los precios relativos y ajustar el tipo de cambio real sin necesidad de implementar política cambiaria. En este orden destaca que en el MERCOSUR los salarios son tan flexibles como en la Unión Europea e incluso pueden alcanzar un mayor grado de flexibilidad en la medida que se mantiene la elevada informalidad en el mercado laboral. Considerando la movilidad factorial, acepta la afinidad cultural y lingüística entre los países del bloque y destaca que no se ha fomentado la movilidad del trabajo debido a que las contribuciones de los trabajadores en un país distinto no cuentan en la estimación de la jubilación en el país de origen y se siguen limitando beneficios laborales a través de la región, lo que ha aumentado la vulnerabilidad de los trabajadores. En ese orden, la subregión ha tenido flujos migratorios de carácter limitado debido a la poca movilidad laboral y a la diferenciada flexibilidad de los mercados domésticos del trabajo, condicionando que algunos países evidencien mayor flexibilidad y movilidad al trabajo, mientras que otros tengan legislación que favorece al poder sindical y garantiza poca flexibilidad (Lliteras y Legnini, 1998; Budnevich y Zahler, 1999).

En este sentido, todavía esta pendiente en la región: a) garantizar los beneficios sociales a través de las fronteras, b) reducir los costos esperados de la movilidad permitiendo el traslado de las pensiones, c) implementar políticas sociales integrales, d) incentivar la política laboral general que reduzca la vulnerabilidad de los trabajadores de la región, e) fortalecer el entramado institucional de asuntos sociales y laborales y f) promover la concentración y el diálogo social y político (Licandro, 2000; Ferrari y De Paula, 2002; Perera, 2010). Con estos puntos pendientes, la movilidad del factor trabajo se puede profundizar en la medida que se adapte la legislación regional a la figura de un mercado ampliado y se acepte la importancia que tiene el flujo de trabajadores para la construcción de una economía regional competitiva.

4.4.2 Similitud de las estructuras productivas

Los resultados que puede alcanzar una región interesada en avanzar hacia la unificación monetaria están condicionados por la similitud de las estructuras productivas de los países participantes. En la medida que sus economías

compartan características en relación a la dinámica productiva local podrán conformar un bloque sin profundas diferencias en cuanto a dotación de recursos, tecnología y economías de escala, lo que podría dar lugar a una zona donde los efectos que producen las crisis económicas sean menos profundos y puedan ser atendidos de manera conjunta por todos los países miembros.

Al respecto, dentro de la literatura académica acerca de la integración económica se reconoce que en el MERCOSUR las estructuras productivas de los países socios tienen profundas diferencias, como resultado de las grandes asimetrías en aspectos como la extensión geográfica, tamaño de la población y actividad económica principal. En este sentido, se resalta la existencia de dos tipos de diferencias entre los países que conforman la región (Porta, 2006; Lorenzo, 2008): a) estructurales, debido a las asimetrías en el tamaño de las economías, dotación de los factores, estructuras de mercado, grado de desarrollo, así como el nivel de pobreza y exclusión; y b) políticas-regulatorias, por la implementación de políticas públicas, que acrecientan las diferencias estructurales y son consecuencia de la debilidad de la región en la coordinación de políticas económicas y resultado de la inconsistencia en la puesta en práctica de la política pública a nivel doméstico; entre estas diferencias se encuentran: las medidas cambiarias y los incentivos a la inversión y a las exportaciones.

En este orden, Porta (2006) considera que las diferencias estructurales en el MERCOSUR son significativas debido a la gran diferencia en el tamaño de las economías y población de los países participantes, la amplia divergencia en los niveles de ingreso per cápita y el grado de diversificación de estructuras productivas. Estas diferencias no se tomaron en cuenta al momento de diseñar la normativa que dio origen al proceso de integración ya que solo se identificaron en la introducción de excepciones menores y temporarias en la etapa de desgravación de los flujos de comercio intrarregional y tampoco fueron adoptadas como políticas comunes o consensuadas para corregir las asimetrías que provocaban. Esta circunstancia llevó a que los instrumentos promocionales vigentes en los países del bloque produzcan diferencias políticas-regulatorias con profundo impacto en el proceso de integración. Así, el mercado común se desarrolla en un marco donde las diferencias políticas tienden a profundizar las asimetrías estructurales. Entre las diferencias políticas-regulatorias destacan los instrumentos de promoción de exportaciones e inversión implementados por Brasil; medidas de protección a través de barreras no arancelarias utilizadas por todos los países de la región; inicio de negociaciones para la coordinación de políticas comerciales sin previamente avanzar en la coordinación de políticas macroeconómicas, lo que generó la violación sistemática de acuerdos previos y la demora en la internalización de normas regionales; y la vigencia de regímenes de

admisión temporaria de importaciones desde terceros países para su reexportación al mercado ampliado luego de alguna transformación, que limitó la adopción de estrategias de especialización y complementación.

Así, el proceso de integración suramericano adolece de las mencionadas diferencias estructurales y políticas-regulatorias que han provocado dos graves consecuencias: a) ausencia de una señal clara acerca del tamaño real del mercado regional y b) profundización de los problemas distributivos entre los países socios. Todo ello ha generado la convivencia de economías con dimensiones muy diferentes, con discriminación del proceso de inversión, incremento de las asimetrías y ampliación de la brecha de competitividad de los países participantes (Porta, 2006).

Tomando en cuenta los resultados del proceso de integración, Lo Turco (2008) destaca que debido a la presencia de desvíos de comercio, el desarrollo de economías de escala, la calificación y especialización de la mano de obra, así como las diferencias estructurales de la región, Uruguay, Paraguay y Argentina han concentrado las industrias intensivas en recursos naturales, mientras que Brasil las industrias intensivas en mano de obra calificada y la industria de alta tecnología, con la particularidad de recibir sectores productivos de esta industria desde Argentina y Uruguay. En este orden, Brasil es la economía que más ha diversificado su estructura productiva desde la puesta en práctica del acuerdo de integración.

En este orden, Licandro (2000) señala escasa simetría y bajos niveles de interdependencia entre los países del bloque. Estas profundas diferencias en el tamaño de las economías de los países socios del MERCOSUR alejan la posibilidad de una profundización del proceso de integración. Al respecto considera que además de las diferencias estructurales antes esgrimidas, un factor generador de asimetrías en la región es la variabilidad extrema del tipo de cambio real que genera grandes cargas en algunos países, principalmente elevando los costos de transporte y alejando el flujo de inversión. Para Medina (2004b), es clara la dispersión y menor sincronía en la evolución de las economías de los países integrantes del mercado común, lo que genera mayor vulnerabilidad del bloque a *shocks* externos.

De esta manera, es todavía un punto pendiente en la región la eliminación de las asimetrías entre las economías de los países participantes. Esto requiere de esfuerzos que permitan potenciar las características similares para cambiar la dinámica productiva local en una dirección regional que permita al bloque impulsar

los beneficios del comercio internacional y avanzar, al menor costo, en otros ámbitos de la integración.

4.4.3 Vínculos comerciales y composición del sector externo

Dada la composición del sector externo de los países del bloque, mientras más similares sean sus vínculos comerciales y los flujos de mercancías, más favorable será el proceso de unificación monetaria debido a que reducirá la incertidumbre, minimizará los costos de transacción y eliminará las asimetrías existentes en los ciclos económicos que tiene la región. En este último aspecto, Medina (2004b) señala que a través del comercio se transmiten los ciclos positivos y negativos entre países que se comportan como principales socios comerciales.

Al respecto se debe señalar que, a pesar de existir una importante interrelación comercial entre los países del MERCOSUR, esta es bastante asimétrica ya que Argentina, Paraguay y Uruguay destinan más de 40% de sus exportaciones a la subregión, mientras que Brasil y Venezuela no llegan a destinar 20% de sus exportaciones totales al bloque. Este resultado se debe a que no existe una moneda de referencia dentro de los países de la zona que abarate los costos de transacción comercial y no se han logrado los resultados esperados de los procesos de estabilización macroeconómica implementados en la región (Budnevich y Zahler, 1999). En este sentido es evidente una estructura asimétrica en los vínculos comerciales de los países, debido a que la apertura comercial no ha sido homogénea al llegar a las economías más pequeñas de la región que tienen un mayor grado de apertura comercial. Al mismo tiempo, existe una evolución descendente en el nivel de apertura de todos los países del bloque (Carrera, Félix y Panigo, 1997; Lliteras y Legnini, 1998; Medina, 2004b). Esto implica que la región debe hacer esfuerzos para mejorar la apertura comercial e impulsar el nivel de interrelación comercial alcanzado para avanzar en la profundización del proceso de integración.

Así, es indudable la presencia de *shocks* asimétricos con distinta duración en los países miembros, debido a las marcadas diferencias en la composición de sus importaciones y exportaciones. En la región existen países principalmente exportadores de cobre, estaño e importadores de petróleo, y hay otros exportadores de petróleo, granos, productos vacunos e importadores de minerales; estas diferencias elevan el riesgo de la región a choques externos ante la mayor exposición a la alta volatilidad de los precios en los mercados internacionales, cuya evolución afecta desigualmente a las economías del bloque. En este sentido, cuando los términos de intercambio de cada país cambian de

manera diferente, los impactos de choques externos no son simétricos (Carrera, Félix y Panigo, 1997).

Al considerar las perturbaciones externas que enfrenta la región, es importante tomar en cuenta, además de los términos de intercambio y el papel de los precios de importaciones y exportaciones, los flujos financieros y la vulnerabilidad de estos a decisiones domésticas de cada país miembro del bloque. Al respecto, la región, y en especial Argentina y Brasil, ha evidenciado sincronía en los flujos financieros a partir de la constitución del mercado común pero con un marcado comportamiento de los mercados internacionales a favor de diferenciar entre las economías como consecuencia del *default* argentino de 2001 (Medina 2004b). Esto ha generado asimetría en el flujo de inversiones extranjeras al bloque que ha condicionado el valor de los tipos de cambio de cada país y ha aumentado la vulnerabilidad de la región a choques externos.

El favorable desempeño de la región en los primeros años de vigencia del acuerdo de integración permitió la expansión del comercio de bienes y servicios a lo interno y a lo externo del bloque y un mayor flujo de inversiones, así como una dinámica demanda interna. El impacto en los términos de intercambio de cada país de los cambios en los precios de los bienes importados y exportados, así como el flujo de inversiones, aumentó las asimetrías a lo interno del bloque. Por ende, son necesarios los esfuerzos para impulsar la apertura comercial con el fin de construir el mercado ampliado e impulsar los vínculos comerciales a lo interno de la región.

4.4.4 Tipo de cambio real y su variabilidad

Considerando la variabilidad del tipo de cambio real como un parámetro que explica la asimetría evidente en las regiones que han iniciado procesos de integración, la volatilidad de este parámetro puede convertirse en una barrera al comercio y a la inversión que aminora los beneficios de la libertad comercial. Por este motivo, constituye un ámbito de especial interés para zonas como el MERCOSUR interesadas en profundizar la integración económica y avanzar en la unificación monetaria.

Las regiones con mayor variabilidad en los tipos de cambio real bilaterales enfrentan mayor volatilidad en sus flujos comerciales y de inversión y terminan condicionadas a continuas decisiones de política monetaria y cambiaria para alcanzar objetivos domésticos que traen consigo un mayor riesgo cambiario a los agentes económicos. Al respecto, se reconoce que tanto en Argentina como en Uruguay los precios domésticos y el tipo de cambio nominal han evolucionado para mantener la competitividad con Estados Unidos, principal socio comercial,

mientras que en el caso de Brasil la evolución de estas variables ha estado condicionada por la política monetaria doméstica y por las políticas proteccionistas a la industria local (Llitas y Legnini, 1998; Cancelo, Fernández y Rodríguez, 1998; Ferrari y De Paula, 2002). El reto regional es lograr una política económica coordinada que permita preservar un tipo de cambio real competitivo y estable que impacte en el nivel de empleo y crecimiento de las economías de los países en conjunto.

En este orden, son evidentes las diferencias entre los regímenes cambiarios existentes entre los países socios destacando una larga historia de controles y regulaciones cambiarias (Argentina y Brasil) y una más renovada tendencia a la liberalización y funcionamiento del mercado en la determinación del tipo de cambio nominal (Uruguay y Paraguay). Esta situación ha generado una mayor sensibilidad de los tipos de cambio reales bilaterales a las decisiones de política monetaria y cambiaria, así como a la evolución económica de Argentina y Brasil. La inestabilidad macroeconómica en los socios más grandes del mercado común, así como los cambios de orientación de sus políticas, han provocado aumentos en el nivel de incertidumbre vinculada a la evolución de los precios relativos bilaterales y, por ende, la estabilidad del tipo de cambio nominal de estos dos países impactan de manera decisiva en la estabilidad de los tipos de cambio reales bilaterales y en la reducción de su volatilidad (Lorenzo, Noya y Daude, 2000; Arruda, Lopes y Carvalho, 2010). Esto ocurre porque, principalmente, la dinámica de los regímenes cambiarios de naturaleza fija así como la consistencia en las políticas económicas aportan menor volatilidad a los precios relativos de los países que participan en el acuerdo de integración.

En este sentido, los beneficios de la conformación del bloque regional dependen de la interdependencia de Argentina y Brasil así como de la capacidad de estos países para respetar y mantener una política económica coordinada y consistente. La inconsistencia en la política macroeconómica, diversidad de medidas endógenas y estrategias diferentes para atender *shocks* externos cambian los precios relativos de los países del bloque y modifican los términos de intercambio de la región (Licandro, 2000; Lorenzo, Noya y Daude, 2000). Más allá de la naturaleza del régimen cambiario que se implemente en los países de la zona, la consistencia de las políticas económicas coordinadas puede permitir la constitución del mercado ampliado y la profundización del acuerdo de integración.

4.4.5 Integración de los mercados bursátiles

Entendiendo que la formación de una unión monetaria esta condicionada por la liberalización de la economía real y la apertura de los mercados financieros para

alcanzar un mercado ampliado, una mayor integración financiera a nivel regional es determinada por el logro de coordinación de políticas macroeconómicas, el fortalecimiento de la integración comercial, la armonización del marco normativo, la liberalización de los mercados financieros y el impulso al desarrollo de los sistemas financieros a nivel regional. Así, el desarrollo de mercados financieros regionales no solo requiere de las fuerzas del mercado sino también necesita de decisiones políticas relacionadas con la definición de un marco institucional que formalice la dinámica financiera regional y acelere el proceso de integración, con instituciones supranacionales que hagan cumplir y supervisen el cumplimiento de los acuerdos alcanzados en la materia. Ante las limitaciones evidentes en la conformación de instituciones regionales en el MERCOSUR, la integración de los mercados bursátiles se encuentra estancada y totalmente ensombrecida por la amplitud y rentabilidad de los mercados financieros extrabloque, las restricciones a la inversión extranjera, los controles al crédito y a las tasas de préstamos, así como el dominio que tienen los bancos estatales en los sectores financieros de algunos países de la región (Levy y Sturzenegger, 2000; Machinea, 2003). En este ámbito, los flujos de capitales dentro del bloque no son cuantitativamente importantes comparados con los procedentes de fuera de la región y, además, por la particularidad de la estructura económica regional se ha evidenciado un proceso de internacionalización bancaria con características de integración no entre bancos del bloque sino entre instituciones extrarregionales como consecuencia de la apertura de los mercados de capitales y las fuertes entradas de fondos que requieren instituciones financieras capaces de canalizarlos hacia los países receptores (Podzun, 2004). De esta manera, las instituciones financieras toman importancia dentro de una región que intenta aumentar la movilidad de capitales en el marco de un proceso de integración.

La creación del MERCOSUR y su interés por avanzar en los beneficios del comercio internacional pone en el tapete la posibilidad de la integración de los mercados bursátiles. Al respecto, los mercados financieros de los países del bloque están subdesarrollados y son altamente ineficientes, no porque los efectos de la integración solo hayan sido transmitidos por el canal comercial, ya que los efectos macroeconómicos del acuerdo regional también han sido evidentes en el funcionamiento de los mercados financieros locales, sino por la imposibilidad para generar grandes transacciones financieras intrabloque y por el bajo flujo bilateral de capitales a lo interno de la zona (Aboal, Lanzilotta y Perera, 2007). Todo esto es producto de la dinámica de unos mercados financieros locales atomizados y pocos diversificados, la vulnerabilidad de la región a las condiciones de financiamiento internacional y la propensión de los inversionistas domésticos a invertir fuera del bloque. Así, se tiene un sector financiero con elevada volatilidad debido a la falta de mecanismos adecuados para facilitar financiamiento de

emergencia a los países que sufren problemas de financiamiento de la balanza de pagos generados por choques externos, la ausencia de acuerdos financieros globales, la falta de mercados financieros profundos y con elevada liquidez, tanto a nivel nacional como regional y la ausencia de incentivos para el desarrollo de valores con mejores propiedades cíclicas que los bonos denominados en divisas. En este orden, la región cuenta con mercados de capitales con desarrollo limitado, orientados al corto plazo y concentrados en operaciones bancarias (Machinea y Titelman, 2007). Los riesgos que implica esta dinámica financiera son el elevado costo de financiamiento que generan mercados bursátiles poco desarrollados y la mayor exposición de la región a perturbaciones externas.

En este sentido, son retos de la región para avanzar en la integración de los mercados bursátiles, el libre intercambio de información financiera, la transparencia en la gestión pública, la profundización de la coordinación macroeconómica, la liberalización de los flujos de fondos, la eliminación de barreras al comercio y la definición de normas regionales de supervisión y fiscalización de los mercados financieros. Para Machinea y Titelman (2007) una forma de solventar estas dificultades se encuentra en la coordinación macroeconómica con incentivos para el intercambio de información, la definición de objetivos de convergencia en variables macroeconómicas y la complementariedad de la integración financiera regional con la arquitectura financiera global.

4.4.6 Acuerdos políticos y disposición institucional

Al comprender que la viabilidad de un proceso de integración no depende únicamente del cumplimiento de los criterios que postula la teoría económica, surge la necesidad de tomar en cuenta aspectos que condicionan las decisiones de los países que forman una región. Para entender la realidad y los avances en la integración monetaria del MERCOSUR resulta prioritario conocer los acuerdos políticos y la disposición institucional en la región para avanzar a la moneda única.

La conformación del mercado común suramericano mejoró las condiciones y oportunidades de negociación de sus países miembros con respecto a terceros países así como con organizaciones económicas y comerciales a nivel internacional, pero la imposibilidad de crear instituciones regionales que hicieran sostenible el proceso de integración llevó a que las naciones participantes dieran distintos niveles de importancia al acuerdo regional, dadas las asimetrías políticas y regulatorias existentes. Así, ha privado una larga tradición de intervenciones de los gobiernos locales para incentivar actividades productivas mediante la promoción de la producción, las inversiones, las exportaciones e importaciones de

sectores productivos específicos que han traído competencia entre los países por las inversiones que llegan a la región, ocasionando conflictos a nivel del bloque y desincentivando la eliminación de las barreras comerciales. De esta manera, no ha existido una única política exterior ni modelo de inserción internacional para los países de la región (Pena y Rozemberg, 2005; Bernal-Meza, 2007, 2008; Lorenzo, 2008).

Igual discrepancia ha existido en la conducción de la política económica, en el ámbito de la política fiscal y acerca de los regímenes monetarios-cambiables. En cuanto a la política fiscal, se reconoce que las estructuras de ingresos y gastos de los países del bloque son bastante disímiles, hay diferencias en las políticas de endeudamiento y discrepancias en la composición de la deuda pública de cada país (Rubini, 1998; Lorenzo, 2008), características que han condicionado la cooperación de políticas económicas y los intentos de avanzar hacia la convergencia en asuntos fiscales comunes. En relación con la política monetaria y cambiaria, aunque en la actualidad se ha iniciado una etapa que incluye la aplicación de regímenes cambiarios más flexibles en los países del bloque, la tradición reguladora del mercado de divisas utilizada para tomar ventaja comercial frente a los demás miembros del MERCOSUR dieron lugar a diferentes posiciones institucionales y políticas en respuesta a los resultados negativos que generó la implementación de distintas políticas cambiarias para enfrentar shocks externos. Esta situación estimuló la discusión y el análisis político del tema de las asimetrías en el bloque, los países más pequeños exigieron tratamientos diferenciados mientras los países más grandes buscaron compensar los efectos de su política monetaria-cambiaria, se profundizaron las diferencias acerca del enfoque monetario-cambiario a utilizar para obtener los beneficios de la integración comercial y se avanzó en la conformación de un nuevo marco institucional para tratar las asimetrías estructurales entre los países de la región.

En este contexto, la idea de integración monetaria ha estado condicionada por las posiciones políticas tomadas en cada uno de los países acerca de la mejor política monetaria-cambiaria, así como por la discusión sobre el marco institucional ideal para disminuir las asimetrías entre las economías participantes. Las diferencias en cuanto al régimen de tipo de cambio que conviene al bloque han surgido como consecuencia de que en la región siempre han coexistido diversos enfoques de política cambiaria y diferentes metodologías de intervención pública, que se han planteado y utilizado para las distintas condiciones macroeconómicas que han enfrentado los países de la zona. En este orden, destacan los enfoques de esquemas de tipo de cambio fijo, privilegiado por mucho tiempo en Argentina y Brasil y vigente en Venezuela; y de tipo de cambio flexible (con esquemas de flotación controlada y de estricta libre flotación) utilizado desde mucho tiempo en

Uruguay y Paraguay; ambos enfoques se han combinado con políticas monetarias locales para lograr diferentes objetivos: estabilidad de precios (caso Argentina) o competitividad internacional (Brasil). Así, la situación macroeconómica doméstica y los objetivos que pretenden lograr los gobiernos locales influye en las decisiones de política monetaria y cambiaria que se implementan, sin importar que estas no se circunscriban a un esquema de política regional, disten de un ejercicio de cooperación macroeconómica, ni que vayan en contra de los propósitos del acuerdo de integración.

Este panorama de ausencia de cooperación macroeconómica y desincentivo para iniciar compromisos de convergencia económica ha profundizado las asimetrías en la región, incentivando la discusión política acerca del marco institucional ideal para minimizar las diferencias intrabloque. Así, se presenta un problema de institucionalidad que aglutina el debate político y económico cuyo origen es el contexto de no supranacionalidad en la región. Al respecto destacan tres posiciones (Bernal-Meza, 2007): a) países en contra de avanzar a una mayor institucionalidad, donde tenga lugar la creación de nuevas instituciones y órganos a quienes se les transfiera parte de la política pública local; b) países que creen necesaria la profundización institucional para impulsar el proceso de integración mediante instituciones regionales que implementen y preserven políticas públicas regionales y eviten decisiones unilaterales de los países miembros; y c) países a favor de profundizar la institucionalidad del MERCOSUR, para evitar que las políticas económicas locales profundicen las diferencias intrazona, pero en contra de la formación de instituciones supranacionales que quiten autonomía a los gobiernos de los Estados parte.

El marco así planteado implica que la integración monetaria del MERCOSUR enfrenta dos barreras: posiciones políticas y marco institucional. Por un lado, acuerdos políticos donde no se unifican criterios de la política monetaria-cambiaria a implementar en las iniciativas sugeridas: coordinación macroeconómica para la unificación monetaria, establecimiento de bandas cambiarias para la moneda única e impulso a una unidad monetaria común; y por el otro lado, la disposición institucional solo se utilizó para crear en 1999 el grupo de alto nivel para la coordinación de políticas macroeconómicas y la puesta en práctica en diciembre de 2000 de criterios de convergencia macroeconómica que buscaban la armonización de las estadísticas macroeconómicas básicas (indicadores fiscales, deuda pública e inflación) y el desarrollo de un sistema de objetivos de referencia para dichos indicadores. La imposibilidad de lograr los objetivos planteados y la necesidad de atender las asimetrías generadas por decisiones discretionales de las autoridades de los países miembros, ha dado lugar a una institucionalidad para compensar a los países perjudicados por políticas públicas de otros países del

bloque, sin corregir todavía las diferencias acerca del futuro institucional de la zona.

4.5 Costos y beneficios de la integración monetaria del MERCOSUR

En esta sección se describen los costos y beneficios teóricos de la integración monetaria del MERCOSUR a razón de los postulados de la teoría económica, el ejercicio de perspectiva realizado en las iniciativas sugeridas en la materia y los trabajos empíricos realizados previamente. Para ello se identifican, en primer lugar, los beneficios de la conformación de un área monetaria en la región y, en segundo lugar, se revisan los costos de un proceso de integración monetaria en el mercado común suramericano.

4.5.1 Beneficios del área monetaria

Los aspectos positivos de la conformación de un área monetaria entre los países del MERCOSUR se reconocen en la oportunidad de corregir las asimetrías estructurales existentes en las economías del bloque y facilitar el logro de los beneficios del comercio internacional. En este sentido, se consideran como principales beneficios de la adopción de una moneda única en el mercado común suramericano: a) la eliminación de la variabilidad del tipo de cambio real, evitando los cambios en los precios relativos que influyen negativamente en el comercio y la inversión; b) la eliminación de la capacidad de manejo doméstico de los regímenes monetarios-cambiarios, con lo cual se minimiza el riesgo cambiario y se atiende a nivel regional, de forma creíble, los *shocks* que enfrente el bloque; c) recuperación de la confianza en el signo monetario que evita la reducción de los agregados monetarios domésticos, desincentiva la sustitución de monedas y suprime los mecanismos de indexación; d) reducción del sesgo inflacionario y la propensión al aumento del gasto monetizado; e) mejora de la reputación antiinflacionaria de los países participantes en la unión monetaria, por las expectativas de mayor compromiso de estabilizar precios; f) reducción de los costos del manejo de las reservas internacionales de los países miembros; g) identificación de patrones de liderazgo regional e impulso de la capacidad de negociación del bloque en el contexto internacional; h) reducción de los costos de la deuda pública y del riesgo regional que mejoraría la calificación crediticia de los países participantes y reduciría su costo de financiamiento; e i) recuperación de la credibilidad de la política económica (Giambiagi, 1997; Rubini, 1998; Licandro, 2000; Levy y Sturzenegger, 2000; Arruda, Lopes y Carvalho, 2010). De igual forma, una eventual unificación monetaria del MERCOSUR traería consigo los siguientes beneficios: 1) la transformación de la región en una plataforma de exportaciones a terceros países; 2) la reducción del riesgo cambiario; 3) la

igualdad de tasa de interés; y 4) el estímulo a nuevas inversiones (Giambiagi, 1999).

Por otra parte, Martinera (2006) reconoce que los criterios teóricos para considerar los beneficios de una moneda única en el MERCOSUR evolucionan en el tiempo debido a que el grado de apertura comercial y la correlación de los ciclos económicos en la región cambian en la transición hacia la moneda común, por ello no se deben evaluar los aspectos positivos de este proceso solo a partir de datos históricos. En este sentido, son beneficios de la integración monetaria suramericana la eliminación de las barreras al comercio asociadas a las monedas nacionales; aumento del flujo comercial (Rose, 2000); la desaparición de la incertidumbre de los tipos de cambio; la mayor sincronización de los ciclos económicos a lo interno del bloque (Bayoumi y Eichengreen, 1998; Licandro, 2000), que permitiría una tendencia hacia la similitud de *shocks* que afectan el bloque debido al aumento del comercio intraindustrial y a la diversificación de exportaciones; y la reducción de los costos de transacción en el comercio internacional, al eliminarse la necesidad del intercambio de monedas.

Para Bellina (2003), la integración monetaria del MERCOSUR permitiría a la región ganar la estabilidad monetaria del país cuya moneda se adopte; incentivaría las relaciones comerciales y financieras dentro y fuera del bloque debido a la reducción de los costos de intercambio; y reduciría la incertidumbre acerca del tipo de cambio que debe regir las relaciones entre los países. También se reconoce a la unificación monetaria como el mecanismo a través del cual se pueden eliminar todas las formas de proteccionismo nacional que los países pueden implementar mediante regulaciones sanitarias, de seguridad y a través de ajustes cambiarios (Sevares, 2007). Y se acepta que la coordinación monetaria-cambiaria mediante una moneda única modera los *shocks* de términos de intercambio y conduce a menores niveles de inestabilidad del producto y precios (Lorenzo, 2008).

4.5.2 Costos de la integración monetaria

Por otra parte, se consideran costos asociados a la integración monetaria del MERCOSUR: la pérdida de independencia y autonomía de la política monetaria y cambiaria; el compromiso obligatorio de liderar el proceso hacia la moneda única que debe asumir Brasil como nación más grande de la región, a razón de canalizar las negociaciones y lograr consensos acerca de cómo tratar las asimetrías en el bloque; la necesidad de identificar algún objetivo interno que el gobierno brasileño no pueda alcanzar sin la ayuda de la región para captar la atención de sus autoridades a favor de iniciar el proceso de unificación monetaria; el abandono de

los planes de estabilización a nivel doméstico como estrategia de política económica para atender desequilibrios macroeconómicos; y los riesgos asociados al incumplimiento de los acuerdos de cooperación en política económica, que pueden originar problemas económicos a nivel local que afectarían directamente a las economías de los países socios (Lliteras y Legnini, 1998; Licandro, 2000; Martinera, 2006). En este orden, se reconocen las implicaciones de la reducción del número de instrumentos de política económica disponibles a nivel nacional para enfrentar desequilibrios que se presenten en un país miembro del acuerdo de integración.

Al tomar en cuenta el papel individual de los países participantes en la unificación monetaria, se consideran costos de esta iniciativa: la necesidad de estimar el peso relativo que tendrá cada país de acuerdo a su extensión territorial, tamaño de la economía y población, anclando el futuro de la moneda común a la estabilidad macroeconómica de los países más grandes del bloque y a la disposición de los países más pequeños para cumplir los compromisos de este acuerdo avanzado de integración; el elevado costo asociado al incumplimiento de los compromisos firmados por cada uno de los Estados participantes; y los costos de oportunidad asociados a los años destinados a lograr una buena reputación fiscal y monetaria por parte de los países miembros del bloque (Bellina, 2003; Crisafulli, 2004; Sevares, 2007).

Para la gestión pública a nivel local, además de la pérdida del financiamiento inflacionario como estrategia para atender los compromisos presupuestarios locales utilizando el señorío, se deben abandonar esquemas de política comercial utilizados tradicionalmente por los países del MERCOSUR para proteger a los productores domésticos en detrimento de sus similares de la región y del resto del mundo. Es decir, se elimina el uso de la política económica doméstica de forma unilateral a conveniencia de las coyunturas que enfrenta cada país, acción que tiene un elevado costo de oportunidad debido a que la adopción de una moneda común cambia las relaciones políticas, económicas y sociales entre los países del bloque, reduce el número de instrumentos de política económica disponible a nivel local y crea organismos regionales de supervisión de la gestión pública doméstica.

4.6 Lecciones de la integración monetaria europea

El interés por avanzar hacia la adopción de una moneda única, que puede existir en cualquier región del mundo, debe tomar en cuenta la experiencia de la Unión Europea, un área monetaria resultado del esfuerzo del grupo de países interesados por avanzar en el proceso de integración económica. En este sentido,

a continuación se identifican las lecciones que deja la integración monetaria europea a la idea de unificación monetaria en el MERCOSUR.

El camino a la integración monetaria forma parte de un proceso gradual que requiere de cohesión política y consenso en materia de política macroeconómica, donde la eliminación de barreras comerciales se complementa con la liberalización del flujo de factores de producción y la construcción por etapas de un sistema de coordinación macroeconómica y de un sistema de estabilización de los tipos de cambio intrabloque (Solbes, 2000). La Unión Económica y Monetaria Europea comenzó con la creación de la Comunidad del Hierro y el Acero en 1951, e incluyó la entrada en vigencia del Tratado de Roma en 1958, la creación del Sistema Monetario Europeo en 1979, la aceptación del Acta Única Europea en 1986, la adopción del Informe Delors en 1989, la firma del Tratado de Maastricht en 1992 y la adopción y puesta en circulación del euro en 2002, es decir, más de 50 años de acuerdos en los ámbitos económico, político, monetario y financiero (Temprano, 2002). Este proceso dio lugar a la creación de instituciones supranacionales, la puesta en práctica de mecanismos de coordinación y vigilancia de las políticas económicas, la eliminación de barreras al flujo de mercancías y factores, la adopción de una política monetaria y cambiaria unificada y la constitución de un mercado interno.

El proceso de integración monetaria europea incluyó una estrategia híbrida en la conformación del sistema para la estabilización de los tipos de cambio intrabloque. Así, en lugar de priorizar solo el enfoque monetario de tipos de cambio fijos pero ajustables mediante bandas para forzar a la convergencia macroeconómica, o solo el enfoque economicista de profundización de la integración comercial y financiera, la combinación de ambos enfoques representó la estrategia óptima para la unificación monetaria de la Unión Europea (Solbes, 2000; Temprano, 2002). La experiencia de Europa muestra que ambos enfoques son parcialmente válidos para crear las condiciones que permitan la adopción de la moneda única.

De igual forma, la estabilidad de un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables esta sujeta al nivel de apertura de los mercados de capitales y al grado de flexibilidad previamente definido para los tipos de cambio. Así, la liberalización de los movimientos de capitales puede desestabilizar el sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables cuando las economías de los países participantes no han alcanzado un elevado nivel de convergencia, ya que las diferencias en el grado de apertura de los mercados de capitales ocasionan la aparición de *shocks* asimétricos en la región (Temprano, 2002). Por su parte, los sistemas de estabilización de tipos de cambio mediante bandas relativamente flexibles son más estables en regiones con baja convergencia (Solbes, 2000), ya que la

combinación de baja convergencia y rigidez en la definición de los tipos de cambio ajustables incrementa la vulnerabilidad de la región a choques externos.

La definición de límites a las políticas fiscales de los países participantes en un esquema de coordinación regional es útil para facilitar la convergencia de sus economías durante la fase previa a la integración monetaria. Luego de alcanzada la moneda única, la coordinación en materia de política fiscal es necesaria para conseguir una mezcla de política fiscal y monetaria adecuada para la región mediante el impulso de la credibilidad de la política antiinflacionaria en la zona (Solbes, 2000). Facilidades para el financiamiento del déficit público de los gobiernos locales, manejo unilateral y desordenado de las finanzas públicas domésticas y el incumplimiento de los compromisos regionales de cooperación en política fiscal pueden afectar el nivel de ahorro, los tipos de interés y la inversión, profundizando las diferencias macroeconómicas y amenazando con llevar al colapso al proceso de integración.

La región debe identificar la clase de integración que pretende lograr. Entendiendo que los procesos de integración tienen una lógica acumulativa (Martinera, 2006), al concretar el ámbito de interés del acuerdo regional se vislumbran los instrumentos de políticas públicas que deben ser utilizados, se aclaran los consensos que deben ser alcanzados y se reconocen los costos de la integración. En este sentido, si el interés del grupo de países del MERCOSUR está solo en remover las barreras al comercio, las decisiones acerca de la política comercial y arancelaria concentrarán la discusión, mientras que las políticas fiscales y los regímenes monetarios y cambiarios pueden continuar siendo determinados por las autoridades locales. Profundizar el proceso de integración exige de acuerdos, consensos y coordinación entre las autoridades de cada país participante en relación con la acción pública local que se debe sustituir por políticas públicas regionales.

Mercados financieros integrados pueden funcionar como mecanismo de estabilización para la región. Dada la baja movilidad laboral y la rigidez de los salarios en la Unión Europea, el mecanismo clásico de movilidad de mano de obra para el ajuste macroeconómico ha sido sustituido por la profundización de la integración de los mercados financieros, que han logrado suavizar el consumo a lo interno del bloque mediante la diversificación de la cartera de inversiones en los distintos países participantes, y se han convertido en el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria común (Aboal, Lanzilotta y Perera, 2007; Lorenzo, 2008). Para ello se necesita profundización de la integración de los mercados financieros, eliminación de barreras al flujo de fondos, definición de normas claras para las transacciones financieras a nivel regional, modificación del

perfil de importadores de capital, diversificación de las alternativas de inversión y reducción de los costos de las operaciones financieras.

La ausencia de institucionalidad supranacional en materia de política fiscal restringe su efectividad como herramienta de estabilización debido a que se acota por los compromisos que cada país asuma por separado para mejorar el estado de las cuentas fiscales locales y garantizar la convergencia macroeconómica; la ocurrencia de *shocks* de oferta que limitan el margen de acción de los estabilizadores automáticos; y la sustitución como mecanismo de estabilización por los mercados financieros más integrados (Temprano, 2002; Martínez, 2007; Lorenzo, 2008). En este sentido, la libertad de las autoridades domésticas para gestionar su política fiscal no garantiza efectividad en la consecución de los objetivos planteados, lo que puede desviar la evolución de las economías hasta niveles insostenibles para la región.

El manejo de las asimetrías regionales debe focalizarse en el diseño de políticas que eviten distorsiones en los flujos de comercio e inversión. De esta manera se puede atender la fragmentación de los mercados intrabloque, reducir la discrecionalidad en la aplicación de las políticas económicas a nivel local y poner en marcha políticas redistributivas para atender las asimetrías estructurales de la región (Medina, 2004a; Lorenzo, 2008). Para ello es necesario un contexto político-institucional a nivel regional que facilite la adopción e implementación de políticas regionales que limiten las decisiones locales y redistribuyan recursos presupuestarios.

Se debe formalizar el concepto de mercado ampliado y para esto se requiere dar sustento jurídico a la idea económica del mercado común y establecer condiciones para que el mercado interno funcione como un espacio sin fronteras. De esta manera, el marco normativo del mercado regional debe dejar claro, por un lado, el proceso para la remoción de normas nacionales que afectan la libre circulación de mercancías y factores de producción para garantizar condiciones de igualdad y libertad entre los países participantes y, por el otro, la administración de los efectos positivos de la liberalización de los mercados para garantizar el correcto funcionamiento del mercado común (Porta, 2006). Esto es posible en la medida que se avance hacia la cooperación macroeconómica y la conformación de instituciones regionales encargadas de cohesionar el mercado regional.

La promoción de las actividades de investigación y desarrollo, la capacitación de los recursos humanos y la formación de redes empresariales requieren de una estrategia comunitaria. Se deben sustituir las políticas nacionales de promoción y atención de emergencias para evitar que las ayudas gubernamentales profundicen

las asimetrías en el mercado interno (Porta, 2006). Esto implica constituir instituciones comunitarias que se encarguen de las políticas regionales de competencia y cooperación internacional.

Las instituciones comunitarias se deben hacer cargo de la promoción y regulación de determinadas y específicas estrategias empresariales a nivel regional. La conducta de las empresas participantes en distintos mercados nacionales puede llevar a prácticas colusorias, al abuso de posición dominante o a la concentración de empresas (Porta, 2006). En este sentido, ante el hecho de que los resultados de la integración se pueden modificar por estrategias privadas, que afectan el tamaño del comercio intrazona y la dinámica de la competencia regional, es necesaria una política de competencia comunitaria donde se promocione y se regulen las decisiones empresariales que afectan el mercado común.

Se debe atender los efectos asimétricos del acuerdo de integración, para lo cual es necesario tomar en cuenta los aspectos distributivos de la integración que consideren la situación inicial y los cambios generados por el proceso de liberalización y ampliación del mercado (Temprano, 2002; Porta, 2006). En este sentido, teniendo como referencia la experiencia europea, resulta relevante el uso de políticas comunitarias compensatorias para la reducción de disparidades y la implementación de medidas de promoción de capacidades para mejorar el potencial y el interés en la región. Para ello se pueden utilizar los diversos fondos estructurales constituidos bajo el criterio de solidaridad comunitaria.

Para Aboal, Lanzilotta y Perera (2007) las principales lecciones de la Unión Europea al interés del MERCOSUR en avanzar a una moneda común son: a) las asimetrías en el nivel de apertura financiera y la ausencia de normativa regional no impiden la adopción de medidas que fomenten una mayor integración de los mercados regionales; b) una política gradualista en el reconocimiento de las normativas y la convergencia macroeconómica en el proceso de adaptación de los países participantes evita la adopción de políticas de *shock* que entorpezcan el proceso de integración; y c) la profundización de la integración implica el éxito en los ámbitos de integración que se estén desarrollando: integración comercial, coordinación de políticas económicas o unificación monetaria.

Por su parte Malamud y Schmitter (2006) consideran que las principales lecciones que la Unión Europea le deja al MERCOSUR son: a) la integración regional representa un proceso y no un producto; b) la integración regional es impulsada por la convergencia de intereses y no por la creación de una identidad; c) la integración regional puede ser pacífica y voluntaria pero es un proceso lineal no exento de conflictos; d) la integración regional debe comenzar con un reducido

número de países miembros y a partir de allí mostrar la disposición a nuevas adhesiones; e) la integración regional abarca naciones de diverso tamaño y poder; f) la integración regional exige liderazgo, es decir, de actores capaces de tomar iniciativas y estar dispuestos a pagar por ellas un precio desproporcionado; g) la integración regional requiere de instituciones a nivel supranacional encargadas de llevar el control de la agenda del proceso integrador; h) los países participantes del acuerdo regional deben ser democráticos; i) la integración regional es posible incluso cuando los países participantes tienen distintos niveles de desarrollo y riqueza per cápita; h) la integración regional es un proceso endógeno que puede ser vulnerable a fuerzas exógenas; e i) en sus primeras etapas la integración regional es un consumidor de seguridad internacional y no un productor.

De esta manera se reconocen las lecciones que la unión económica y monetaria europea deja al MERCOSUR. Ante el interés del bloque suramericano en avanzar en la integración monetaria sobresalen como enseñanzas de la unificación monetaria europea: a) la profundización de la integración económica implica un proceso gradual, b) se requiere de consensos y acuerdos económicos, políticos y sociales para transitar las distintas etapas de la integración, c) las diferencias económicas, políticas y territoriales no son limitantes para avanzar hacia la adopción de una moneda única, d) se requiere de la cooperación en política económica como garantía de sostenibilidad del acuerdo de integración, y e) la cooperación macroeconómica dirigida y supervisada mediante instituciones supranacionales potencia los beneficios de la integración.

Capítulo 5. Alternativas de integración monetaria del MERCOSUR

Para reconocer las alternativas que tiene el MERCOSUR en su interés por avanzar hacia la integración monetaria es fundamental tomar en cuenta los mecanismos de coordinación regional existentes, las condiciones institucionales para la aplicación de un determinado régimen cambiario y las circunstancias geopolíticas que garanticen su viabilidad. En este sentido, la elección del régimen cambiario-monetario que más le conviene al bloque esta condicionado por: 1) el costo político que las autoridades locales deben asumir y que depende de las prioridades de los gobernantes y de la manera cómo estos busquen minimizar las pérdidas o maximizar las ganancias que surjan de la decisión de apoyar un acuerdo regional; y 2) el peso que se le asigne a los distintos instrumentos y objetivos de política económica a nivel doméstico (Purroy, 2014). Un régimen cambiario rígido, como el que se emplea en la unificación monetaria, implica renunciar al uso del tipo de cambio como herramienta para atender los desequilibrios externos, lo que obliga al uso de reservas internacionales para corregir el desempleo y la inestabilidad de la economía, mientras que se reconoce como beneficio de la rigidez cambiaria que permite alcanzar la estabilidad de precios al final del proceso de ajuste.

En este orden, el saldo entre costos y beneficios de la integración monetaria depende de: a) el peso relativo que cada gobierno local asigne a los objetivos de empleo y de estabilidad de precios, mientras se priorice el objetivo de baja inflación mayor preferencia se tendrá por el anclaje cambiario; b) la posición que se tenga acerca de la efectividad de cada uno de los mecanismos de ajuste; en la medida que se tenga escepticismo acerca de la capacidad del tipo de cambio nominal para influir en la dinámica de la economía se dará prioridad a la rigidez cambiaria; y c) la percepción acerca de la capacidad de la economía para lograr ajustes internos no cambiarios, según la flexibilidad de los precios y salarios, así como por el nivel de movilidad factorial (Purroy, 2014). Por ende, la decisión de crear y sostener un área monetaria en el MERCOSUR puede tomar dos formas básicas: 1) régimen de tipo de cambio fijo con intención irrevocable o 2) un régimen de moneda única, a través de la sustitución de las monedas nacionales por una divisa de la misma región, fuera de esta o creada. Así, en el presente capítulo se revisan los aspectos teóricos de la implementación de estas opciones y se realiza el análisis empírico para identificar la alternativa que más le conviene a la región. Para ello se toma en cuenta que tanto el tipo de cambio fijo con intención irrevocable como la alternativa de moneda común influyen en las expectativas de los agentes económicos sobre la cantidad de dinero en circulación, implican restricciones a la independencia de la política monetaria y tienen implicaciones sobre la dinámica de la política fiscal.

5.1 Régimen de tipo de cambio fijo irrevocable

Cuando los países que conforman una región deciden establecer un tipo de cambio fijo e irrevocable entre sus monedas, se logra la integración monetaria a través de la coordinación plena de las políticas cambiarias en la medida que se hacen converger los instrumentos y objetivos de política económica. En este tipo de unificación monetaria no existe la necesidad de poner en funcionamiento un banco central regional, no se eliminan en su totalidad los costos de transacción en divisas, no se unifican los mercados cambiarios intrabloque, el proceso de coordinación monetaria-cambiaria no se limita al tamaño de las economías, se desincentiva la sustitución de activos financieros y, aunque los indicadores macroeconómicos de los países participantes difieran, la mayor homogeneidad en las políticas macroeconómicas reducen los riesgos por incertidumbre y especulación cambiaria (Socas, 2003). Se considera una etapa avanzada de la integración regional, donde se extrapolan a nivel supranacional los beneficios del régimen de tipo de cambio fijo sin pérdida total de soberanía en materia de política económica, ya que cada país mantiene su propia moneda dentro de un arreglo institucional donde los bancos centrales locales emiten base monetaria respaldada por las monedas extranjeras disponibles en las reservas internacionales. Así, la rigidez cambiaria a nivel regional se percibe como la vía para lograr estabilidad de precios, reducir la volatilidad financiera de los países participantes, y disciplinar la acción pública en la economía a nivel doméstico, evitando el problema de inconsistencia temporal generador de inflación e inestabilidad de las economías. Este tipo de unificación monetaria elimina los incentivos que tienen las autoridades monetarias en cada país miembro para incumplir un compromiso previamente anunciado, por ejemplo, controlar la inflación o mantener determinado tipo de cambio. De esta manera, si las autoridades anuncian un objetivo, los agentes económicos actúan respecto al anuncio del gobierno, pero transcurrido el tiempo las autoridades reconocen que una expansión monetaria inesperada trae consigo el impulso a la actividad económica y el empleo, por lo cual pueden estar tentadas a abandonar el compromiso previamente asumido. Un acuerdo de régimen de tipo de cambio fijo irrevocable disminuye los incentivos de los gobiernos locales para intentar impulsar el empleo y la competitividad de sus economías mediante una devaluación inesperada (León, 2003; Purroy, 2014). De esta manera, el compromiso que cada país suscribe con sus socios regionales se convierte en una barrera que impide que a nivel local se dirija con inconsistencia la política económica.

Entre los beneficios de los acuerdos de tipo de cambio fijo irrevocables destacan: 1) la mejora en la credibilidad de las autoridades de cada país participante del proceso de integración, ya que el acuerdo suscrito representa un compromiso de

los gobiernos de la región con un tipo de cambio fijo dentro del marco de una política monetaria-cambiaría coherente; 2) que da lugar al uso de reglas creíbles de política económica, debido a que la obligación de mantener la tasa de cambio da lugar a menores niveles de inflación e incrementa la disposición de los agentes económicos para actuar sin esperar aumentos de precios; 3) que permite alcanzar la disciplina macroeconómica, ya que induce a la disciplina fiscal y hace más transparente las limitaciones al financiamiento del gasto público, conlleva a ordenar la gestión fiscal para evitar el colapso del esquema cambiario e impone disciplina al comportamiento de los precios mediante una estricta restricción al proceso de formación de precios; y 4) que los países participantes no renuncian totalmente al señoraje (Purroy, 1997). Este tipo de integración monetaria permite mejorar el manejo de las políticas públicas, disminuye el riesgo cambiario y aminorá las expectativas inflacionarias. De igual forma impulsa la credibilidad de los países que, con historia inflacionaria y malos manejos de las políticas económicas, atan su moneda a otra moneda con historia de éxito antiinflacionario. Esta dinámica es resultado del acuerdo para el uso de la rigidez cambiaria a nivel regional, junto con disciplina monetaria, fiscal y financiera que permita sostener la estabilidad de precios. En este orden, los beneficios de la unificación monetaria lograda de esta manera dependen principalmente de la credibilidad de los tipos de cambio como promesas firmes, que no van a ser incumplidas y son resultado de un acuerdo de cooperación macroeconómica que se logra por el interés en avanzar en la integración regional.

Este acuerdo, que limita la variación de los tipos de cambio nominales entre las monedas del bloque dentro de un proceso de integración que busca la libre movilidad del capital, permite financiar déficit corrientes sostenibles sin producir fluctuaciones abruptas en los precios domésticos (Fernández y Santillán, 1995). Bajo este tipo de régimen cambiario no se concreta la formación de una unión de pago, ya que se permite el intercambio de monedas locales y se requiere del acceso a reservas internacionales por parte de cada banco central (Collignon, 2013). Dentro de este esquema de unificación monetaria el grado de compromiso asumido por las autoridades es menos costoso que el asociado a la creación y adopción de una moneda única, ya que puede ser ajustado o abandonado con menor costo que en el caso de la moneda común, no requiere llevar los activos y pasivos de los países a una nueva moneda y la naturaleza del impacto económico y político de abandonar el acuerdo condiciona la disposición de los países a permitir que este se produzca. La rigidez cambiaria así planteada permite atender la inestabilidad de precios bajo un acuerdo que puede ser modificado a lo largo del tiempo (Eichengreen, 1999). Además, evita que la política cambiaria local se utilice para ganar competitividad en el comercio internacional desfavoreciendo la participación de los otros países miembros del acuerdo regional. Y permite a cada

país mantener su propia moneda dentro de criterios regionales de estabilidad y convertibilidad, sin la necesidad de realizar el cambio por billetes y monedas extranjeras.

Los costos de la implementación de esta opción son: 1) pérdida de instrumentos de política económica, ante la disyuntiva entre credibilidad y flexibilidad se prefiere la gestión creíble y se sacrifica la política monetaria y cambiaria; 2) vulnerabilidad a crisis financieras por la ausencia formal de un prestamista de última instancia; 3) no garantiza el equilibrio del tipo de cambio real, ante la historia previa del comportamiento de los precios a nivel local la tendencia es a la apreciación real del tipo de cambio y a la pérdida progresiva de competitividad externa de los países; 4) depende de la estabilidad de las monedas locales, que puede verse perturbada por la pérdida de confianza en los signos monetarios y por los resultados macroeconómicos domésticos; 5) sujeta a la convergencia de la política fiscal, debido a que el excesivo gasto doméstico y las presiones inflacionarias que traen consigo entran en contradicción con la rigidez del esquema cambiario y puede provocar su colapso; 6) se sustenta en un esquema monetario con base en el diseño de instituciones con credibilidad en los objetivos que persigue y en los instrumentos de que dispone, con el propósito de lograr el mejor intercambio posible entre credibilidad y flexibilidad en el uso de los recursos; y 7) exige mayor independencia para los bancos centrales, por la prioridad por el objetivo de estabilidad de precios y la disposición para aislarlo de cualquier tipo de presión política, lo cual exige reformas institucionales que permitan entes emisores más independientes (Purroy, 1997; León, 2003). Asimismo, depende de un acuerdo político cuyo cumplimiento está supeditado a leyes y normas que equivalen a compromisos de cada uno de los gobiernos participantes.

Planteado de esta manera, la rigidez cambiaria que da un esquema de tipo de cambio fijo irreversible implica cambiar la independencia monetaria por la estabilidad que se puede lograr por medio de una mayor credibilidad de las autoridades que dirigen la gestión pública en economía. El mayor riesgo que enfrenta es el asociado al incumplimiento del compromiso adquirido y el incremento de la inestabilidad macroeconómica por la imposibilidad de utilizar los agregados monetarios, la tasa de interés y el tipo de cambio como mecanismos para enfrentar los *shocks* de la economía. En este escenario, la posibilidad de incumplimiento se incrementa en la medida en que no se evidencie disciplina fiscal en los países que conforman la región, existan presiones políticas sobre las autoridades locales para financiar monetariamente los déficit presupuestarios, aumente la frecuencia y magnitud de los choques macroeconómicos adversos que elevan la probabilidad de abandonar el acuerdo cambiario, la caída en el flujo de

inversión extranjera y la total desconfianza en las autoridades y en el signo monetario local.

5.2 Régimen de tipo de cambio fijo con moneda única

Teniendo en cuenta que existen diferentes grados de compromiso de las autoridades monetarias y diversos arreglos institucionales para dar a conocer el nivel de compromiso adquirido, la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo irrevocable corresponde a un arreglo intermedio entre los regímenes de tipo de cambio fijo ajustable y un régimen cambiario que implique la sustitución de monedas. En este último grupo hay dos opciones de mayor nivel de rigidez, la sustitución de la moneda por una divisa ya existente y la creación de una nueva moneda. A continuación se consideran los costos y beneficios teóricos de ambas opciones y se revisan sus características de implementación a la luz del grado de compromiso que exigen, las necesidades institucionales y el tipo de estructura macroeconómica que facilite la función óptima de estos esquemas cambiarios. Para ello se toma en cuenta que optar por una moneda única en el marco de un proceso de integración implica la eliminación de las transacciones que permiten la valoración y conversión de las monedas locales, la pérdida en distintos grados del señorío, la exigencia de avance de la cooperación a la coordinación macroeconómica y, en ambos casos, se presenta la pérdida de independencia en la política económica.

5.2.1 Dolarización

Es la adopción de una divisa como moneda de curso legal en un país o en el conjunto de países previamente integrados. Representa un esquema de rigidez cambiaria mediante el cual se da la sustitución plena de las monedas locales por el dólar estadounidense para todas las transacciones de la economía. En este sentido, el dólar pasa a cumplir las funciones de unidad de cuenta, medio de pago, depósito de valor y patrón de pagos diferidos en la economía o región que lo adopta.

La idea de adoptar una divisa como moneda de curso legal viene de la posibilidad de importar una menor y más estable inflación, asegurar el comportamiento de la tasa de interés del país emisor, estimular la inversión privada, impulsar el comercio, reducir los costos de transacción, fortalecer el sistema financiero e impulsar al crecimiento de la economía. Es un proceso que se puede dar de manera oficial, mediante la dolarización unilateral, la dolarización bilateral y en el marco de un proceso de integración con interés en avanzar hacia la conformación de una unión monetaria; en todas estas formas de dolarización oficial los países

buscan recuperar la estabilidad macroeconómica adoptando la moneda de su principal socio comercial. Y de forma no oficial, cuando el proceso surge de manera espontánea como parte de las decisiones de los agentes económicos que conforman la sociedad, debido al interés por preservar el poder adquisitivo de sus ingresos, esta acción particular recibe el nombre de sustitución de monedas o dolarización de facto y se produce cuando las personas mantienen gran parte de su riqueza en moneda extranjera, a pesar de que esta no sea de curso legal.

En el caso de la dolarización no oficial, no hay intervención directa de las autoridades monetarias y ocurre la sustitución progresiva de la moneda local por la moneda extranjera que cumple mejor las funciones del dinero para los agentes económicos. Aunque la moneda de curso legal continua vigente, la demanda de dinero se desvía a la obtención de divisas. Las economías donde se evidencia este proceso tienen las siguientes características: a) la mayoría de las transacciones se realizan en divisas, b) la mayoría de los precios se encuentran en dólares o indexados a la tasa de cambio más alta, c) se mantienen los ahorros en moneda extranjera, d) existe pobre desempeño monetario que deteriora la credibilidad de la moneda local, e) cobro de un bajo señoreaje por emitir la moneda doméstica y f) presiones inflacionarias permanentes y baja capacidad para implementar políticas monetarias sin riesgo financiero (Schuler, 1999; León, 2000).

Por su parte, el proceso de dolarización oficial implica el reconocimiento por parte de las autoridades locales de los costos y beneficios de la sustitución de la moneda nacional por una divisa y la implementación de un plan para su plena sustitución. En este sentido, se asigna el dólar como nueva moneda de curso legal dentro de una decisión tomada por las autoridades locales. Este proceso oficial puede darse de tres maneras: unilateral, bilateral o como parte de una unión monetaria. En el primer caso, no se concreta un compromiso formal con el país emisor de la moneda a que se está atando el tipo de cambio y no se llevan a cabo negociaciones para llegar acuerdos acerca de los instrumentos y objetivos de política monetaria a utilizar. En el segundo caso, se establece un acuerdo con las condiciones específicas del proceso, incluyendo aspectos como la participación del señoreaje, el acceso a canales de crédito y las decisiones de política monetaria, con la intención de dar mayor credibilidad al sistema monetario adoptado. Y en el tercer caso, se contempla el acuerdo entre varios países para la adopción de una divisa como moneda regional, la cual seguiría siendo emitida por el mismo banco central pero esta vez para todos los países que conforman la región, en este escenario la política monetaria tiene carácter regional por influir en cada una de las economías del bloque (Schuler, 1999). La decisión acerca de la mejor forma para dolarizar se toma considerando la naturaleza de los choques que

enfrentan las economías, la flexibilidad de los mercados y el grado de apertura comercial que han alcanzado respecto al país emisor de la divisa.

Planteada de esta manera, la dolarización se considera como un régimen cambiario fuerte, es decir, en el grupo de los esquemas de tipo de cambio fijo representa una de las estructuras de mayor rigidez, por ser una política más permanente y difícil de retroceder. Se denomina dolarización por ser el dólar estadounidense la moneda seleccionada para hacer la sustitución oficial de la moneda local, pero cualquier otra divisa convertible: el euro, el yen o la libra esterlina puede cumplir ese rol. Así, el país que inicia el proceso para tener una moneda más sólida que la emitida por el banco central local se enfrenta a los siguientes costos: a) pérdida del señoreaje, imposibilidad de contar con el ingreso por emisión de moneda; b) costos de adquisición de divisas para el cambio de la moneda local, el proceso de dolarización implica acumular grandes cantidades de moneda extranjera para realizar la sustitución del signo monetario local; c) costos de aplicación, costos operativos del cambio de monedas y billetes, programación de maquinas registradoras, educación a la población acerca del nuevo cono monetario, identificación de falsificaciones, entre otros; d) pérdida de independencia y autonomía en la política monetaria, debido a que al aceptar la moneda extranjera se reconocen y se aceptan las decisiones de política monetaria del país que la emite; e) necesidad de lograr el equilibrio presupuestario para preservar la estabilidad de la economía, debido a que la gestión pública termina solo con la política fiscal como instrumento de política económica para enfrentar *shocks* adversos; f) ausencia de la figura de prestamista de última instancia debido a que el banco central doméstico no puede imprimir dinero para dar líneas de crédito a los bancos, por lo cual deja de funcionar como prestamista del sistema financiero ante necesidades de liquidez o choques negativos; g) presiones económicas locales para el país dolarizado cuando no coincidan los ciclos económicos con los del país emisor; h) riesgos bancarios ante el aumento repentino de los pasivos en dólares; i) impacto político y cultural ante la sustitución del signo monetario doméstico (Hanke y Schuler, 1999; León, 2000; Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2001; Levy, 2003).

Mientras que se consideran beneficios de la adopción de una divisa como moneda de curso legal: 1) la reducción de la inflación debido a que se importa la tradición inflacionaria del país emisor de la divisa y se eliminan los incentivos a estimular la economía monetizando los déficits presupuestarios; 2) la minimización de los costos de transacción al eliminarse los costos de cambiar moneda, no hay necesidad de utilizar distintas monedas en las actividades económicas, tampoco se requiere mantener reservas en divisas y desaparecen los costos de intermediación en el mercado de divisas; 3) la eliminación del riesgo cambiario, ya

que los agentes económicos tienen claro el tipo de cambio legal, las actividades en la economía se realizan sin la posibilidad de ganancias o pérdidas por el diferencial cambiario; 4) los incentivos a la inversión extranjera y la profundización de los mercados financieros; 5) la mejora de la credibilidad al conllevar una política estable en materia fiscal y monetaria; 6) la no exigencia en el diseño de un marco institucional supranacional; 7) el permitir una mayor apertura económica y transparencia del gobierno debido a la inexistencia de una moneda doméstica que necesita ser protegida; 8) la eliminación de la posibilidad de crisis de balanza de pagos y controles de cambio; y 9) el estímulo al crecimiento de las exportaciones ante la reducción de la volatilidad del tipo de cambio real y la caída en la incertidumbre acerca de la rentabilidad futura de los sectores productivos (León, 2000; Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2001; Levy, 2003). En este orden, representa un esquema sustentado en el impulso a la credibilidad de las autoridades locales así como en la eliminación de las dudas acerca de la continuidad de su política, debido al elevado costo que tiene abandonarla.

En este sentido, al reconocer los costos y beneficios de la dolarización se puede resaltar que corresponde a un esquema monetario-cambiario cuya implementación depende de la decisión política de las autoridades locales, que deben decidir entre hacerlo de manera unilateral, bilateral o dentro de un proceso de integración monetaria. Para las dos primeras opciones se descarta que el proceso constituya un sistema financiero integrado a la dinámica del país emisor, ya que no se garantiza la libertad al flujo de inversiones ni la eliminación de barreras en el sector que permita que las instituciones financieras locales y extranjeras compitan. En el caso de la última opción, la integración monetaria y financiera completa se da cuando existe un país grande con una moneda dominante y una parte importante del comercio, la mano de obra y la inversión fluye entre este país y sus socios más pequeños, hay libertad para el flujo de capital y se permite la libre acción de las instituciones nacionales y extranjeras. Así, se consideran como ventajas de la dolarización para consolidar la conformación de una unión monetaria (Schuler, 1999): a) la menor volatilidad de los mercados financieros, ya que el país dolarizado pasa a formar parte de una gran fuente internacional de fondos líquidos, que junto a la capacidad del sistema financiero para permitir la movilidad de fondos sin riesgos de tasas de cambio entre este país y el país emisor, disminuye los períodos de bonanza y recesión de capital extranjero; y b) el permitir una mayor eficiencia de la economía, por las mejora en la calidad del sistema financiero mediante el acceso de instituciones financieras locales y extranjeras más eficientes.

La posibilidad de conformar una unión monetaria mediante la dolarización hace que los países interesados en esta alternativa monetaria-cambiaría enfrenten los

siguientes riesgos: 1) se hace más difícil y compleja la gestión que realiza el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos en el manejo de la política monetaria; 2) surgen presiones por parte de los países oficialmente dolarizados para que los Estados Unidos asuman responsabilidades en la solución de sus problemas económicos; 3) las decisiones que tome la Reserva Federal acerca del comportamiento de las tasas de interés pueden ocasionar efectos indeseados en la economía de los países dolarizados; 4) vulnerabilidad a *shocks* monetarios en el caso de que un gran número de tenedores de dólares repentinamente cambien al euro o a cualquier otra moneda convertible, lo que obliga a la Reserva Federal a aumentar la tasa de interés para atender el impacto que se genera en la inflación; 5) se incrementa el peso de las decisiones de las economías grandes restringiendo el campo de las autoridades de las economías pequeñas; 6) la nueva moneda local comienza a utilizarse como reserva de valor, mientras que el patrón de intercambio y las tasas de interés entre los países participantes son forzadas a converger para sostener el proceso de dolarización; 7) como cualquier actor participante del sistema financiero internacional, la región dolarizada debe enfrentar la especulación cambiaria, lo que obliga a las autoridades a utilizar el canal de la tasa de interés y del tipo de cambio con sus respectivos efectos en la inflación y el desempleo; 8) la opción del control sostenido a los flujos de capitales desde el país grande puede conllevar al aislamiento de los flujos internacionales y provocar la pérdida de valor de reserva del dólar (Schuler, 1999; León, 2000; Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2001). En este sentido, para ponderar la viabilidad de la conformación de una unión monetaria mediante la adopción del dólar es necesario tomar en cuenta el entorno político, económico y social de los países interesados, teniendo presente que cada participante debe asumir costos y beneficios de una relación externa que se va a profundizar con objetivos de corto, mediano y largo plazo, que se irán trazando en función de la profundización del acuerdo monetario-cambiarío.

5.2.2 Nueva moneda regional

El debate acerca de la elección del régimen cambiario que permita la estabilidad de las economías que participan de un proceso de integración se complementa con la alternativa de creación de una moneda regional nueva, distinta a las ya utilizadas como signo monetario en los países participantes, emitida y respaldada por las decisiones de un banco central supranacional responsable de la implementación de la política monetaria y cambiaria a nivel del bloque. En el marco de la mayor apertura comercial de los países del mundo y la sucesiva conformación de bloques regionales que han impulsado la libertad a los movimientos de las inversiones así como de los demás factores de producción, se ha dado una nueva dimensión a la opción de monedas regionales ya que se

percibe como la forma menos costosa de enfrentar los choques macroeconómicos regionales.

Como lo demuestra la experiencia europea, en regiones conformadas por países que no reúnen las condiciones macroeconómicas necesarias para sostener un régimen de tipo de cambio flotante, es factible alcanzar la voluntad política y el consenso social para la creación y adaptación de una moneda común, incluso sin necesidad de cumplir las condiciones previas establecidas para considerar viable la formación de un área monetaria óptima. En este sentido, ante el mayor flujo de capitales en el mundo, toma cada vez más importancia la credibilidad de los compromisos cambiarios que asumen las autoridades locales, por lo cual la conformación de una unión monetaria y la implementación de una moneda única se corresponde con uno de los esquemas cambiarios-monetarios más firmes, creíbles y difícil de revocar.

Así, la integración monetaria implica la coordinación macroeconómica hasta el nivel que permite el traspaso de las políticas monetaria y cambiaria a la institución supranacional encargada de la emisión y supervisión del signo monetario regional, lo que no implica la pérdida total de influencia sobre la política económica de cada país, ya que cada nación participante forma parte de los organismos económicos, políticos y sociales creados a nivel del bloque y se preserva la independencia para llevar a cabo la política fiscal doméstica. Para ello es necesario que los países interesados tengan economías altamente vinculadas en el comercio de bienes y servicios, alta movilidad de factores de producción, similitud de estructuras productivas, elevado nivel de integración financiera, alta integración fiscal, similares tasas de inflación, flexibilidad de precios y salarios y disposición política a la cooperación regional de manera que se pueda considerar que el uso de un régimen de tipo de cambio fijo a nivel regional garantiza mayores beneficios a cada país miembro que los logrados mediante esquemas flexibles usados de manera individual. En este sentido, se debe contar con la voluntad política y el consenso social que permite emprender un proceso de unificación monetaria que trae consigo costos políticos, implicaciones culturales, costos económicos e impacto social en el camino hacia la estabilidad cambiaria, la disminución de la tasa de inflación, el desarrollo de los mercados financieros, el impulso al papel de la región a nivel internacional y la mejora del bienestar de los habitantes del bloque.

Como se identificó en el capítulo 2 de esta investigación, una moneda única trae consigo los siguientes beneficios: a) reducción de los costos de transacción de capitales y mercancías; b) impulso al comercio, dado que la integración monetaria es una fase posterior de la integración comercial, esta última se impulsará de

manera efectiva mediante un mayor intercambio comercial como resultado de la disminución de los costos transaccionales que permite la moneda común; c) estabilidad y bajos tipos de interés, dado que los cambios provocados por la moneda común conllevarán a que las tasas de interés del bloque se acerquen al promedio de los países con menores tasas de interés; d) mayor diversificación de las carteras con participación de valores del resto del mundo; e) mayor segmentación de los mercados financieros impulsada por la desaparición del riesgo cambiario dentro de la región; f) cambio en la naturaleza de las inversiones ante el impulso de la inversión a largo plazo; g) mayor transparencia en la gestión de las políticas económicas facilitando un mejor funcionamiento del mercado y mayor racionalidad en las decisiones de los agentes económicos; h) reducción del costo de tener reservas internacionales, debido a que no se necesitan divisas para financiar el comercio intrarregional, se reducen los costos de la gestión financiera de los fondos en reserva y se economizan recursos cuando las reservas se orientan a la estabilización de las economías de la región; i) el impulso de mercados financieros más integrados permite una mejor asignación y ahorro de recursos; j) se eliminan las presiones sobre políticas públicas locales para sacar ventajas electorales y proteger a sectores específicos de la economía y k) se incrementa la credibilidad de la gestión pública en la economía. Pero, por otra parte, se consideran costos de este sistema monetario-cambiaro: 1) la pérdida de la política cambiaria como instrumento para mantener la competitividad; 2) la reducción del papel de la política fiscal como instrumento anticíclico, ya que es prioridad el equilibrio presupuestario para evitar que la gestión pública desordenada traiga consigo inflación y aumentos en las tasas de interés; 3) la reducción de la protección a sectores específicos de la economía, que pueden verse perjudicados por la competencia regional; 4) los costos en el diseño e instrumentación del marco supranacional, que implica negociaciones acerca de la distribución del señorío, el nivel de participación de las autoridades locales de cada país y la elección y rotación de autoridades; y 5) la inequidad en la distribución de los beneficios obtenidos del acuerdo de integración, ya que nada garantiza que los países de la región se beneficien en la misma proporción de los efectos positivos de la unión monetaria.

En este orden, la creación de una nueva moneda regional dentro de un acuerdo de integración económica implica un proceso donde se conserva el manejo de las políticas económicas, por un lado, la política monetaria en el marco de organismos comunitarios al servicio de los objetivos económicos y políticos de los países del bloque y, por el otro, la política fiscal implementada con criterios de autonomía e independencia por las autoridades locales para preservar el equilibrio de la economía.

5.3 Análisis Empírico

Teniendo en cuenta las particularidades de las alternativas de integración monetaria que tiene el MERCOSUR, se reconoce teóricamente que la rigidez cambiaria mediante un régimen de tipo de cambio fijo con intención irrevocable o a través de un régimen de moneda única que utilice una divisa ya existente o creada, trae consigo la minimización de los costos de las actividades económicas que se realizan a lo interno de la región, debido a que se elimina el intercambio de monedas y el riesgo cambiario; también permite estabilizar las tasas de interés y la inflación facilitando una mejor asignación del ahorro; e impulsa una mayor credibilidad en la gestión pública en economía, creándose de esta manera un entorno donde es posible mayores flujos comerciales, de inversiones, así como el crecimiento de las economías. Por su parte, los costos de la implementación de alguno de estos esquemas monetario-cambiario están asociados principalmente al nivel de pérdida de autonomía e independencia para la implementación de la política monetaria y cambiaria, delegando dicho instrumento de política económica a una autoridad monetaria responsable de emitir la divisa que se adopta o al ente emisor regional creado para emitir y poner en circulación la nueva moneda.

En este sentido, en la presente sección se revisan a la luz del análisis empírico los costos y beneficios de cada una de las alternativas de integración monetaria que tiene el mercado común suramericano. Del análisis del nivel de correlación que tienen los países del bloque con el país emisor de la moneda común se identifica el nivel de impacto de cada alternativa para dilucidar cual de ellas le conviene más al MERCOSUR.

5.3.1 Metodología

El análisis empírico se sustenta en el modelo propuesto por Clarida, Galí y Gertler (1999) que permite reconocer las características de una política monetaria óptima, entendiendo que esta influye significativamente en la evolución de la economía real a corto plazo y que la elección entre las alternativas de gestión monetaria que tiene un país o un grupo de estos genera importantes consecuencias en la actividad agregada. El enfoque así planteado ha sido utilizado por Karras (2000, 2002, 2003, 2005, 2012), Mora (2006) y Furceri y Karras (2008) para identificar los costos y beneficios de formar parte de una unión monetaria, tomando en cuenta la variabilidad del producto del grupo de países interesados en avanzar hacia la moneda única. Considerando los efectos de la integración económica en el nivel de autonomía e independencia de la política monetaria, este enfoque metodológico, a diferencia de otras alternativas para evaluar la posibilidad de conformar un área monetaria óptima, incluye una oferta agregada con mayor

especificación y una estructura dinámica más amplia (Karras, 2000, 2002, 2003, 2005).

En este sentido, siguiendo a Karras (2000, 2002, 2003, 2005, 2012), Mora (2006) y Furceri y Karras (2008) se supone que existen N economías ($i= 1, 2, \dots, N$), y en cada una de ellas la función de pérdida de la autoridad monetaria toma la forma de:

$$L_i = \frac{1}{2} E_t \left\{ \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j [a_i (y_{i,t+j} - k_i)^2 + \pi_{i,t+j}^2] \right\} \quad (1)$$

Donde y_i es el producto real (en desviaciones de su tendencia), π_i la tasa de inflación, a_i el peso relativo otorgado a las desviaciones del producto ($a_i > 0$) y k_i es la distancia con respecto a la meta de producción de cada país i . En este particular se supone $k \geq 0$ cuando se evidencian distorsiones debido a las imperfecciones de los mercados y al impacto de los impuestos en el funcionamiento de la economía real. Mientras que E_t y β son la esperanza matemática y el factor de descuento, respectivamente.

Para cada economía, la oferta agregada esta dada por la siguiente curva de Phillips aumentada por las expectativas:

$$\pi_{i,t} = \lambda_i y_{i,t} + E_t \pi_{i,t+1} + u_{i,t} \quad (2)$$

donde $\lambda_i > 0$, $u_{i,t} = \emptyset_i u_{i,t-1} + z_{i,t}$, $0 < \emptyset_i < 1$ y $z_{i,t} \sim iid(0, t_i^2)$. Esta ecuación también puede escribirse en forma de oferta agregada como:

$$y_{i,t} = \vartheta_i (\pi_{i,t} - E_t \pi_{i,t+1}) + v_{i,t} \quad (3)$$

donde $\vartheta_i = 1/\lambda_i$ y $v_{i,t} = -u_{i,t}/\lambda_i$. Tomando en cuenta que $v_{i,t} = \emptyset_i v_{i,t-1} - \lambda_i^{-1} z_{i,t}$, ello implica que:

$$\sigma_i^2 \equiv Var(v_{i,t}) = t_i^2 [\lambda_i^2 (1 - \emptyset_i^2)]^{-1}$$

Utilizando esta información, a continuación se describen cada una de las alternativas que tiene un grupo de países previamente integrados para avanzar hacia la adopción de una moneda única: política monetaria independiente, dolarización e integración monetaria.

5.3.1.1 Política Monetaria Independiente

En esta primera alternativa los bancos centrales mantienen su independencia y autonomía para implementar la política monetaria. Dentro del contexto del modelo antes esbozado, ello implica que minimizando la ecuación (1) sujeta a la restricción (2) se obtiene la siguiente función de la acción discrecional de las autoridades monetarias:

$$\pi_{i,t}^{IND} = a_i q_i u_{i,t} + \frac{a_i}{\lambda_i} k_i = -a_i q_i \lambda_i v_{i,t} + \frac{a_i}{\lambda_i} k_i \quad (4)$$

Y

$$y_{i,t}^{IND} = -\lambda_i q_i u_{i,t} = \lambda_i^2 q_i v_{i,t} \quad (5)$$

donde el superíndice *IND* describe los resultados obtenidos en materia de inflación y producción mediante el uso de política monetaria independiente y $q_i = [\lambda_i^2 + a_i(1 - \beta\emptyset_i)]^{-1}$. El comportamiento de la economía se explica por el promedio (tendencia) de la tasa de inflación, que es igual a:

$$\bar{\pi}_i^{IND} = \frac{a_i k_i}{\lambda_i} \quad (6)$$

Y la volatilidad del producto (ciclo de la economía) por:

$$Var(y_i^{IND}) = \lambda_i^4 [\lambda_i^2 + a_i(1 - \beta\emptyset_i)]^{-2} \sigma_i^2 \quad (7)$$

En este sentido, se espera que el sesgo inflacionario aumente con el peso relativo asignado a las desviaciones del producto (a), la meta de producción que tengan las autoridades (k) y la pendiente de la oferta agregada ($\emptyset_i = 1/\lambda$). Así, se identifica una disyuntiva entre la tasa de inflación y la variabilidad del producto: si a es muy baja, denotando que el banco central es muy conservador en el sentido de otorgar un mayor peso relativo a la inflación que al producto, el promedio de inflación será muy bajo pero el producto será muy inestable. Por su parte, cuando la autoridad monetaria da mayor peso relativo al producto, a es alto, lo que implica que la evolución de la producción será más estable pero con una mayor tasa de inflación.

5.3.1.2 Dolarización

Supóngase que los países del MERCOSUR forman una unión monetaria donde se adopta de manera unilateral el dólar de los Estados Unidos como moneda común. En este sentido, no se concreta un compromiso formal con el país emisor de la moneda a que se está atando el tipo de cambio y no se realizan negociaciones para alcanzar acuerdo acerca de los instrumentos y objetivos de la política monetaria, ya que esta se delega en su totalidad al Sistema de la Reserva Federal.

Así, la independencia y autonomía para diseñar e implementar política monetaria de la autoridad monetaria estadounidense hace que la oferta monetaria considerada en el modelo deje de ser una variable de política y pase a ser una variable endógena que es una función del saldo de la balanza de pagos. De esta manera, para $i = 1, 2, \dots, N$, el equilibrio señala que $\pi_{i,t}^{DOL} = \pi_{1,t}^{DOL} = \pi_{1,t}^{IND}$, donde $\pi_{1,t}^{IND}$ viene dado por (4). Sustituyendo en la ecuación (3) se obtiene la oferta agregada que corresponde a este escenario explicada por la siguiente ecuación:

$$y_{i,t}^{DOL} = -a_1 q_1 (1 - \phi_1) v_{1,t} + v_{i,t} \quad (8)$$

donde el superíndice *DOL* describe los resultados dentro del escenario de dolarización. En este sentido, se identifica que en el caso de la sustitución de las monedas locales por el dólar, el producto de cada país es afectado por sus propios *shocks*, $v_{i,t}$, y también por los *shocks* comunes con los Estados Unidos, $v_{1,t}$. Esto se debe a que los choques que afectan a la economía estadounidense son transmitidos a los países dolarizados del MERCOSUR mediante la gestión de política monetaria que realiza el Sistema de la Reserva Federal. Así, la tasa de inflación de cada uno de los países participantes de la dolarización viene dada por:

$$\bar{\pi}_i^{DOL} = \frac{a_1 k_1}{\lambda_1} \quad (9)$$

Y la volatilidad del producto por:

$$Var(y_i^{DOL}) = a_1^2 q_1^2 (1 - \phi_1)^2 \sigma_1^2 + \sigma_i^2 - 2a_1 q_1 (1 - \phi_1) \rho_{i,1} \sigma_i \sigma_1 \quad (10)$$

donde $\rho_{i,1} \equiv \text{corr}(v_{i,t}, v_{1,t})$. De allí es posible identificar los costos y beneficios de la dolarización. El principal beneficio de dolarizar se identifica al comparar las ecuaciones (6) y (9), si $a_i > a_1$ y $k_i > k_1$, debido a que el Sistema de la Reserva Federal tiene una política más conservadora que las autoridades monetarias locales del MERCOSUR, la tasa de inflación en el escenario de dolarización es inferior a la tasa de inflación en el escenario de política monetaria independiente.

Mientras que el principal costo de dolarizar esta asociado al aumento de la volatilidad del producto debido a las diferencias en los ciclos de las economías y la vulnerabilidad de estas a la política monetaria estadounidense. Tal como se identifica al comparar las ecuaciones (7) y (10), mientras más próximo este $\rho_{i,1}$ de uno, menor será la volatilidad del producto. Es decir, mientras más sincronizados se encuentren los ciclos de las economías, menor será la volatilidad del producto y mejores resultados tendrá la política monetaria ejercida por el Sistema de la Reserva Federal en comparación con la política monetaria de los bancos centrales locales.

5.3.1.3 Integración monetaria

Supóngase ahora que el conjunto de países del MERCOSUR deciden avanzar hacia la integración monetaria. Las dos alternativas restantes para lograr ese objetivo son la adopción de una divisa ya existente de alguno de los países de la región o la creación de una nueva moneda.

a) Real brasileño como moneda regional

Considerando esta posibilidad, se identifica a Brasil como una de las economías más fuertes y estables de la región, por lo cual se supone que las N economías del bloque adoptan el Real brasileño como moneda común. De esta manera, para $i = 1, 2, \dots, N$, el equilibrio vendría dado por $\pi_{i,t}^{RE} = \pi_{1,t}^{RE} = \pi_{1,t}^{IND}$, donde $\pi_{1,t}^{IND}$ viene dado por (4). Sustituyendo en la ecuación (3) se obtiene la correspondiente ecuación de la oferta agregada:

$$y_{i,t}^{RE} = -a_1 q_1 (1 - \phi_1) v_{1,t} + v_{i,t} \quad (11)$$

donde el superíndice *RE* describe los resultados de la adopción del Real brasileño como moneda común en el MERCOSUR. En este sentido, se identifica que en el caso de la sustitución de las monedas locales por el Real, el producto de cada país del bloque es afectado por sus propios *shocks*, $v_{i,t}$, y también por los *shocks* comunes con Brasil, $v_{1,t}$. Esto se debe a que los choques que afectan a la economía brasileña son transmitidos a los países del MERCOSUR mediante la gestión de política monetaria que realiza el Banco Central de Brasil. De esta manera, la tasa de inflación de cada uno de los países participantes de la integración monetaria viene dada por:

$$\bar{\pi}_i^{RE} = \frac{a_1 k_1}{\lambda_1} \quad (12)$$

Y la volatilidad del producto por:

$$Var(y_i^{RE}) = a_1^2 q_1^2 (1 - \phi_1)^2 \sigma_1^2 + \sigma_i^2 - 2a_1 q_1 (1 - \phi_1) \rho_{i,1} \sigma_i \sigma_1 \quad (13)$$

donde $\rho_{i,1} \equiv \text{corr}(\nu_{i,t}, \nu_{1,t})$. Lo cual permite identificar los costos y beneficios de este tipo de unificación monetaria.

b) Nueva moneda regional

Tomando en consideración esta posibilidad, se supone que los países del MERCOSUR adoptan una moneda común y la gestión de la política monetaria es delegada a un banco central común. Generalizando las ecuaciones (1) y (2), la función de pérdida del banco central común se podría escribir como:

$$L_{MS} = \frac{1}{2} E_t \left\{ \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j [a_{MS} (y_{ME,t+j} - k_{ME})^2 + \pi_{ME,t+j}^2] \right\}$$

donde el superíndice *MS* indica los valores de las variables y parámetros del MERCOSUR. Y la oferta agregada regional se convertiría en

$$\pi_{MS,t} = \lambda_{MS} y_{MS,t} + E_t \pi_{MS,t+1} + u_{MS,t}$$

Así, para el país *i* en equilibrio, la ecuación (4) se reduce a

$$\pi_{i,t}^{NM} = \pi_{MS,t} = a_{MS} q_{MS} u_{MS,t} + \frac{a_{MS}}{\lambda_{MS}} k_{MS} = -a_{MS} q_{MS} \lambda_{MS} \nu_{MS,t} + \frac{a_{MS}}{\lambda_{MS}} k_{MS}$$

Lo que sustituido en la ecuación (3) resulta en:

$$y_{i,t}^{NM} = -a_{MS} q_{MS} (1 - \phi_{MS}) \nu_{MS,t} + \nu_{i,t} \quad (14)$$

donde el superíndice *NM* describe los resultados de la adopción de una nueva moneda como moneda común en el MERCOSUR. Así, bajo el Banco Central Común del MERCOSUR, el producto de cada país del bloque es afectado por sus propios *shocks*, $\nu_{i,t}$, y también por los *shocks* regionales, $\nu_{MS,t}$. Esto debido a que los choques que afectan a la región son transmitidos a todos los países del bloque mediante la gestión de política monetaria que realiza el banco central común. De esta manera, la tasa de inflación de cada uno de los países participantes de la integración monetaria viene dada por:

$$\bar{\pi}_i^{NM} = \frac{a_{MS} k_{MS}}{\lambda_{MS}} \quad (15)$$

Y la volatilidad del producto por:

$$Var(y_i^{NM}) = a_{MS}^2 q_{MS}^2 (1 - \phi_{MS})^2 \sigma_{MS}^2 + \sigma_i^2 - 2a_{MS} q_{MS} (1 - \phi_{MS}) \rho_{i,MS} \sigma_i \sigma_{MS} \quad (16)$$

donde $\rho_{i,MS} \equiv \text{corr}(\nu_{i,t}, \nu_{MS,t})$. Estas ecuaciones permiten identificar los costos y beneficios de la creación de una nueva moneda en el marco del proceso de integración monetaria. Así, destaca al comparar las ecuaciones (6) y (15) que la unión monetaria reduciría la tasa de inflación promedio de los países participantes si el Banco Central Común del MERCOSUR sigue una política conservadora ($a_{MS} < a_i$ y $k_{MS} < k_i$), en comparación a la tasa de inflación que cada país alcanzaría si la política monetaria fuera conducida por los bancos centrales locales. Por otra parte, destaca de la ecuación (16) que la variabilidad del producto de cada país que participa de la unión monetaria esta inversamente relacionada a la correlación de los ciclos económicos de los distintos países que conforman la región. En este sentido, la integración monetaria puede aumentar la volatilidad del producto de cada país en la medida que estos tengan grandes diferencias en sus ciclos económicos. La reducción de este costo de la unificación monetaria pasa por reconocer mayor correlación de los ciclos económicos de los países participantes. Mientras que son beneficios de este tipo de integración económica el efecto en las tasas de inflación y la mayor estabilidad de precios entre los países participantes.

5.3.2 Metodología empírica y datos estadísticos

Para cuantificar los costos y beneficios de las alternativas de integración monetaria que tiene el MERCOSUR se utiliza la información estadística de las variables Producto Interno Bruto real per cápita (PIBrpc), tipo de cambio nominal e inflación disponible en los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco de Datos del Grupo Banco Mundial.¹ El conjunto de datos así compilados incluye siete economías: Argentina, Bolivia, Brasil, Uruguay, Paraguay, Venezuela, Estados Unidos y abarca el período 1965-2015.

Para la construcción de las tasas de depreciación e inflación se utilizó el método tradicional, mediante la función de crecimiento: $(x_{i,t} - x_{i,t-1})/x_{i,t-1}$, obteniéndose el

¹ Integrado por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), la Asociación Internacional de Fomento (AIF), la Corporación Financiera Internacional (IFC), el Organismo Multilateral de Garantía e Inversiones (MIGA), y el Centro de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Dicho Banco de Datos esta disponible en: <http://databank.bancomundial.org/data/home.aspx>

dato anual del nivel de las tasas de inflación y de tasa de depreciación de la moneda local respecto al dólar estadounidense. En cuanto a la estimación del componente cíclico del PIB_{rpc}, este se realiza de dos maneras: 1) mediante la tasa de crecimiento del PIB_{rpc}, por diferencia simple, $(PIB_{rpc,i,t} - PIB_{rpc,i,t-1})/PIB_{rpc,i,t-1}$; y 2) mediante el filtro de Hodrick-Prescott (HP), propuesto por Robert Hodrick y Edward Prescott en 1981, frecuentemente utilizado en la literatura de los ciclos económicos. Considerando que $y_{i,t} = \ln(PIB_{rpc,i,t})$, $y_{i,t}$ es el término que minimiza:

$$\sum_{t=1}^T (y_{i,t} - \bar{y}_{i,t})^2 + \ell \sum_{t=2}^{T-1} [(\bar{y}_{i,t+1} - \bar{y}_{i,t}) - (\bar{y}_{i,t} - \bar{y}_{i,t-1})]$$

Para $\ell > 0$, se considera como componente cíclico $y_{i,t} - \bar{y}_{i,t}$. En este sentido, se empleó $\ell = 100$, el valor recomendado para trabajar información estadística anualizada (Kydland y Prescott, 1989).

5.3.3 Resultados empíricos

Como se observa en la tabla 2, el análisis de la dinámica macroeconómica de los países del MERCOSUR para el período 1965-2015 describe un aumento en el ingreso real per cápita de Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay, mientras que Venezuela evidenció una disminución en la capacidad productiva de su economía (-0,04%) como resultado de los efectos de las políticas macroeconómicas locales implementadas durante los tres primeros lustros del siglo XXI. Durante dicho lapso todos los países miembros del mercado común suramericano sufrieron la depreciación de sus monedas frente al dólar estadounidense, destacando la mayor pérdida de fortaleza de las monedas de Bolivia (316,97%), Brasil (208,00%) y Argentina (204,12%). Y en materia de inflación, todas las economías de la región tuvieron un promedio anual no inferior a los dos dígitos, destacando Bolivia, Brasil y Argentina como los países con mayor inestabilidad de precios en el período considerado (278,56%, 241,62% y 192,35%, respectivamente).

Tabla 2. Crecimiento económico, tipo de cambio nominal, inflación. 1965-2015

	g	$\sqrt{Var(g)}$	Δe	$\sqrt{Var(\Delta e)}$	π	$\sqrt{Var(\pi)}$
Argentina	1,351	5,688	204,122	683,992	192,348	537,961
Bolivia	1,049	3,533	316,968	1953,253	278,562	1648,744
Brasil	2,288	3,832	208,005	491,127	241,617	591,724
Estados Unidos	1,975	2,024	0	0	4,105	2,836
Paraguay	2,528	4,045	8,993	19,817	11,720	8,947
Uruguay	1,973	4,363	35,565	37,633	42,303	33,508
Venezuela	-0,045	5,249	18,457	31,967	25,267	25,312

Fuente: Banco Mundial.

g = Tasa de crecimiento promedio del PIBrpc.

Δe = Tasa de depreciación promedio de la moneda local respecto al dólar.

π = Tasa promedio de inflación.

Tomando en cuenta estos resultados, a continuación se revisan los costos y beneficios de las alternativas de integración monetaria que tiene el MERCOSUR, con el propósito de identificar la mejor opción que posee el bloque regional para profundizar la integración económica y avanzar hacia la moneda única.

5.3.3.1 Dolarización

En este marco, si las economías del MERCOSUR deciden adoptar el dólar como moneda común, delegan su política monetaria y cambiaria al Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos y pasan a formar parte de un sistema monetario donde la moneda estadounidense termina cumpliendo las funciones del dinero en la economía regional, es decir, medio de cambio, unidad de cuenta, depósito de valor y patrón de pagos diferidos. Dentro de esta alternativa se pueden esperar los siguientes resultados:

a) Beneficios

Como se señaló previamente, el principal beneficio de un proceso de dolarización está asociado a la reducción de la inflación y la estabilidad de precios que se puede lograr siempre que las autoridades monetarias de los Estados Unidos tengan un comportamiento menos propenso a generar inflación en comparación con los países del MERCOSUR. Revisando la tabla 2 la variación de los precios en el período 1965-2015 no alcanza a estar por debajo del 10% en ninguno de los países de la región, demostrándose que estas economías han tenido bancos centrales con tradición a generar inflación. Para profundizar aún más en el análisis, la muestra se ha dividido en dos subperíodos de igual longitud de tiempo: 1965-1990 y 1991-2015. En el subperíodo 1965-1990, previo a la conformación

del mercado común, el sesgo inflacionario de las autoridades monetarias locales era aún mayor, destacando Bolivia, Argentina y Brasil como los países con mayor inestabilidad de precios (539,87%, 362,07 y 258,95%, respectivamente). Mientras que en el lapso 1991-2015, Brasil con 223,60%, Venezuela con 37,78%, Uruguay con 20,44% y Argentina con 15,84% de inflación promedio anual son las economías que más favorecieron las políticas generadoras de inflación. Por su parte, Bolivia (6,81%) luego de realizados los ajustes a nivel local para revertir el sesgo inflacionario de su banco central se convirtió junto a Paraguay (9,47%) en los países con la inflación promedio más baja de la región. En este sentido, se identifica a Brasil, Venezuela, Uruguay y Argentina como los países del bloque que más beneficios obtendrían de adoptar el dólar como moneda común.

Tabla 3. Crecimiento económico, tipo de cambio nominal, inflación. Subperíodos

	g	$\sqrt{Var(g)}$	Δe	$\sqrt{Var(\Delta e)}$	π	$\sqrt{Var(\pi)}$
1965-1990						
Argentina	0,264	5,224	383,807	930,203	362,070	718,752
Bolivia	-0,156	4,427	618,601	2727,149	539,866	2300,398
Brasil	3,118	4,685	207,991	478,759	258,946	620,193
Estados Unidos	2,499	2,246	0	0	5,729	3,070
Paraguay	3,490	3,655	11,282	25,072	13,886	10,943
Uruguay	1,037	4,533	55,111	39,611	63,328	27,316
Venezuela	-0,527	3,907	12,668	32,779	13,236	17,544
1991-2015						
Argentina	2,480	6,030	17,249	44,631	15,837	33,621
Bolivia	2,302	1,544	3,269	4,776	6,807	4,646
Brasil	1,424	2,490	208,020	513,567	223,595	572,821
Estados Unidos	1,431	1,635	0	0	2,416	1,055
Paraguay	1,528	4,258	6,614	12,320	9,468	5,628
Uruguay	2,946	4,041	15,238	21,722	20,438	24,188
Venezuela	0,457	6,402	24,478	30,589	37,780	26,350

Fuente: Banco Mundial.

g= Tasa de crecimiento promedio del PIBrpc.

Δe= Tasa de depreciación promedio de la moneda local respecto al dólar.

π= Tasa promedio de inflación.

Tomando en cuenta la tasa de depreciación de las monedas de los países del MERCOSUR respecto al dólar, destaca que Bolivia, Brasil y Argentina son las economías cuyas monedas más se depreciaron en el período 1965-2015. Mientras que Paraguay y Uruguay son las economías de la región con monedas locales más estables respecto al dólar. En el análisis por subperíodos, como se observa en la tabla 3, se identifica que, con excepción de Brasil y Venezuela, todos los países de la región vieron disminuir la volatilidad de la tasa de cambio. En este sentido, por su historia de riesgo cambiario Bolivia, Brasil, Argentina y Venezuela

constituyen los países del mercado común que más se beneficiarían de la adopción del dólar como moneda única regional.

Y con respecto al comportamiento de la actividad productiva de cada país de la región, con excepción de Venezuela, se observa un crecimiento sostenido en las mayoría de las economías durante el período 1965-2015. Al identificar la evolución de la variable PIBrpc por subperíodo, entre 1965 y 1990 destaca el crecimiento de las economías de Paraguay y Brasil así como la caída del ingreso de los habitantes de Bolivia y Venezuela, mientras que en el lapso 1991-2015 todas las economías del bloque crecieron. Dado que la estabilidad macroeconómica que permite la dolarización conlleva a alcanzar tasas de crecimiento económico mayores a los países que la adoptan, todas las economías del MERCOSUR se beneficiarían de la adopción del dólar como moneda común.

b) Costos

Los costos de la dolarización están asociados con la pérdida de la capacidad de las autoridades monetarias locales para utilizar la política monetaria independiente para hacer frente a desequilibrios macroeconómicos y los efectos negativos que puede producir la política antiinflacionaria del Sistema de la Reserva Federal a los países que adoptan el dólar como moneda de curso legal. En este sentido, la tabla 4 presenta el coeficiente de correlación de la producción y la inflación de cada país del MERCOSUR con respecto a Estados Unidos.

Las economías del mercado común suramericano tienen una baja correlación con el ciclo productivo de los Estados Unidos, descrito por coeficientes de correlación no significativos. Considerando el período 1965-2015, los países con el ciclo económico más correlacionado con los Estados Unidos son Brasil y Venezuela, mientras que Bolivia y Uruguay muestran coeficientes de correlación negativos y elevados. Tomando en cuenta los subperíodos previamente definidos, destaca el lapso 1965-1990 en el que Venezuela, Brasil y Bolivia fueron las economías con mayor coeficiente de correlación positivo y solo Paraguay arrojó una correlación negativa. En el siguiente subperíodo, con excepción de Bolivia y Venezuela, todos los países de la región aumentaron el nivel de correlación de su ciclo productivo con respecto a la actividad económica de los Estados Unidos. Esto implica que la falta de correlación entre las economías de la región y el país emisor del dólar hace costosa la alternativa de llevar a cabo el proceso de dolarización en el MERCOSUR.

Tabla 4. Correlación crecimiento e inflación con Estados Unidos

	H-P*	g'	π''
1965-2015			
Argentina	0,107	0,074	0,129
Bolivia	0,083	-0,056	-0,024
Brasil	0,083	0,148	0,003
Estados Unidos	1	1	1
Paraguay	0,124	0,048	0,340
Uruguay	0,120	-0,029	0,388
Venezuela	0,133	0,082	-0,325
1965-1990			
Argentina	0,001	0,074	-0,090
Bolivia	0,110	0,102	-0,159
Brasil	0,074	0,114	-0,085
Estados Unidos	1	1	1
Paraguay	0,015	-0,055	0,197
Uruguay	0,052	0,030	-0,102
Venezuela	0,244	0,252	0,067
1991-2015			
Argentina	0,268	0,215	0,265
Bolivia	-0,027	-0,195	0,577
Brasil	0,120	0,044	0,194
Estados Unidos	1	1	1
Paraguay	0,281	0,024	0,561
Uruguay	0,256	0,035	0,402
Venezuela	0,060	0,006	-0,332

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial.

*= coeficiente de correlación del componente cíclico del PIBrpc utilizando el filtro Hodrick-Prescott.

'=coeficiente de correlación entre tasa de crecimiento del PIBrpc.

''= coeficiente de correlación de las tasas de inflación.

Acerca de la correlación entre las tasas de inflación, al igual que con la variación del ingreso real per cápita, ninguna de las tasas identificadas es significativa. En este sentido, para el período 1965-2015, destacan Uruguay (0,39), Paraguay (0,34) y Argentina (0,13) como los países cuyos niveles de precios están más correlacionados con el comportamiento del nivel de precios de Estados Unidos, mientras que el resultado contrario se presenta para Venezuela (-0,33) y Bolivia (-0,02). Al revisar los resultados por subperiodos destaca que en el lapso 1965-1990, con excepción de Paraguay y Venezuela, todas las economías de la región reportan coeficientes de correlación negativos lo que explica profundas diferencias en la evolución de la inflación de los países del bloque y el nivel de precios de los Estados Unidos. Por su parte, en el lapso 1991-2015, con excepción de Paraguay

que evidencia aumento del coeficiente de correlación, todos los países de la zona cambian el signo que acompaña a su respectivo coeficiente de correlación, haciéndose positivo para Bolivia, Uruguay, Argentina y Brasil, y negativo para Venezuela. Este comportamiento de los precios en las economías del MERCOSUR dentro del subperíodo más reciente implica una reducción de los costos de dolarizar en la medida que los ciclos de los precios de los países del bloque comienzan a estar más correlacionados con el nivel de inflación de Estados Unidos, lo cual reduce el impacto de efectos no deseados de la política monetaria antiinflacionaria estadounidense y acerca al bloque a un escenario donde es posible la reducción de la inflación luego de dolarizar.

Considerando la relación entre los costos y beneficios de dolarizar las economías del MERCOSUR, los resultados aquí obtenidos muestran una relación directa entre beneficios y costos que enfrentarían cada uno de los países, es decir, la reducción de la inflación y la estabilidad de precios que puede asegurar la dolarización está asociada con niveles de correlación positivos y negativos del PIBrpc, lo que dejaría más vulnerable a la región para enfrentar *shocks* externos, mientras que la nueva tendencia de la inflación en la región hace prever la reducción de los costos de dolarizar, al permitir una mejor transmisión de los efectos de la política antiinflacionaria estadounidense sobre el bloque, por lo cual se puede considerar la alternativa de dolarizar como deseable.

5.3.3.2 Real brasileño como moneda regional

Teniendo en cuenta el tamaño y la importancia de la economía de Brasil en el MERCOSUR, se revisa la alternativa de integración monetaria con la adopción del Real brasileño como moneda común. Dado los resultados que han obtenido las autoridades brasileñas en la lucha contra la inflación, la protección de su economía ante *shocks* externos, la búsqueda de crecimiento estable a largo plazo y su posicionamiento a nivel internacional, Brasil aparece como la economía más grande del bloque que puede liderar todo el proceso de unificación monetaria, con los beneficios y costos que este genera.

De acuerdo a la información disponible en las tablas 2 y 3, el beneficio de reducción de la inflación y estabilidad de precios que permite la adopción de una moneda única solo llegaría a Bolivia y Argentina por ser los países cuya variación de los precios en el período 1965-2015 es superior al nivel de inflación brasileña, mientras que Uruguay, Paraguay y Venezuela se verían perjudicados por el sesgo inflacionario de las autoridades del Banco Central de Brasil, debido a que la adopción del Real como moneda común los forzaría a tener niveles de inflación superiores a los alcanzados con las autoridades monetarias locales. En este

sentido, la baja historia antiinflacionaria del ente emisor brasileño termina convirtiendo al principal beneficio de la unificación monetaria en un costo para estos tres países del MERCOSUR.

Respecto a los costos de esta iniciativa, los coeficientes de correlación de la inflación de los países del MERCOSUR con respecto a Brasil muestran una elevada correlación positiva. En este orden, para el período 1965-2015, Argentina y Paraguay son los países donde los precios están más correlacionados con el comportamiento de la inflación de Brasil, mientras que Bolivia es el único país con coeficiente de correlación negativa; estos resultados implican un amplio canal de transmisión del impacto inflacionario de la política monetaria brasileña. Al comparar los subperiodos 1965-1990 y 1991-2015, los países que aumentan su correlación con el ciclo de la inflación brasileña son Paraguay, Uruguay y Bolivia mientras que Argentina y Venezuela disminuyen sus coeficientes de correlación.

Tabla 5. Correlación crecimiento e inflación con Brasil

	H-P*	g'	π''
1965-2015			
Argentina	0,201	0,246	0,607
Bolivia	-0,126	-0,009	-0,006
Brasil	1	1	1
Estados Unidos	0,083	0,148	0,003
Paraguay	0,349	0,383	0,573
Uruguay	0,357	0,279	0,382
Venezuela	0,205	0,248	0,298
1965-1990			
Argentina	0,175	0,363	0,849
Bolivia	-0,204	0,040	-0,015
Brasil	1	1	1
Estados Unidos	0,074	0,114	-0,085
Paraguay	0,229	0,279	0,577
Uruguay	0,399	0,380	0,384
Venezuela	0,102	0,244	0,703
1991-2015			
Argentina	0,262	0,259	0,087
Bolivia	0,301	0,282	0,265
Brasil	1	1	1
Estados Unidos	0,120	0,044	0,194
Paraguay	0,584	0,532	0,669
Uruguay	0,273	0,300	0,591
Venezuela	0,380	0,415	0,118

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial.

*= coeficiente de correlación del componente cíclico del PIBrpc utilizando el filtro Hodrick-Prescott.

'=coeficiente de correlación entre tasa de crecimiento del PIBrpc.

''= coeficiente de correlación de las tasas de inflación.

Y en relación con el ciclo del producto real, con excepción de Bolivia, entre 1965 y 2015 todas las economías del MERCOSUR tienen una alta correlación con Brasil. Lo que es otra señal de los costos de la unificación monetaria con el Real, ya que transmitirían con mayor facilidad los choques que afectan a la economía brasileña. De la comparación de los resultados obtenidos para los subperiodos 1965-1990 y 1991-2015 se destaca que Paraguay, Venezuela y Bolivia aumentaron su coeficiente de correlación con el ciclo del ingreso real per cápita de Brasil, mientras que Argentina y Uruguay vieron disminuir su coeficiente de correlación.

El análisis así planteado permite inferir que la integración monetaria en el MERCOSUR adoptando el Real de Brasil no es deseada porque multiplica los costos que deben enfrentar las economías de la región para lograr la estabilidad macroeconómica. Este resultado puede cambiar cuando las autoridades brasileñas mejoren su credibilidad reduciendo la inflación, estabilizando precios y estimulando la actividad productiva en el marco de políticas económicas locales que le permitan liderar el proceso de unificación monetaria.

5.3.3.3 Nueva moneda regional

La alternativa de creación de una nueva moneda de carácter regional implica el logro de acuerdos políticos y consensos en materia económica y social que permitan a los países del MERCOSUR adoptar una moneda común que no sea el dólar ni ninguna de las monedas de curso legal de los países del bloque. En este orden, la gestión de la política monetaria se delega a un banco central común que se hace responsable de la cantidad de dinero en circulación así como del seguimiento e intervención en el comportamiento de los precios.

Tal como se evidencia en las tablas 2 y 3, en el período 1965-2015 Brasil, Paraguay y Uruguay son los países de la región cuyas economías crecen a una mayor tasa. En el caso de Brasil, también es la economía con mayor inestabilidad de precios y más alta tasa de depreciación, seguida por Bolivia y Argentina. Las diferencias en cuanto al logro a nivel doméstico de los objetivos de baja inflación y estabilidad del tipo de cambio dividen al bloque en dos grupos, uno donde está el grupo de países con baja credibilidad en su política antiinflacionaria (Brasil, Bolivia, Argentina y Venezuela), y otro donde están las economías con historia de estabilidad de precios (Uruguay y Paraguay). Este último grupo enfrenta un costo elevado en el abandono de la política monetaria implementada por las autoridades

monetarias locales a favor de la política comunitaria dirigida por el banco central regional.

Tomando en cuenta los niveles de correlación del ciclo productivo de las economías del bloque, en las tablas 6 y 7 se muestra que Argentina, Brasil y Uruguay son los países con las correlaciones más altas del bloque, mientras que Bolivia es la economía menos correlacionada con sus vecinos de la región. Con excepción de los ciclos de las economías de Bolivia y Brasil, todos los países del MERCOSUR tienen coeficientes de correlación positivos, lo que implica que son economías con similares características que le harían enfrentar los mismos *shocks* macroeconómicos. En este orden, el ciclo del ingreso real per cápita de Argentina se asemeja más al ciclo productivo de Uruguay y Venezuela que al de Brasil.

Tabla 6. Correlación de las tasas de crecimiento del PIBrpc entre los países del MERCOSUR

1965-2015	Argentina	Bolivia	Brasil	Estados Unidos	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1	0,120	0,246	0,074	0,237	0,503	0,421
Bolivia	0,120	1	-0,009	-0,056	0,231	0,274	0,137
Brasil	0,246	-0,009	1	0,148	0,383	0,279	0,248
Estados Unidos	0,074	-0,056	0,148	1	0,048	-0,029	0,082
Paraguay	0,237	0,231	0,383	0,048	1	0,429	0,094
Uruguay	0,503	0,274	0,279	-0,029	0,429	1	0,386
Venezuela	0,421	0,137	0,248	0,082	0,094	0,386	1

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial.

Tabla 7. Correlación del componente cíclico del PIBrpc entre los países del MERCOSUR utilizando el filtro Hodrick-Prescott

1965-2015	Argentina	Bolivia	Brasil	Estados Unidos	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1	-0,007	0,201	0,107	0,272	0,498	0,374
Bolivia	-0,007	1	-0,126	0,083	0,244	0,100	0,036
Brasil	0,201	-0,126	1	0,083	0,349	0,357	0,205
Estados Unidos	0,107	0,083	0,083	1	0,124	0,120	0,133
Paraguay	0,272	0,244	0,349	0,124	1	0,431	0,082
Uruguay	0,498	0,100	0,357	0,120	0,431	1	0,346
Venezuela	0,374	0,036	0,205	0,133	0,082	0,346	1

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial.

Por su parte, en la tabla 8 se presenta el nivel de correlación de las tasas de inflación entre los países del mercado común suramericano. Los resultados muestran que Argentina y Paraguay son las economías con los mayores coeficientes de correlación, mientras que Bolivia tiene un ciclo inflacionario que se correlaciona negativamente con el ciclo de Brasil y Venezuela, mientras que este último país presenta una correlación negativa con Uruguay. Así, Bolivia y Venezuela tienen el comportamiento inflacionario con mayor diferencia respecto a

los demás países del bloque. Este último resultado hace más complicada la gestión de política monetaria a nivel regional e incrementa la vulnerabilidad de la zona a los *shocks* asimétricos.

Tabla 8. Correlación de tasas de inflación entre los países del MERCOSUR

1965-2015	Argentina	Bolivia	Brasil	Estados Unidos	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1	0,140	0,607	0,129	0,517	0,392	0,250
Bolivia	0,140	1	-0,006	-0,024	0,240	0,139	-0,092
Brasil	0,607	-0,006	1	0,003	0,573	0,382	0,298
Estados Unidos	0,129	-0,024	0,003	1	0,340	0,388	-0,325
Paraguay	0,517	0,240	0,573	0,340	1	0,517	0,135
Uruguay	0,392	0,139	0,382	0,388	0,517	1	-0,196
Venezuela	0,250	-0,092	0,298	-0,325	0,135	-0,196	1

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial.

Respecto a la correlación de las tasas de depreciación entre los países del MERCOSUR, la tabla 9 muestra que, con excepción de la correlación de la tasa de depreciación de Bolivia y Venezuela, todos los países tienen coeficientes de correlación positivos. Así, destacan Paraguay, Argentina y Brasil como los países con ciclos del tipo de cambio nominal más correlacionados. En este sentido, se puede concluir que la región es susceptible a enfrentar las mismas perturbaciones del tipo de cambio nominal.

Tabla 9. Correlación de tasas de depreciación entre los países del MERCOSUR

1965-2015	Argentina	Bolivia	Brasil	Paraguay	Uruguay	Venezuela
Argentina	1	0,130	0,336	0,666	0,287	0,522
Bolivia	0,130	1	0,009	0,346	0,191	-0,037
Brasil	0,336	0,009	1	0,283	0,247	0,319
Paraguay	0,666	0,346	0,283	1	0,263	0,598
Uruguay	0,287	0,191	0,247	0,263	1	0,044
Venezuela	0,522	-0,037	0,319	0,598	0,044	1

Fuente: cálculos propios con base en Banco Mundial.

Ante la diversidad en los resultados, el análisis comparado de los costos y beneficios de esta alternativa permite destacar que existen correlaciones positivas en el crecimiento económico y en la tasa de depreciación de las monedas entre los países del MERCOSUR, lo que incrementa la viabilidad de la creación de una moneda única y del banco central regional en el marco de la integración monetaria del bloque. Para potenciar los beneficios que traería la implementación de esta opción de unificación monetaria, es necesario referir que la existencia de *shocks* comunes que influyen de manera simétrica en las economías de la región deben ser atendidos mediante un banco central regional con un bajo sesgo inflacionario, capaz de corregir las diferencias en los ciclos inflacionarios del bloque,

garantizando baja inflación y estabilidad de precios. Ante estos resultados, esta alternativa es deseable.

El análisis empírico aquí realizado permitió identificar los costos y beneficios de las alternativas de unificación monetaria que tiene el MERCOSUR: adoptar el dólar, utilizar una moneda de la región como moneda única y poner en práctica una nueva moneda regional. Con respecto a la primera alternativa, dolarizar se considera como deseable para profundizar el proceso de integración suramericano, ya que, con excepción de los países con tradición de lucha contra la inflación, beneficia a todos los países de la región permitiendo importar la credibilidad antiinflacionaria del Sistema de la Reserva Federal y facilitando la estabilidad cambiaria regional, lo cual está condicionado por la escasa correlación entre las economías del bloque y el país emisor del dólar que aumenta el costo de traspasar la política monetaria doméstica a las autoridades monetarias de los Estados Unidos. Acerca de la segunda alternativa, adoptar el real brasileño como moneda común es una opción no deseable debido a los elevados costos de su implementación. Su puesta en práctica solo beneficiaría a los países con historia de elevada inflación en detrimento de los países con tradición de estabilidad de precios, condicionando la evolución de la actividad productiva y los tipos de cambio de la región e incrementando su vulnerabilidad. Y, la tercera alternativa, crear e implementar una nueva moneda a nivel regional es una opción deseable debido a la correlación positiva en el crecimiento económico y en las tasas de depreciación de las monedas de los países del bloque y por la posibilidad de crear una institución supranacional responsable de la política monetaria común con bajo sesgo inflacionario.

Capítulo 6. Plan de Integración Monetaria para el MERCOSUR

Luego de identificar los elevados costos de llevar a cabo la dolarización o la adopción de una de las monedas de curso legal de los países que integran el MERCOSUR, la alternativa que mejor se adapta al interés que tiene el bloque en avanzar hacia la unificación monetaria es el desarrollo de un proceso de integración que incluya la creación de una nueva moneda regional. En este sentido, el presente capítulo esboza un plan de integración monetaria para el mercado común suramericano de manera que pueda construirse un esquema monetario-cambiario capaz de permitir la estabilidad macroeconómica de la región y la consolidación del bloque regional en los mercados financieros internacionales.

Para ello se presentan los aspectos de la implementación de esta alternativa de unión monetaria, teniendo en cuenta las particularidades de la región y los costos y beneficios que enfrentaría, con el interés de complementar las propuestas de integración monetaria del MERCOSUR realizadas por Giambiagi (1997), Eichengreen (1997) y Lavagna y Giambiagi (1998). De esta manera, se considera como estadio de avanzada la adopción de una moneda común en el bloque, se esboza la forma como puede ponerse en práctica la coordinación de la política macroeconómica de los países del área, el marco institucional necesario, las instancias de acuerdos y consensos a nivel regional y los objetivos locales y regionales que deben perseguirse hasta lograr la creación de la nueva moneda regional mediante las pautas para la adopción de la moneda única; se describe el papel que debe tener el banco central regional en el marco de la unificación monetaria; y se identifican las implicaciones que tendrá para los consumidores, los productores, los inversionistas y las instituciones públicas no monetarias la adopción de una moneda común.

6.1 Pautas para la adopción de la moneda única

La creación de una nueva moneda regional representa un proceso completo de cambios institucionales, políticos, sociales y económicos con el propósito de lograr la coordinación plena de las políticas monetarias de los países participantes. En este orden, la idea de una moneda única en el MERCOSUR está vinculada con el objetivo de mantener el valor del signo monetario que utilizan los ciudadanos de la región, así como la pretendida disminución de los costos del intercambio comercial y el incremento de los beneficios del comercio internacional; por ende, se percibe como una fase de avanzada de la integración económica para asegurar la estabilidad macroeconómica de la región, sin constituir solo un instrumento de política económica útil para atender *shocks* coyunturales o desequilibrios domésticos que puedan enfrentar las economías.

Así, el proceso de integración monetaria del MERCOSUR debe iniciar con la profundización de los acuerdos de liberalización comercial y movilidad de factores que han sido suscritos por los países participantes del mercado común. De esta manera se reconocerá el compromiso de cada uno de los países y los encargados de implementar políticas económicas locales para lograr la sostenibilidad del acuerdo de integración, evitando la implementación de medidas domésticas que vayan en detrimento de los objetivos regionales, aumenten los costos de la integración o impulsen un comportamiento proclive a la búsqueda de beneficios domésticos en perjuicio de los socios comerciales.

En ese orden, la conformación de una unión monetaria requiere que los países interesados demuestren consistencia en las políticas públicas que darán lugar a la adopción de la moneda única. En el marco del MERCOSUR ello implica que las autoridades de cada una de las economías integrantes del bloque estén conscientes de que el proceso de integración monetaria conlleva a nuevos compromisos regionales para la implementación de medidas que cambiarán las instituciones responsables de la política monetaria y cambiaria y modificarán la manera como los agentes económicos se relacionan entre ellos y con la nueva institucionalidad. Así, la consistencia de las autoridades locales en la búsqueda de los objetivos a su alcance y en el cumplimiento de los compromisos comunes es fundamental para garantizar el éxito del nuevo esquema monetario-cambiario en el ámbito regional. Dicha consistencia impulsará la credibilidad de la unificación monetaria como proceso amplio con múltiples reformas cuyo éxito estará asociado con el compromiso de las autoridades locales para lograr los objetivos planteados. De igual forma, se requiere de apoyo político a nivel doméstico para cada una de las autoridades responsables de la implementación de reformas estructurales de las economías para facilitar el cambio de la moneda local por una nueva moneda regional. Se necesita del apoyo de la población para el cambio del signo monetario así como para la implementación de medidas que modificarán la dinámica política, económica y social a nivel local. Al respecto resulta de sumo interés difundir de manera general entre la población de cada país miembro de la región los costos y beneficios en el corto, mediano y largo plazo de la iniciativa de moneda común. Para valorar el nivel de apoyo de la iniciativa de integración monetaria en el MERCOSUR es recomendable realizar plebiscitos nacionales donde se consulte a la población si está de acuerdo o no con la sustitución de la moneda local por una nueva moneda regional, cuyos resultados sean vinculantes para los gobiernos domésticos y que la aprobación de la iniciativa permita el inicio de las reformas necesarias para emprender el proceso de unificación monetaria.

En el ámbito de las decisiones técnicas específicas, el MERCOSUR debe facilitar el uso del sistema regional de compensación de pagos a todos los países miembros del bloque, ya que este constituye la experiencia más exitosa entre las iniciativas emprendidas para la construcción de la integración monetaria. Los acuerdos alcanzados en esta materia han permitido a la región desarrollar experiencia en cuanto a los mecanismos de pagos internacionales y créditos recíprocos, primero con el Gaucho y recientemente con el Sistema de Pagos en Moneda Local.¹ Esto pone en la palestra los beneficios de la eliminación de los costos de intermediación financiera, la reducción de los costos del intercambio de monedas y la disminución de los costos al intercambio comercial. Aunque todavía lejos de una moneda común, el mecanismo que cumple con la función de unidad de cuenta y medio de pagos limitados puede iniciar la construcción del apoyo político necesario para un proceso de sustitución de las monedas locales por una nueva moneda regional, congregar las voluntades políticas entre las autoridades de la región, dinamizar el comercio intrarregional, proteger a la región de la volatilidad del dólar como divisa convertible e impulsar los beneficios del comercio internacional. En este sentido, se mantendría la autonomía de los bancos centrales de los países miembros, se construiría una canasta de referencia de las monedas de la región y se definirían tasas de cambio fijo-flexibles para cada moneda dentro de la canasta. Este primer paso permitiría tener una unidad monetaria que cumpliría con la función de unidad de cuenta en todos los países del bloque, creando con ello estabilidad de los tipos de cambio entre las economías participantes del proceso de integración, se tendría una medida aproximada del peso de cada moneda local en la futura moneda regional, del poder adquisitivo de dicha moneda común en el comercio intrarregional y de la volatilidad del tipo de cambio regional al mismo tiempo que se intenta, mediante la ampliación de los agentes económicos participantes, la reducción de las necesidades de divisas en cada país participante, el aumento del acceso a pequeños y medianos importadores y exportadores con limitaciones para acumular divisas, el impulso al comercio exterior, la profundización del mercado cambiario intrabloque y la minimización de los costos de las transacciones que se realizan a lo interno del área. El consenso político acerca de las bondades de esta iniciativa y los resultados positivos obtenidos en otras regiones del mundo, principalmente en Asia y Europa, posicionan muy bien en la opinión pública al Sistema de Pagos en Moneda Local, pero se debe dejar claro que es solo el

¹ Este sistema entró en funcionamiento en 2008 con la participación en principio de los bancos centrales de Brasil y Argentina. En el marco de los convenios bilaterales celebrados voluntariamente entre los bancos centrales del MERCOSUR, el 31 de octubre de 2014 se firmó el convenio del Sistema de Pagos en Moneda Local entre el Banco Central del Uruguay y el Banco Central de Brasil, el 5 de junio de 2015 entre el Banco Central del Uruguay y el Banco Central de la República Argentina, el 23 de octubre de 2015 entre el Banco Central del Paraguay y el Banco Central del Uruguay, y el 14 de abril de 2016 entre el Banco Central de Paraguay y el Banco Central de Brasil.

primer paso para avanzar en la armonización de las políticas económicas que permitan alcanzar la integración monetaria de los países del mercado común suramericano.

El siguiente paso es acordar un marco regional de convertibilidad de las monedas de los países del MERCOSUR, donde cada moneda local este respaldada por una o más monedas convertibles (dólar, yen y euro, entre otras), iniciándose de esta manera una fase de coordinación de políticas económicas mediante un acuerdo regional entre los países participantes. Con la participación de todas las economías de la región se daría credibilidad a un sistema de convertibilidad que preservaría la autonomía e independencia de los bancos centrales locales comprometidos en mantener la estabilidad cambiaria y lograr otros objetivos regionales. A diferencia de la caja de conversión tradicional a nivel local o sistema de cambio fijo rígido 1 a 1, el esquema que se sugiere no se limita a un tamaño específico para las economías que deben participar, ya que incluirá a todos los países de la región. El funcionamiento de este esquema regional permitirá la convergencia de los instrumentos y objetivos de política monetaria y cambiaria de cada economía participante sin necesidad de poner en funcionamiento en el corto plazo un banco central regional.

En este sentido, el arreglo institucional que se propone permitiría que los bancos centrales locales emitan monedas y billetes en su propia moneda respaldadas por las monedas extranjeras disponibles como reservas internacionales. De esta manera, se extrapolarían a nivel supranacional los objetivos de política monetaria y cambiaria que se podrían alcanzar mediante el uso de instrumentos de la política económica local, sin pérdida de autonomía y preservando el signo monetario doméstico. Con este tipo de medida la región minimizaría la volatilidad de los mercados financieros del bloque, disciplinaría la acción pública a nivel doméstico y evitaría el problema de inconsistencia temporal que perturba la evolución de los precios y provoca inestabilidad en las economías. La credibilidad del acuerdo de convertibilidad a nivel regional eliminaría los incentivos de las autoridades monetarias en cada país miembro para utilizar sus instrumentos de política económica con el propósito de obtener beneficios en detrimento de sus socios comerciales, por ejemplo, mediante una devaluación para aumentar la competitividad de los productores locales o por medio de incentivos monetarios para impulsar el empleo local. De esta manera se lograría un esquema de política monetaria y cambiaria coherente con reglas claras donde participan los entes emisores de todos los países de la región, lo cual facilitaría el logro de la disciplina macroeconómica en el mercado común que allana el camino hacia la disciplina fiscal y la acción pública más transparente. Así, se conseguiría mejorar las políticas públicas, recuperar la credibilidad de los países del bloque con historia

inflacionaria, y se haría sostenible la estabilidad de precios. El acuerdo regional así planteado reduciría la variación de los tipos de cambio nominales entre las monedas del bloque dentro de un proceso de integración que seguirá intentando alcanzar la libre movilidad del capital. Esto facilitará financiar los déficits comerciales sin generar fluctuaciones en los precios domésticos y permitirá manejar con prudencia los flujos extraordinarios de divisas originados por el incremento del precio internacional de las materias primas, ya que dichos recursos para entrar en la dinámica económica local deberán tener una contraparte en las reservas internacionales. Además, permitirá alcanzar un nivel avanzado de coordinación de política económica sin necesidad de cambiar los tratados constitutivos del bloque ni crear instituciones supranacionales o comunitarias. En este esquema se mantendría el intercambio de monedas locales y se permitiría el acceso a las reservas internacionales por parte de cada banco central. Una vez suscrito el acuerdo puede ser ajustado o abandonado de acuerdo a la disposición de los países a seguir participando.

Como en todo acuerdo regional, el principal riesgo que enfrenta esta propuesta es el incumplimiento del compromiso adquirido y por consiguiente el aumento de la inestabilidad macroeconómica. En este sentido, la posibilidad de incumplimiento aumentará en la medida que no se tenga disciplina fiscal en los países que forman la región, existan presiones políticas sobre las autoridades locales para encontrar financiamiento monetario a los déficits presupuestarios, se incremente la frecuencia y tamaño de los choques macroeconómicos adversos que incrementen la probabilidad de abandono del acuerdo cambiario, se disminuya el flujo de inversión extranjera y se produzca un aumento de la desconfianza de las autoridades y de la población en el signo monetario local. Ante dichos riesgos, el siguiente paso en este plan de integración monetaria para el MERCOSUR es el abordaje de los asuntos legales que permitan la participación de todos los países del bloque, que otorguen rango constitucional a los consensos alcanzados a nivel regional, que faciliten reglamentar los términos para la creación de nuevas instituciones a nivel regional y que fiscalicen las nuevas instituciones. De esta manera, cada país del bloque deberá realizar las reformas constitucionales necesarias para garantizar la sostenibilidad de los acuerdos alcanzados en materia de política monetaria y cambiaria y deberá adaptar el orden legal doméstico a la nueva estructura económica regional.

Otro paso que reforzaría la presente iniciativa frente a los riesgos antes mencionados es la profundización de los niveles de cooperación técnica entre las instituciones monetarias de cada país de la región. La integración monetaria que se va configurando requiere que las instituciones monetarias locales logren el mayor nivel de cooperación técnica para dilucidar la dinámica monetaria y

cambiaria regional y facilitar la acción de las nuevas instituciones comunitarias. En este sentido es necesario que los bancos centrales de la región alcancen una cooperación institucional estructurada capaz de evolucionar y adaptarse al entorno monetario y cambiario regional mediante el diálogo para la asistencia técnica, la supervisión multilateral, la definición del marco de regulación y supervisión financiera, la articulación de la política monetaria dentro del ciclo de la economía, la internalización de las repercusiones de la política monetaria regional y mundial y la protección de su credibilidad operativa. De esta manera, las funciones del banco central regional se podrán realizar con información plena acerca de la actividad monetaria, cambiaria y financiera en la región, disponiendo de las herramientas necesarias para llevar a cabo sus actividades. La institucionalidad conformada de esta manera dará credibilidad a este esquema monetario-cambiario por percibirse como una promesa firme, que no va a ser incumplida y es el resultado de la cooperación macroeconómica regional dirigida a la adopción de una moneda común.

A modo de resumen, la unificación monetaria aquí planteada exige: a) la profundización de los acuerdos de liberalización comercial y movilidad de factores que han sido suscritos por los países participantes del mercado común, b) la consistencia en las políticas públicas locales, c) el apoyo político a nivel doméstico en cada una de las autoridades responsables de la implementación de reformas estructurales para facilitar el cambio de la moneda local por una nueva moneda regional, d) la extensión del sistema de pagos en moneda local a todos los países del bloque, e) el inicio de un proceso de coordinación de políticas económicas cuya máxima expresión será la adopción de un esquema fijo de convertibilidad de las monedas de cada país respecto a una o varias monedas convertibles, f) la unificación de principios legales que faciliten la participación de todos los países del bloque, dentro de rango constitucional a los consensos logrados a nivel regional, faciliten reglamentar la creación de nuevas instituciones comunitarias, así como la creación, adopción y administración de una moneda única y fiscalicen las nuevas instituciones, y g) el incremento de los niveles de cooperación técnica entre las instituciones monetarias de cada país participante que permita asegurar la consistencia de las políticas monetarias y cambiarias de orden regional y permitir el mejor funcionamiento de las instituciones regionales.

Ante los más recientes resultados del MERCOSUR y el interés de los países miembros en avanzar hacia nuevos estadios de integración, el esquema de cooperación macroeconómica planteado se apoya en la institucionalidad. Esta constituiría la plataforma para dar los primeros pasos en el camino hacia la unificación monetaria, sin necesidad de cambiar de inmediato las reglas cambiarias y monetarias que rigen el intercambio de divisas en cada una de las

economías integradas. Tampoco requiere de la definición conjunta de parámetros objetivos y metas macroeconómicas que deben conseguir los países para lograr la convergencia previa que permite poner en práctica la unificación monetaria bajo los principios que rigieron la conformación de la unión económica y monetaria europea. Y es una manera de impulsar el acuerdo regional aprovechando el consenso hasta ahora alcanzado en materia monetaria, cambiaria y financiera en la región.

La evolución de las economías de los países del MERCOSUR luego de la firma del acuerdo de integración ha estado condicionada por las particularidades y características propias de cada país, las asimetrías de las estructuras productivas, la sensibilidad a los cambios en la demanda externa y en los precios internacionales de las materias primas y demás mercancías exportadas por el bloque, la volatilidad de los precios locales y las limitaciones del área para mantener el flujo de inversión con fines productivos. El desempeño macroeconómico de la región destaca por el comportamiento asimétrico de las economías participantes, la volatilidad de las variables tasas de inflación y de cambio real y la conducta cíclica de la tasa de crecimiento de las economías, del saldo de balanza comercial y de la inversión extranjera directa. Todo esto, junto a los avances en la acción integradora que incluye la incorporación de nuevos países y la creación de fondos para atender las desigualdades a lo interno del bloque ha generado las condiciones que hacen deseable, como se demostró en el capítulo anterior, el proceso hacia una nueva moneda regional. En este sentido, se reconoce la caída en la inflación intrarregional a niveles muy por debajo de los saldos hiperinflacionarios de las décadas de los 80 y 90 y se acepta que existe una mayor similitud (y sincronización) de los ciclos de las economías de la zona en comparación con el nivel de correlación que se tenía en los años iniciales del proceso de integración. Es evidente el cambio en la situación de Uruguay y Paraguay que pasaron de ser economías cuyo comportamiento y opiniones eran relegadas a la actuación de Argentina y Brasil para tomar la iniciativa regional en un contexto de sólidas instituciones económicas y políticas locales que han hecho del área una región más coherente y homogénea. La región ha demostrado capacidad para adaptarse a los nuevos requerimientos que la economía mundial exige mediante la incorporación de los aspectos políticos, sociales, culturales y laborales dentro del acuerdo regional. Además, existe consenso en cuanto a considerar que la conformación de una unión monetaria entre los países de la zona no representa un proyecto de corto plazo, sino que constituye una posibilidad de largo plazo que necesita del consenso y la acción conjunta de todos los países miembros, la conciliación de los intereses entre las autoridades locales en el marco de un bloque conformado por una reducida cantidad de países en

comparación a otros procesos de integración y la disposición a participar como actor relevante en la nueva dinámica financiera mundial.

El plan así estructurado requiere de una agenda diplomática donde participen todos los países de la región para, en primer lugar, dar oportunidad de realizar los cambios necesarios a nivel local y en el marco constitutivo de la región que permitan estar al día con los desafíos que impone el sistema financiero mundial y, en segundo lugar, aprovechar al máximo las ventajas que brindan las nuevas tecnologías para potenciar los beneficios del comercio internacional y la ansiada libre movilidad de los factores de producción. En el primer caso, se debe estar preparado para competir por los fondos de inversión productiva con mercados financieros amplios, atractivos y seguros, incluyendo dinámicas productivas rentables generadoras de valor agregado, se deben fortalecer los esquemas de regulación y supervisión de los sistemas financieros locales y se debe robustecer la capacidad técnica de los bancos centrales y demás instituciones responsables de la fiscalización del flujo de fondos a la zona. Y, en el segundo caso, se debe estar al tanto de las transformaciones tecnológicas y su impacto en la dinámica comercial y financiera regional, tomando en cuenta las innovaciones en la tecnología de los cajeros automáticos, los servicios bancarios y financieros por Internet, las mejoras tecnológicas en la seguridad e identificación personal en el ámbito individual y empresarial en las actividades de los intermediarios financieros y los bancos centrales, el impacto del comercio y del dinero electrónico y los efectos que tendrá la tecnología de registros distribuidos aplicada a los movimientos de fondos a nivel regional, así como el papel que tendrán las autoridades monetarias en su desarrollo, regulación y supervisión. Esto debido a que los cambios continuos en la economía mundial producto de la evolución de la tecnología obligan a la reconfiguración de las iniciativas de integración y potencian la necesidad de alcanzar baja inflación y estabilidad de precios reduciendo los costos asociados a las perturbaciones provocadas por la movilidad de los capitales. Dicho esfuerzo diplomático también será necesario para conciliar los intereses nacionales, reducir la heterogeneidad de las sociedades del bloque facilitando la distribución de los beneficios del proceso de integración y disminuir la prioridad política que los países participantes le dan al acuerdo regional. En cuanto a la diversidad de los intereses nacionales, existe y viene explicado por las marcadas diferencias entre los objetivos macroeconómicos prioritarios de las economías del bloque destacándose dos posiciones: la defensa del objetivo inflación y el interés por preservar el equilibrio externo de las economías. En ese orden, la opción de una nueva moneda regional beneficia a todos los países del MERCOSUR en la medida que permite alcanzar los dos objetivos antes señalados mediante una mayor credibilidad en la gestión de la economía como parte de un compromiso real de preservar la estabilidad cambiaria y resguardar la estabilidad

de precios en la región. Acerca de las diferencias internas de las sociedades del mercado común, son evidentes y se han reconocido mediante la iniciativa de crear una institucionalidad regional para la compensación de las diferencias territoriales de los países participantes del acuerdo regional atender los grados de desigualdad y pobreza existentes en el bloque e incentivar la convergencia de las políticas sociales entre los países miembros; al no negarse su existencia y contando con la puesta en práctica de iniciativas para corregirlas, se han dado los primeros pasos para disminuir las diferencias sociales. En este panorama, la estabilidad macroeconómica que genera la unificación monetaria contribuirá a reducir la heterogeneidad social en el bloque. Y, sobre la prioridad política del MERCOSUR, para algunos de los países participantes del bloque, en especial Brasil, Argentina y Venezuela, la región representa un espacio político donde el tema de liderazgo y gestión pública es prioridad sobre el económico, por lo cual las transformaciones económicas de cada país participante están sujetas al logro de acuerdos políticos. Esta situación debe modificarse en la medida en que se reconozca el potencial de las acciones regionales y del área de influencia del bloque, siempre y cuando se actúe en bloque y no como países por separado ante un mundo cada día más competitivo.

En este sentido, la viabilidad de este plan de integración monetaria está condicionada por los consensos políticos que se logren a partir de un esfuerzo diplomático que atienda las dificultades antes planteadas. La principal ventaja de esta iniciativa es que representa una estrategia gradual de unificación monetaria menos rígida que los esquemas de adopción de una moneda común que utilizan los criterios de optimalidad sugeridos por la teoría económica y se decantan por objetivos macroeconómicos que garanticen la convergencia de las economías interesadas. Además, la voluntad política de las autoridades de los países miembros para alcanzar consenso en las agendas nacionales, minimizar las diferencias sociales y avanzar en el proceso de integración hasta niveles más allá de los logrados hasta ahora, puede permitir a la región recibir los beneficios de la integración monetaria y potenciarla en el contexto económico mundial.

6.2 Papel del banco central regional

Para el éxito del plan antes sugerido en el mediano y largo plazo es necesario que se de rango constitucional a los consensos logrados a nivel regional con el propósito de facilitar la creación de instituciones supranacionales, en especial un banco central regional que garantice la confianza en el signo monetario que emita y que devuelva la credibilidad a la región en la lucha contra la inflación. Esta nueva institución debe asumir la formulación de la política monetaria regional así como velar por el desarrollo del marco institucional necesario para implementar las

medidas comunes que permitan alcanzar la estabilidad de precios en la región. En este sentido, se reconoce que su papel fundamental será la búsqueda de los siguientes objetivos: a) mantener la estabilidad y credibilidad en el sistema monetario regional y b) preservar el valor de la nueva moneda con el propósito de facilitar la estabilidad macroeconómica regional.

Toda acción del ente emisor supranacional será resultado del consenso que alcancen los países del bloque a razón de maximizar los beneficios de cooperar en materia monetaria y cambiaria, ya que representa la mejor manera de enfrentar los escenarios de elevada inflación e inestabilidad del tipo de cambio frecuentes en la región. Planteada de esta manera, la integración monetaria constituye un mecanismo de acuerdos monetarios-cambiables de estabilidad, donde los países participantes que forman un banco central regional y crean una moneda común renuncian a su política monetaria independiente así como a la posibilidad de monetizar los compromisos presupuestarios de su sector público, a cambio de una política monetaria común para el fomento de la estabilidad monetaria y cambiaria que incentive el desarrollo económico del conjunto de países integrados.

Alcanzados los consensos que permiten su creación, las decisiones del banco central regional deben circunscribirse a la idea de que el dinero se sustenta en la economía real, aspecto que debe regir los objetivos de política monetaria comunitaria al mismo tiempo que condicionará la meta que se defina para el tipo de cambio. En este sentido, la cantidad de dinero en la economía debe responder a las necesidades de cambio y a las reservas de valor de toda la estructura productiva regional. En otras palabras, esta institución supranacional está obligada a garantizar que las monedas y billetes que emiten cumplan con las funciones del dinero preservando su uso en un entorno de estabilidad de precios. Logrado de esta manera el objetivo de baja inflación, se puede seguir atendiendo las fallas de los mercados mediante decisiones del ente emisor regional. Así, serán objetivos adicionales de esta institución: 1) poner en práctica política monetaria para incentivar la dinámica de la actividad productiva y 2) evitar la financiación de la deuda pública mediante la emisión de nuevo dinero. En el primer caso, es el ente responsable de implementar las políticas monetarias que permitan el crecimiento económico de la región, disminuyan la volatilidad de los ciclos productivos y apoyen las políticas distributivas de los beneficios de la integración monetaria. Y, en el segundo caso, es la institución encargada de impedir la monetización de los presupuestos públicos locales mediante la puesta en circulación de nuevo dinero, por lo cual es importante preservar la independencia de este banco central así como priorizar el logro del objetivo de estabilidad de precios.

En un contexto donde el sistema financiero internacional está condicionado por crisis cambiarias, colapsos financieros, contagio general de sus efectos, guerras de divisas, burbujas financieras, amenazas de *default* en algunos países, quiebra de instituciones financieras y falta de regulación, la consecución del objetivo de estabilizar y dar credibilidad al sistema monetario regional se convierte en un reto. El banco central regional deberá constituirse en el ente que reúna las ventajas monetarias y financieras de cada país integrado para diversificar el riesgo de cada economía a través de un sistema monetario regional menos riesgoso, donde se puedan compensar los resultados negativos que se obtengan en un país con los resultados positivos que se alcancen en el resto de la región, de manera que se tenga un sistema balanceado para enfrentar los *shocks* externos y que sea capaz de captar la atención de los agentes que participan en el mercado financiero internacional. En ese orden, como parte de las acciones del ente emisor regional será necesario el uso de mecanismos de control de fugas de capitales y protección ante contagios, aprovechando las similitudes productivas y las economías de escala de la región para facilitar el aumento de la productividad y la competencia del MERCOSUR respecto al resto del mundo; de esta manera, la política monetaria regional se utilizará para lograr tanto la estabilidad monetario-cambiaria como para fortalecer las políticas de desarrollo conjunto ante el mundo, que hagan a la región un área más atractiva.

El logro de estos objetivos será resultado de la capacidad del banco central regional para preservar la confianza que las autoridades y ciudadanos tengan en el signo monetario regional y en sus acciones como institución monetaria. En este sentido la creación y el funcionamiento del ente emisor regional requiere de credibilidad y transparencia, explicadas mediante el nivel de responsabilidad y compromiso que tenga en la ejecución de sus funciones, el uso de los recursos de que dispone y la consecución de cada uno de los objetivos que se plantea. Así, cada medida tomada y meta alcanzada debe reflejar el compromiso institucional por el bienestar regional en detrimento de los intereses individuales o el beneficio de los grupos de presión existentes en cada país de la región.

Al respecto, el banco central regional debe cumplir con las siguientes características: a) independencia con respecto a los gobiernos locales de los países participantes del proceso de integración, b) diseño y formulación de políticas monetarias libres de presiones políticas tanto de autoridades domésticas como de grupos de presión a lo interno y a lo externo de la región, c) independencia para el manejo de los agregados monetarios y la definición de objetivos cuantitativos acerca de la tasa de crecimiento de dichos agregados, y d) su funcionamiento debe dar lugar a una transformación institucional donde los bancos centrales locales participen en la búsqueda de los objetivos de bajar la

inflación y estabilizar los precios a través de un sistema de decisiones donde las metas a alcanzar y los instrumentos a utilizar los decide el banco central regional. Con respecto a este último aspecto, se deja claro que el diseño y formulación de la política monetaria corresponderá al banco central regional, mientras que los entes monetarios locales asumirán funciones de operadores o ejecutores de la política monetaria a nivel local, mediante la entrega de créditos a entidades del sistema financiero y a través de la custodia de garantía en cada uno de los países participantes (Cuadrado Roura, 2002; León, 2003).

En este marco, el banco central regional debe llevar a cabo las siguientes funciones: a) emisión de monedas y billetes; b) diseño y formulación de la política monetaria a través de la definición de objetivos e instrumentos; c) diseño y formulación de la política cambiaria así como el mantenimiento de las reservas internacionales de cada país participante; d) fijación de las tasas de interés a corto plazo del mercado monetario con el propósito de alcanzar el control de la liquidez; e) regulación del sistema financiero y de los mercados de capitales en la región con el propósito de evitar que las decisiones tomadas en uno de estos mercados perturbe el desarrollo de las operaciones financieras regionales; f) supervisión y fiscalización de las operaciones de mercado abierto ejecutadas por los bancos centrales locales, con la posibilidad de actuar de manera discrecional en la realización de operaciones bilaterales de ajuste dentro de situaciones excepcionales que amenacen la estabilidad de la región; g) prestamista de última instancia mediante la formulación de mecanismos de rescate financiero coordinados con los bancos centrales locales; h) responsabilidad en la contratación de créditos externos y en el mantenimiento de las reservas internacionales de los países miembros del acuerdo de integración monetaria; e i) recolección de la información estadística necesaria para la formulación de la política monetaria regional (León, 2003). El desarrollo a plenitud de estas funciones permitirá tener las condiciones de estabilidad a nivel regional que faciliten el desenvolvimiento de los agentes económicos y garanticen el crecimiento de las economías de la región.

6.3 Implicaciones para los agentes económicos

Luego de reconocer el papel que tendrá el banco central regional en el marco del proceso de integración monetaria, se debe comprender que la implementación de la moneda única y las decisiones del ente emisor regional cambiarán la dinámica de las relaciones entre los agentes económicos y la manera como estos se relacionan con las nuevas instituciones. En este sentido, resulta de interés identificar las implicaciones que tendrá para los consumidores, los productores, los

inversionistas y las instituciones públicas no monetarias la implementación de este plan de unificación monetaria del MERCOSUR.

En el caso de los consumidores, entre los cuales están los habitantes y no habitantes de la región, se lograrán beneficios asociados con la reducción de los costos de transacción e intercambio de monedas que desaparecerán del mercado cambiario intrarregional y dejarán de repercutir en la definición del precio final de los productos que se intercambian en los mercados. En este sentido, la moneda única deberá proporcionar más transparencia al mercado de bienes y servicios, permitiendo que en una dinámica de libre competencia los precios de las mercancías tiendan a igualarse en el mercado regional. La baja inflación y la estabilidad de precios que garantiza la integración monetaria favorecerá a los asalariados y pensionados en la medida que su ingreso fijo no perderá poder adquisitivo en la medida que antes lo hacía; de igual forma, el endeudamiento irresponsable en un escenario de alta inflación desaparecerá para dar mejor uso al crédito en la economía. Y se dará mayor certidumbre al uso de innovaciones financieras para el consumo, incentivándose el uso de tarjetas de crédito, transferencias electrónicas y todas las alternativas de dinero electrónico.

Para los productores, los principales impactos del proceso de integración monetaria se tendrán en las actividades comerciales intrabloque, en los volúmenes de dinero que se requieren para realizar intercambio comercial y adquirir factores de producción y en la intensidad de las relaciones de las unidades empresariales con los consumidores. En este sentido, el nuevo entorno impulsará a las empresas más competitivas y obligará a las organizaciones menos eficientes a reducir los costos de su proceso productivo. Dentro de un contexto de estabilidad macroeconómica, las organizaciones empresariales podrán planificar sus actividades financieras comerciales y productivas a largo plazo mientras que la eliminación del riesgo cambiario facilitará el surgimiento de relaciones estables y duraderas entre las empresas, sus clientes y proveedores. En ese orden, el mercado regional incentivará la internacionalización de las actividades empresariales dentro de la región. La dinámica del intercambio comercial a lo interno del bloque será más transparente y competitiva. El costo de financiamiento de la actividad productiva se reducirá debido a las mejores condiciones de financiamiento para las empresas por la mayor competencia entre entidades financieras y mayor fluidez de los fondos dentro del bloque. De esta manera, se espera el incremento de los flujos de inversiones a la región debido a la eliminación de la prima de riesgo cambiario, que es un índice para que los fondos lleguen al bloque por la solvencia de las empresas y su capacidad para competir en el resto del mundo.

Por su parte, para los inversionistas, la unificación monetaria implicará la posibilidad de incrementar la diversificación de sus carteras de inversiones, debido a la ampliación en el número de valores disponibles para invertir luego de tomar en cuenta los títulos emitidos por todos los países que conforman la región. La consolidación del proceso de integración expresada en la formación de un mercado financiero único con mayor competencia entre los entes participantes y una mayor concentración de mercados facilitará la participación de pequeños inversores y un menor costo de la intermediación financiera que impulsará el crecimiento de la inversión en las plazas a lo interno del bloque. Esto último es posible por la libre circulación de capitales y la ampliación de los servicios de inversión que impulsarán una mayor integración de los mercados financieros y permitirá el desarrollo de un mercado de capitales amplio, diversificado y competitivo. En este sentido, se logrará una mejora en la liquidez, mayor transparencia en la definición de los precios de los activos financieros y mayor fluidez del mercado, lo cual permitirá que el mercado ampliado tenga un volumen negociado considerablemente mayor que el transado en las plazas locales por separado, impulsará la disminución de los costos de participación en el sector y conllevará a una mayor competencia entre los intermediarios financieros y a una disminución en las comisiones recibidas.

Y para las instituciones públicas distintas al ente emisor, el gobierno central deberá gestionar sus presupuestos de forma más rigurosa ante la imposibilidad de cubrir los déficits presupuestarios mediante el financiamiento del banco central regional y el elevado costo que tiene un aumento de impuestos o el incremento de la deuda pública. En cuanto a este último ámbito, un impacto que tendrá la unificación monetaria en los países integrados que han tenido moneda débil e historia inflacionaria será la reducción de los costos financieros asociados a la emisión de deuda, debido a que el mercado de deuda pública en el contexto de mercados financieros ampliados reduce el diferencial de los tipos de interés entre las deudas nacionales que serán estimadas a partir del riesgo del banco central regional, el riesgo de la institución emisora y la liquidez del título emitido. En este marco, se tendrá a la política fiscal como principal herramienta para la estabilización de la economía; esto exige eliminación del déficit público mediante el control y disminución del gasto público para evitar que recurrentes aumentos de impuestos desincentiven el ahorro y la inversión, es decir, la gestión presupuestaria local debe llevarse con criterios de estabilidad y disciplina para evitar que la acciones desmedidas de las autoridades de un país de la región ocasione déficits recurrentes que puedan colapsar el proceso de integración; asimismo, será necesaria la armonización de los incentivos fiscales a la inversión facilitados por cada país para evitar la competencia desleal en la captación de fondos externos.

Capítulo 7. Conclusiones

La presente investigación tuvo como propósito analizar las alternativas de integración monetaria del MERCOSUR desde la óptica de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969). Para lograr dicho objetivo se identificaron los aspectos de la teoría económica que explican el origen de los procesos de integración y la importancia de la integración monetaria; se revisó el origen, evolución y situación actual del MERCOSUR como proceso de integración; se reconoció el origen, los enfoques y las alternativas de integración monetaria en la región; se analizaron dichas alternativas mediante la evaluación de costos y beneficios propuesta por la teoría de las áreas monetarias; y, a partir de los resultados obtenidos, se presentó un plan de unificación monetaria para los países participantes del acuerdo de integración suramericano. De esta manera se logró comprobar que los criterios de la teoría de las áreas monetarias son adecuados para evaluar la profundidad del nivel de integración alcanzado hasta ahora en el mercado común suramericano y permiten seleccionar la mejor opción entre las alternativas de integración monetaria que tiene el bloque para avanzar hacia la creación y adopción de la moneda única, hipótesis del estudio.

En este sentido, la idea de una moneda común para un conjunto de países integrados se trata dentro de los postulados de la teoría económica a partir del reconocimiento de las diferencias entre las particularidades de los mercados de bienes y servicios y las características propias del dinero como mercancía que también se intercambia en los mercados. Así, los ámbitos real y monetario de la economía tienen sus propios postulados y se reconocen como parte esencial para comprender las etapas que atraviesan las sociedades que justifican la necesidad del libre comercio y evitar las pérdidas asociadas a la intervención del gobierno en las relaciones comerciales entre países, eliminar las distorsiones a la producción y al consumo que trae consigo dicha intervención, incrementar los beneficios del comercio internacional y garantizar mayor bienestar a nivel nacional. En el primer ámbito, se argumentan criterios económicos, políticos y sociales a favor de la liberalización plena del comercio internacional y el logro de este objetivo mediante el surgimiento de bloques económicos formados por países convencidos de las bondades del libre comercio. De esta manera surgieron los acuerdos comerciales o los acuerdos de integración económica que facilitaron la liberalización del comercio con base en regiones. La minimización de las fronteras y la reducción de las barreras al intercambio comercial mediante acuerdos de integración tienen su soporte en la teoría de la integración económica, elaboración teórica que toma en cuenta los aspectos económicos, políticos y sociales que llevan a los gobiernos a fijar posición a favor de la apertura comercial de una región. El análisis de los costos y beneficios que devienen de los acuerdos comerciales corresponde a uno

de los aportes más importantes de la teoría económica, ya que mediante el uso de los postulados de la teoría del comercio internacional y el análisis exhaustivo de la integración se dio lugar a los enfoques estático y dinámico de la integración económica; es decir, el estudio de los ajustes en producción, consumo y términos de intercambio que resultan como consecuencia de la implementación de un acuerdo de integración y el impacto a largo plazo que tiene el mencionado acuerdo en la estructura productiva a nivel de competencia y grado de inversión de los países participantes. Y en el segundo ámbito, se complementan los aspectos de la teoría monetaria utilizados para identificar las fases avanzadas de la integración comercial y los empleados para estudiar la dinámica de la economía monetaria internacional o las relaciones entre agentes económicos que participan en mercados internacionales que no son resultado de acuerdos entre países. En el estudio de las fases avanzadas de los procesos de integración se reconocen los aportes de la teoría de las áreas monetarias óptimas para explicar la conformación de regiones donde tanto la política monetaria como cambiaria de los países que la componen se gestiona a favor de metas económicas comunes; se proponen criterios y metacriterios para identificar el nivel de convergencia económica que tienen los países integrados y su potencial para llevar a cabo un proceso de unificación monetaria; se identifican las características que deben tener los países interesados en avanzar hasta adoptar una moneda común, se reconoce el papel de todas las fases de la integración comercial (desde el área de libre comercio a la formación de una unión económica), se plantea la necesidad de crear estructuras supranacionales para el diseño e implementación de la política monetaria y cambiaria común, y se sugiere el logro de consensos políticos, económicos, sociales y culturales para alcanzar la voluntad política de los representantes de cada país que conforma una región. Y para el análisis de los aspectos básicos de la economía monetaria internacional, se encuentran los aportes de la teoría económica a la comprensión y estudio de la dinámica del mercado de divisas para entender su papel en los procesos de integración monetaria, se identifican las características del mercado de moneda extranjera y los tipos de regímenes cambiarios, se reconoce el papel del tipo de estructura de las economías, la naturaleza y origen de los choques que enfrenta así como los objetivos de política económica que persigue para escoger el régimen cambiario que más le conviene, se identifican los constructos teóricos que explican la relación entre los mercados de productos del conjunto de países integrados y la paridad entre sus monedas, y se acepta al tipo de cambio real como la medida de competitividad externa de un país y la capacidad de compra de los residentes de un país respecto al resto del mundo.

Este marco teórico sustenta los acuerdos entre autoridades de los países que forman parte de un bloque comercial y que alcanzan la eliminación de las

limitaciones al comercio para facilitar la movilización de las mercancías y los factores de producción que permitan aumentar el bienestar de la región que conforman. De acuerdo a estas referencias teóricas, la integración monetaria representa un proceso que da lugar a la creación de un área de libre comercio con una moneda común, cuya creación está condicionada por el logro de acuerdos comerciales y políticos a partir de los costos en soberanía política que todos los participantes deben asumir en la sustitución de la moneda local por el signo monetario regional.

Tomando como punto de partida la información teórica antes esbozada, la revisión documental acerca del origen, evolución y situación actual del MERCOSUR como proceso de integración permitió obtener los siguientes resultados: a) el mercado común suramericano corresponde a un proceso cuyos primeros pasos se dieron en la década de los años 70 y que finalmente se termina concretando el 26 de marzo de 1991 con la firma del Tratado para la Constitución del Mercado Común del Sur; b) aunque inicialmente apuntaló solo a los beneficios económicos del comercio internacional: eficiencia en el uso de los recursos, preservación del medio ambiente, coordinación de políticas económicas, complementariedad de los distintos sectores de la economía y mayor representatividad en el intercambio mundial de bienes y servicios, este acuerdo de integración se ha convertido en un proceso complejo debido al interés del grupo de países participantes de avanzar hacia mecanismos de integración política, social y productiva como parte de los nuevos enfoques adoptados por los acuerdos de integración en el mundo; c) tiene una estructura institucional que es muestra de la naturaleza dinámica propia de este proceso de integración que toma en cuenta aspectos jurídicos, políticos y sociales que fortalecen la dinámica regional y el rol del bloque respecto a terceros países, otras regiones y organismos internacionales, resultado de la interacción de los países miembros ante acontecimientos históricos particulares y cambios en las relaciones económicas internacionales, que han llevado a la región a un camino de cambio y aprendizaje continuo; d) agrupa la implementación de un esquema regional de liberalización comercial, la definición de un marco normativo para la solución de conflictos comerciales, el compromiso de defensa de la democracia y la libertad, y la diversidad de objetivos de mediano y largo plazo en materia económica y política que aún no se han alcanzado; e) desde el punto de vista de los resultados económicos del esquema de integración resalta que la conformación del MERCOSUR generó efectos estáticos del tipo cambio en el flujo comercial que provocaron desviación de comercio y modificación del flujo comercial que conllevaron a la disminución de los precios de los bienes importados y a la creación de comercio; asimismo ocasionó efectos dinámicos como mejoras en la competitividad de las economías, ampliación de los mercados y cambio en la estructura productiva, cambios en la especialización comercial,

aumento de la complementariedad comercial de los países del área, especialización productiva, reducción de la gama de productos en algunos sectores de la actividad económica, armonización de las políticas públicas, creación de instituciones comunes en la región y mejoras en la escala de recepción de inversiones; f) del contexto macroeconómico de los años de vigencia del acuerdo regional resalta el comportamiento asimétrico de las economías participantes, destacando la volatilidad de las variables inflación y tasa de cambio real, así como la conducta cíclica de la tasa de crecimiento del ingreso real, el saldo de balanza comercial y la inversión extranjera; g) se identifican cuatro etapas de la evolución macroeconómica del MERCOSUR: 1) 1990-1998 de crecimiento económico, expansión del intercambio comercial y recuperación de la estabilidad de precios, todo ello debido a la liberalización comercial, la implementación de reformas estructurales domésticas y la recepción masiva de inversión externa, 2) 1999-2003 de colapso de las economías de la región, recesión económica, caída en el intercambio comercial, disminución de las inversiones y aumento de la inflación producto del impacto de graves crisis locales, 3) 2004-2008 de recuperación de la actividad productiva de los países del bloque como resultado de políticas de estabilización a nivel local y precios elevados de materias primas, que aumentó el flujo de capitales a la zona, incrementó el intercambio comercial, recuperó la estabilidad de precios y permitió iniciar la etapa de ampliación del bloque y la creación de nuevas instituciones regionales, y 4) 2009 hasta la actualidad, de menor estabilidad y mayor volatilidad de la actividad productiva regional como resultado de la crisis financiera internacional de 2008 y la posterior caída de los precios internacionales de las materias primas; y h) son evidentes las asimetrías de las economías participantes, así como la elevada sensibilidad de la zona a la desaceleración de la demanda externa, a la dinámica de los precios internacionales de las materias primas y los bienes industriales exportados desde el bloque, a la elevada volatilidad de los precios domésticos y a la dificultad para mantener flujos de inversión con fines productivos.

De esta manera, queda claro que el MERCOSUR es un sistema de cooperación entre Estados que no ha recurrido a la pérdida de soberanía para la gestión pública ya que la dirección y toma de decisiones se logra mediante la participación de los funcionarios de cada uno de los países participantes, mediante consenso y en presencia de todos los países miembros, sin instituciones comunitarias responsables del diseño, implementación y supervisión de políticas económicas a nivel regional. El interés por avanzar en el seno de este proceso de integración ha traído consigo iniciativas de profundización del acuerdo regional en los ámbitos político, social, energético, productivo, financiero y monetario, algunas de las cuales se han puesto en práctica de manera exitosa, mientras que otras se han

quedado solo como iniciativas en espera que se logren las condiciones para su implementación.

En este sentido, reconocer el origen, los enfoques y las alternativas de integración monetaria del MERCOSUR permitió concluir que la idea de la moneda única para la región surgió el 17 de julio de 1987 con la firma del Protocolo N° 20 sobre moneda y financiamiento entre Brasil y Argentina, dándose el primer paso en la zona para avanzar en los acuerdos monetarios y financieros que permitan mantener el valor de la moneda que utilizan los ciudadanos del área, disminuir los costos del intercambio comercial, mejorar los beneficios del comercio internacional, incentivar la desdolarización de la zona y asegurar la estabilidad cambiaria. Al respecto se presentaron dos enfoques para definir y poner en práctica la unificación monetaria en el mercado común suramericano: 1) enfoque estructuralista y 2) enfoque monetarista. El primero se apoya en la idea de que la mejor estrategia para alcanzar la estabilidad cambiaria y la moneda única es someter a las economías de la región a los criterios propuestos por la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969), es decir, se aboga por el avance de la convergencia macroeconómica de los países participantes del acuerdo, la cooperación de políticas económicas, la unificación tributaria y la profundización de la integración comercial y financiera como preludio de acuerdos de unificación monetaria. Y el segundo se sustenta en el pensamiento monetarista para sugerir la adopción de una moneda única en los países del MERCOSUR sin necesidad de convergencia previa, ya que la estabilidad y disciplina cambiaria que se lograría impulsaría la integración comercial y financiera, traería consigo la convergencia cíclica de las economías del bloque y eliminaría las perturbaciones asimétricas; el enfoque así propuesto se apoya en el funcionamiento de los mercados para eliminar la competencia desleal a nivel comercial y lograr la convergencia económica dentro de la región.

El debate acerca de estos enfoques teóricos continúa a lo interno del MERCOSUR, mientras que la idea de la integración monetaria se ha expresado en tres iniciativas: a) la coordinación macroeconómica para la unificación monetaria, que incluyó en diciembre de 2000 la aprobación de criterios de convergencia macroeconómica como el camino para lograr la coordinación de políticas económicas que facilitarían la adopción de la moneda única. Esta iniciativa no se concretó debido a las graves crisis económicas, políticas y sociales existentes en la región, a la divergencia entre los países socios en términos de las metas de política económica a alcanzar y a la falta de apoyo político. b) El establecimiento de bandas cambiarias para la moneda única, cuya referencia es la propuesta de las autoridades brasileñas en 1993 para la creación de un régimen de bandas cambiarias alrededor de paridades centrales definidas a partir de las tasas de

cambio reales de los países del bloque. Esta iniciativa tampoco se concretó por la prioridad que las autoridades locales dieron a la implementación de planes de ajuste estructural para recuperar los equilibrios macroeconómicos domésticos y por la ausencia de consenso acerca de este tema a nivel regional. Y c) la implementación de una unidad monetaria común, cuyo precedente es la creación en la década de los años 80 de la unidad monetaria común denominada Gaucho. Esta iniciativa se materializó en 2008 con la entrada en funcionamiento del Sistema de Pagos en Moneda Local, un sistema de pagos bilateral que permite la compensación de los saldos comerciales en la región. Esta opción no contempla en el corto plazo la unión monetaria y mantiene el rol de los bancos centrales locales. De esta manera, la región solo ha logrado acuerdos en el ámbito de los mecanismos de pagos internacionales y créditos recíprocos, todavía muy lejos de la adopción de una moneda común.

Así, la decisión de crear y sostener un área monetaria en el MERCOSUR se sustenta en dos alternativas básicas: 1) la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo con intención irrevocable o 2) la adopción de un régimen de moneda única mediante la sustitución de las monedas nacionales por una divisa de la misma región, fuera de esta o creada. Luego de revisados los aspectos teóricos para la implementación de estas opciones, se reconoce que el mercado común suramericano tiene como alternativas para la unificación monetaria: a) la adopción del dólar de los Estados Unidos, b) el uso del real brasileño como moneda única y c) la creación de una nueva moneda regional. El análisis empírico realizado para identificar los costos y beneficios de estas alternativas de integración monetaria permitió concluir que la opción de dolarizar se considera como deseable para profundizar el proceso de integración suramericano principalmente porque beneficia a todos los países de la región al permitir importar la credibilidad antiinflacionaria del Sistema de la Reserva Federal y facilitar la estabilidad cambiaria en la zona, pero esta iniciativa esta condicionada por la escasa correlación de las economías del bloque con el país emisor del dólar y la indisposición de las autoridades locales a traspasar la política monetaria doméstica a las autoridades monetarias de los Estados Unidos. Acerca de la opción de adoptar el real brasileño como moneda común es una alternativa no deseable por los elevados costos de su implementación. Su puesta en práctica solo beneficia a los países con historia de alta inflación en perjuicio de las economías con tradición de estabilidad de precios, lo cual condiciona la evolución de la actividad productiva y los tipos de cambio de la región y aumenta su vulnerabilidad. Y, finalmente, en términos de la opción de poner en práctica una nueva moneda a nivel regional, esta alternativa es deseable debido a la correlación positiva en el crecimiento económico y a las tasas de depreciación de las monedas de los países del bloque, por la posibilidad de crear una institución

supranacional responsable de la política monetaria común sin sesgo inflacionario y por los reducidos costos políticos para su implementación en comparación a las otras alternativas consideradas. De esta manera, la creación de una nueva moneda regional es la alternativa que más le conviene a los países del bloque como conjunto para profundizar la integración económica.

En este sentido la alternativa que mejor se adapta al interés de los países del bloque para avanzar hacia la integración monetaria es el desarrollo de un proceso de integración que incluya la creación de una nueva moneda regional. Para ello se presenta un plan de unificación monetaria que permita alcanzar este objetivo. Dicho plan se sustenta en las siguientes pautas para la adopción de la moneda única: a) profundización de los acuerdos de liberalización comercial y movilidad de factores que se han suscrito en el marco del mercado común; b) consistencia en las políticas públicas locales en materia de lucha contra la inflación y búsqueda de equilibrio presupuestario; c) apoyo político a nivel doméstico a cada una de las autoridades responsables de implementar las reformas estructurales que faciliten el cambio de la moneda local por una nueva moneda regional; d) extensión del sistema de pagos en moneda local a todos los países del bloque; e) inicio del proceso de coordinación de políticas económicas cuya máxima expresión debe ser la adopción de un esquema fijo de convertibilidad de las monedas de cada país respecto a una o varias divisas; f) unificación de los principios legales que faciliten la participación de todos los países del bloque, otorguen rango constitucional a los consensos logrados a nivel regional, permitan reglamentar la creación de nuevas instituciones supranacionales, así como la creación, adopción y administración de una moneda única y faciliten la fiscalización de las nuevas instituciones; y g) el aumento de los niveles de cooperación técnica entre las instituciones monetarias de cada país participante para asegurar la consistencia de las políticas monetarias y cambiarias de orden regional y facilitar el mejor funcionamiento de las instituciones regionales. Este esquema de cooperación macroeconómica se apoya en la institucionalidad existente como plataforma para dar los primeros pasos hacia la unificación monetaria, sin necesidad de modificar de inmediato las reglas cambiarias y monetarias que rigen el intercambio de divisas en cada una de las economías integradas y no requiere de la definición conjunta de objetivos y metas macroeconómicas que se deben conseguir para alcanzar la convergencia previa que permita poner en práctica la moneda única siguiendo los principios utilizados en la creación de la unión económica y monetaria europea.

De esta manera, el plan corresponde a una forma de impulsar el acuerdo regional sacando provecho del consenso hasta ahora alcanzado en materia monetaria, cambiaria y financiera dentro de la región. La viabilidad de esta propuesta está condicionada por los consensos políticos que se alcancen a partir de un esfuerzo

diplomático que permita realizar los cambios necesarios a nivel local y en el marco constitutivo de la región para estar al día con los desafíos del sistema financiero mundial y aprovechar las ventajas de las nuevas tecnologías para el desarrollo del proceso de integración; así como para conciliar los intereses nacionales, reducir la heterogeneidad de las sociedades del bloque y disminuir la prioridad política que los países dan al acuerdo regional. La principal ventaja de esta propuesta es que constituye una estrategia gradual de unificación monetaria menos rígida que los esquemas de adopción de la moneda común que emplean los criterios de optimalidad sugeridos por la teoría económica y que utilizan objetivos macroeconómicos para lograr la convergencia de las economías interesadas. Otro punto a favor de esta iniciativa es que la existencia de voluntad política de las autoridades de los países miembros para lograr consenso en las agendas nacionales, minimizar las diferencias sociales y avanzar en el proceso de integración hasta niveles más allá de los logrados hasta ahora potencia a la región para recibir los beneficios de la unificación monetaria.

Así presentados, los resultados de este trabajo dan lugar a diferentes líneas de investigación futuras. En primer lugar, abre la posibilidad de extender el análisis de alternativas de integración monetaria a todos los bloques regionales que integran la región latinoamericana con el propósito de identificar la opción más conveniente para lograr la ansiada estabilidad de precios, reducir los costos del intercambio de mercancías, recuperar el valor de las monedas y asegurar la estabilidad cambiaria. En segundo lugar, da espacio para el estudio de las condiciones políticas, sociales y culturales más favorables para la profundización de la integración regional en el MERCOSUR dentro del contexto de los retos actuales del acuerdo suramericano. En tercer lugar, permite utilizar el estudio de las alternativas de unificación monetaria en las regiones del mundo conformadas por países en vías de desarrollo, lo que facilitaría realizar un análisis comparado entre grupos de países con similares características macroeconómicas. Y, finalmente, este estudio comparado que puede desarrollarse da la posibilidad de comprobar la validez o no de los postulados de la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (Mundell, 1961; McKinnon, 1963; Kenen, 1969) para explicar los procesos de integración desarrollados en países con similares niveles de desarrollo.

Bibliografía

- Aboal, D., Lanzilotta, B. y Perera, M. (2007). *Integración financiera en el MERCOUR*. Montevideo, Uruguay: CINVE.
- Acuña, E. (1999). *Condiciones, criterios y problemas para una armonización financiera en los países del MERCOSUR*. Seminario Internacional Cooperación entre Bancos Centrales, Experiencias en Europa perspectivas para el MERCOSUR. DSE-ASIP. Frankfurt-Berlín, Alemania. Recuperado de: <http://www.abappra.com/documentos/material/afmercosur.pdf>
- Aragao, J. (1968). La teoría económica y el proceso de integración de América Latina. *Revista de la Integración*, (2), 82-131.
- Arestis, P., Ferrari-Filho, F., De Paula, L. y Sawyer, M. (2003). The euro and the EMU: lessons for MERCOSUR. *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, 9 (1), 229-252. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/364/36490109.pdf>
- Arturi, C. (2013). MERCOSUL: expectativas e desafios para a próxima década. E. Almeida y M. Mallman. (Eds.), *MERCOSUL – 21 anos: maioridade ou imaturidade?* (pp. 319-334). Curitiba, Brasil: Appris.
- Arruda, D., Lopes, A. y Carvalho, A. (2010). *Áreas Monetárias Ótimas: desenvolvimentos recentes e perspectivas para os países do Mercosul*. Minas Gerais, Brasil: Universidade Federal de Vicos. Recuperado de: http://www.ufv.br/der/wpapers/econo_apl/WP-01-2010.pdf
- Barbosa, J. y Alves, R. (2011). *Divergent competitiveness in the eurozone and the optimum currency area theory*. FEP Working Papers (436). Porto, Portugal: Faculdade de Economia, Universidade do Porto.
- Barro, R. y Gordon, D. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12 (1), 101-121. Recuperado de: <http://www.wm.tu-berlin.de/fileadmin/fg124/geldtheorie/literatur/barro-gordon-c.pdf>
- Bartesaghi, I. (2012). *Las uniones aduaneras: ¿modelo de integración adecuado para los países de la región?* CEFIR (16). Montevideo, Uruguay: Universidad Católica del Uruguay.

Baumann, R. (2011). El MERCOSUR a los veinte años. Una evaluación económica. J. Briceño Ruiz (Ed.), *El MERCOSUR y las complejidades de la integración regional* (pp. 165-202). Buenos Aires, Argentina: Teseo, CDCHTA, Universidad de Los Andes.

Bayoumi, T. (1994). A formal model of optimum currency areas. *FMI Papers*, 41 (4), 537-554. Recuperado de: <http://link.springer.com/article/10.2307/3867519>

Bayoumi, T. y Eichengreen, B. (1998). Exchange rate volatility and intervention: implications of the theory of optimum currency areas. *Journal of International Economics*, 45 (2), 191-209. Recuperado de: <http://people.ucsc.edu/~hutch/241B/2003/Journal%20Articles/Bayoumi-Eichengreen.pdf>

Beetsma, R. y Bovenberg, L. (1997). *Monetary Union without fiscal coordination may discipline policy makers*. Seminario Armonización Bancaria, Liberalización Financiera y Movimientos de Capitales en el marco de un área integrada. Montevideo, Uruguay: CEFIR.

Beetsma, R. y Bovenberg, L. (1998). Monetary Union without fiscal coordination may discipline policymaker. *Journal of International Economics*, (45), 239-258.

Bekerman, M. y Sirlin, P. (2000). Impactos estáticos y dinámicos del MERCOSUR: el caso del sector del calzado. *Revista de la CEPAL*, (72), 185-202.

Bekerman, M. y Sirlin, P. (2001). Impactos estáticos y dinámicos del MERCOSUR: el caso del sector farmacéutico. *Revista de la CEPAL*, (75), 227-243.

Bela Balassa, J.D. (1964). *Teoría de la integración económica*. México: UTEHA S.A.

Bellina, J. (2003). Economía de la integración: análisis económico del MERCOSUR. *Invenio*, 6 (11), 71-89.

Berg, A., Borensztein, E. y Mauro, P. (2002). *An evaluation of monetary policy regime options for Latin American*. IMF Working Papers. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02211.pdf>

Berg, A., Borensztein, E. y Mauro, P. (2003). Opciones de régimen monetario para América Latina: ¿serviría una moneda común o la solución es un régimen

de tipos de cambio flotantes? *Finanzas & Desarrollo*, 24-27. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2003/09/pdf/berg.pdf>

Berlinski, J., Kume, H., Vaillant, M., Ons, A. y Romero, C. (2005). *Protección efectiva y costos de la protección en el MERCOSUR*. Documento de Trabajo 11/05. Montevideo, Uruguay: Universidad de la República, IDRC, RED MERCOSUR.

Bernal-Meza, R. (2007). Sistema mundial y MERCOSUR: globalización, regionalismo y política exterior. *Carta Internacional*, 12-24.

Bernal-Meza, R. (2008). Argentina y Brasil en la política internacional: regionalismo y MERCOSUR (estrategias, cooperación y factores de tensión). *Revista Brasileira de Política Internacional*, 51 (2), 154-178.

Bhagwati, J. (1991). *The world trading system at risk*. Princeton, Estados Unidos: Princeton University and Harvester Wheatsheaf.

Bhagwati, J. (1993). Regionalism and multilateralism: an overview. En J. De Melo y A. Panagariya. (Eds.), *New dimensions in regional integration* (pp. 22-51). New York, Estados Unidos: Cambridge University Press.

Bhagwati, J. y Panagariya, A. (1996a). The theory of preferential trade agreements: historical evolution and current trends. *American Economic Review*, 86 (2), 82-87.

Bhagwati, J. y Panagariya, A. (1996b). Preferential trading areas and multilateralism: strangers, friends, or foes? En J. Bhagwati y A. Panagariya (Eds.), *The economics of preferential trade agreements* (pp. 1-78). Washington D.C., Estados Unidos: AEI press.

BID. (2002). *Más allá de las fronteras: el nuevo regionalismo en América Latina*. Informe progreso económico y social de América Latina. Washington D.C., Estados Unidos: BID.

BID (2015). *Informe MERCOSUR N° 20*. Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe. Nota Técnica IDB-TN-876, 64 p.

Bourguinat, H. (1973). Des moyens de l'integration monétaire européenne. *L'actualité économique*, 49 (4), 521-548. doi: 10.7202/803019ar.

Boyer, R. (1993). ¿De una serie de “national labour standards” a un “european monetary standard”? Teoría e historia económica ante la integración monetaria europea. *Ekonomiaz: revista internacional de economía*, (29), 345-372. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2124092.pdf>

Briceño Ruiz, J. (2011). Del Regionalismo estratégico al regionalismo social y productivo. Las transformaciones del modelo de integración del MERCOSUR. J. Briceño Ruiz. (Ed.), *El MERCOSUR y las complejidades de la integración regional* (pp. 121-162). Buenos Aires, Argentina: Editorial Teseo, CDCHTA, Universidad de Los Andes.

Briceño Ruiz, J. (2013). A contribuição do MERCOSUL no debate sobre o modelo de integração no novo contexto do regionalismo latino-americano. E. Almeida y M. Mallman. (Eds.), *MERCOSUL – 21 anos: maioridade ou imaturidade?* (pp. 253-275). Curitiba, Brasil: Appris.

Budnevich, C. y Zahler, R. (1999). *Integración financiera y coordinación macroeconómica en el MERCOSUR*. Documento de trabajo 52. Santiago de Chile: Banco Central de Chile. Recuperado de: <http://si2.bcentral.cl/public/pdf/documentos-trabajo/pdf/dtbc52.pdf>

Cabrera, M. (2012). MERCOSUR paralizado. *Revista Aportes para la Integración Latinoamericana*, 18 (27), 75-96. Recuperado de: http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/28940/Documento_completo.pdf?sequence=1

Cancelo, J., Fernández, A. y Rodríguez, S. (1998). *El comportamiento a largo plazo de los tipos de cambio real en el MERCOSUR*. Montevideo, Uruguay: Universidad de la República Oriental del Uruguay.

Carrera, J., Féliz, M. y Panigo, D. (1997). *Shocks económicos en el MERCOSUR*. Buenos Aires, Argentina: Centro de Asistencia a las Ciencias Económicas y Sociales, CACES-UBA.

Centro de Economía Internacional (varios años). *Estadísticas MERCOSUR y Estados Asociados*. Recuperado de: <http://www.cei.gob.ar/es/mercosur-y-estados-asociados>

CEPAL (varios años). *CEPALSTAT, Bases de datos*. Recuperado de: <http://interwp.cepal.org/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idIndicador=1901&idIoma=e>

Chagas, L. (2004). *Moeda Única no Mercosul: aspectos fiscais*. Brasilia, Brasil: ESAF. Recuperado de: http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/IXPremio/mercosul/1mercosulIXPTN/1premio_mercosul.pdf

Chang, W. y Winters, L.A. (2002). How regional blocs affect excluded countries: the price effects of MERCOSUR. *The American Economic Review*, 92 (4), 889-904.

Clarida, R., Galí, J. y Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: a new keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37, 1661-1707.

Cohen, B. (1993). Beyond EMU: the problema of sustainability. *Economics and politics*, 5 (2), 187-203.

Collignon, S. (2013). Macroeconomic imbalances and competitiveness in the euro area. *Transfer: European Review of Labour and research*, 19 (1), 63-87. doi: 10.1177/1024258912469467

Collins, S. (1996). On becoming more flexible: exchange rate regimes in Latin America and Caribbean. *Journal of Development Economics*, (51), 117-138.

Cooper, R. (1977). Worldwide versus regional integration: the optimum size of the integrated area. En F. Machlup (Ed.), *Economic Integration: worldwide, regional, sectoral* (pp. 41-53). Londres, Inglaterra: MacMillan.

Corden, W.M. (1972a). Economies of scale and custom union theory. *The Journal of Political Economy*, 80 (3), 465-475.

Corden, W.M. (1972b). *Monetary integration. Essays in international finance* 93. Princeton, Estados Unidos: Princeton University.

Crisafulli, J. (2004). *Costos y beneficios de una unión monetaria: el caso del MERCOSUR*. Córdoba, Argentina: Universidad Nacional de Córdoba, Instituto de Economía y Finanzas. Recuperado de: <http://ief.eco.unc.edu.ar/les/publicaciones/observatorio/abril04-crisafulli.pdf>

Cuadrado Roura, J. (2002). *Política económica: objetivos e instrumentos*. Madrid, España: McGraw-Hill.

Curzel, R. (2013). As vicissitudes dos fluxos comerciais nas diferentes fases do MERCOSUL. R. Almeida y M. Mallman. (Eds.), *MERCOSUL 21 anos: maioridade ou imaturidade?* (pp. 61-94). Curitiba, Brasil: Appris.

Da Silva, J., Moreira, A. y Caputi, M. (2008). Integración monetaria y financiera en América del Sur y en Asia. *Latin American Research Review*, 43 (1), 84-112. Recuperado de: <https://muse.jhu.edu/article/232370/pdf>

De Grauwe, P. (1975). Conditions for monetary integration: a geometric interpretation. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 111 (4), 634-646. Recuperado de: <http://www.jstor.org/stable/40438108>

De Grauwe, P. (1993). *The political economy of monetary union in Europe*. CEPR discussion paper, (842).

De Grauwe, P. (1994). *The economics of monetary integration*. Oxford, Estados Unidos: Oxford University Press. 2º ed.

De Grauwe, P. (2003). *Economics of monetary union*. Oxford, Estados Unidos: Oxford University Press. 5º ed.

De Grauwe, P. (2009). *The economics of monetary integration*. Oxford, Estados Unidos: Oxford University Press. 8º ed.

De la Dehesa, G. (1993). Algunas incongruencias del proceso de unión monetaria. *Boletín Económico de ICE, Información Comercial Española*, (2394), 3449-3452. Recuperado de: http://www.guillermodeledehesa.com/files/algunas_incongruencias_del_proceso_de_union_monetaria.pdf

Dellas, H. y Tavlas, G. (2009). *An optimum currency area odyssey*. Bank of Greece Working Paper, (102). Recuperado de: <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper2009102.pdf>

De Lombaerde, P. (1996). Integración internacional: un marco conceptual y teórico, algunos comentarios acerca del artículo de Franco y Robles. *Revista Colombia Internacional*, (33), 12-17. Recuperado de:

<https://colombiainternacional.uniandes.edu.co/view.php/226/index.php?id=226>

De Lombaerde, P. (1999). Robert A. Mundell y la teoría de las áreas monetarias óptimas. *Cuadernos de Economía*, 18 (31), 39-64.

De Lombaerde, P. (2002). *Optimum currency area theory and monetary integration as a gradual process*. Brujas, Bélgica: UNU Institute on Comparative Regional Integration Studies. Recuperado de: <http://cris.unu.edu/sites/cris.unu.edu/files/O-2002-3.pdf>

De Melo, J., Panagariya, A. y Rodrik, D. (1993). *The new regionalism: a country perspective*. Banco Mundial Working Papers, (1094). Recuperado de: http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1993/02/01/000009265_3961004061107/Rendered/PDF/multi0page.pdf

Díaz, J. y Méndez, I. (2006). Las expectativas y la teoría de las áreas monetarias óptimas. *Economía Informa*, (341).

Edwards, S. (1996). Exchange rates and the political economy of macroeconomic discipline. *AEA Papers and Proceedings*, 86 (2), 159-163.

Eichengreen, B. (1997). *Free trade and macroeconomic policy*. Conferencia Anual Latinoamericana sobre el Desarrollo Económico. Montevideo, Uruguay: Banco Mundial.

Eichengreen, B. (1998). *Does MERCOSUR a single currency?* Working Paper, (6821). Cambridge, Inglaterra. doi: 10.3386/w6821

Eichengreen, B. (1999). Kicking the habit: moving from pegged rates to greater exchange rate flexibility. *The Economic Journal*, 109 (454), 1-14.

Emerson, M., Gros, D., Italianer, A., Pisani-Ferry, J. y Reichenbach, H. (1990). *One market, one Money: an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*. Bruselas, Bélgica: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Recuperado de: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf

Fanelli, J. (2000). *Coordinación macroeconómica en el MERCOSUR: marco analítico y hechos estilizados*. Buenos Aires, Argentina: CEDES.

Fernández, R. (1997). Una evaluación de los costos de una unión monetaria en el MERCOSUR. *Revista de Economía segunda época*, 5 (2), 33-49. Recuperado de: <http://www.bvrie.gub.uy/local/File/REVECO/1998/Fernandez.pdf>

Fernández, S. y Santillán, J. (1995). *Regímenes cambiarios e integración monetaria en Europa*. Documento de Trabajo 9527. Madrid, España: Banco de España. Recuperado de: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSe riadas/DocumentosTrabajo/95/Fich/dt9527.pdf>

Ferrari-Filho, F. (2000). *A critique of the proposal of monetary union in MERCOSUR: a post keynesian view*. Porto Alegre, Brasil: Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Recuperado de: http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2000_04.pdf

Ferrari-Filho, F. (2001). Why does not it make sense to create a monetary union in MERCOSUR? An alternative proposal. *Journal of Post Keynesian Economics*, 24 (2), 235-252. doi: 10.1080/01603477.2001.11490325.

Ferrari-Filho, F. (2002). A critique of the proposal of monetary union in MERCOSUR. En P. Davidson. (Ed.), *A post keynesian perspective on twenty-first century economic problems* (pp. 56-68). Cheltenham, Inglaterra: Edward Elgar.

Ferrari, F. y De Paula, L. (2002). Será consistente a proposta de criação de uma união monetária no MERCOSUL? *Revista de Economía Política*, 22 (2), 174-182. Recuperado de: <http://www.rep.org.br/PDF/86-10.PDF>

Fleming, J.M. (1971). On exchange rate unification. *The Economic Journal*, 81 (323), 467-488. Recuperado de: <http://www.jstor.org/stable/2229844>

Frankel, J. y Rose, A. (1996). *The endogeneity of the optimum currency area criteria*. NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research Inc., (5700). Recuperado de: <http://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/5700.htm>

Frankel, J. y Rose, A. (1997). Is EMU more justifiable ex post than ex ante? *European Economic Review*, 41 (1-2), 753-760.

Frankel, J. y Rose, A. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, 108 (499), 1009-1025.

Furceri, D. y Karras, G. (2008). Is the Middle East an optimum currency area? A comparison of costs and benefits. *Open Economies Review*, 19 (4), 479-491. doi: 10.1007/s11079-007-9046-4

Gandolfo, G. (1992). Monetary Unions. P. Newman, M. Milgate y J. Eatwell. (Eds.), *The new palgrave: dictionary of money and finance* (pp. 765-770). Londres, Inglaterra: McMillan Press.

Garriga, M. y Sanguinetti, P. (1996). *Coordinación macroeconómica en el MERCOSUR: ventajas, desventajas y la práctica*. Serie Prosur. Buenos Aires, Argentina: Publicaciones Fundación Friedrich Ebert Stiftung.

Gehrels, F. (1956). *Customs union from a single-country viewpoint*. *The Review of Economic Studies*, (24), 61-64.

Giambiagi, F. (1997). Uma proposta de unificação monetária dos países do MERCOSUL. *Revista de Economía Política*, 17 (4), 5-30.

Giambiagi, F. (1998). Moeda única do MERCOSUL: notas para o debate. *Revista Brasileira de Política Internacional*, 41 (1), 24-39. Recuperado de: <http://www.scielo.br/pdf/rbpi/v41n1/v41n1a02>

Giambiagi, F. (1999). MERCOSUR: Por qué la unificación monetaria tiene sentido a largo plazo? *Integración y Comercio*, 3 (9), 63-88.

González, V. (2004). *Convergencia económica en el MERCOSUR*. Madrid, España: Ediciones UNED.

Graham, F. (1943). Fundamentals of international monetary policy. *Essays in international finance*, (3). Princeton, Estados Unidos: International Finance Section, Princeton University.

Gratius, S. (2008). *MERCOSUR y NAFTA: instituciones y mecanismos de decisión en procesos de integración asimétricos*. Madrid, España: Editorial Iberoamericana.

Gretschmann, K. (1994). Opciones de regímenes monetarios e integración monetaria: consideraciones generales y la experiencia europea. CEFIR.

- (Ed.), *La coordinación de las políticas macroeconómicas en los procesos de integración* (pp. 38-46). Montevideo, Uruguay: CEFIR. Recuperado de: http://cefir.org.uy/wp-content/uploads/downloads/2012/05/DT_06.pdf
- Guillén, H. (2005). La caja de convertibilidad, la dolarización y la integración monetaria en América Latina. *Economía UNAM*, 2 (6), 72-101.
- Hanke, S. y Schuler, K. (1999). A dollarization blueprint for Argentina. *Friedberg's Commodity and Currency Comments Experts' Report*. Recuperado de: https://object.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/dollar_1.pdf
- Hodrick, R. y Prescott, E. (1981). *Post-War U.S. business cycles: an empirical investigation*, Discussion Papers (451). Evanston, Estados Unidos: Northwestern University, Center for Mathematical Studies in Economics and Management Science. Recuperado de: <http://www.kellogg.northwestern.edu/research/math/papers/451.pdf>
- Hurtado, A. (2013). Costos y beneficios del sistema unitario de compensación regional de pagos (SUCRE). *Cuadernos sobre Relaciones Internacionales, Regionalismo y Desarrollo*, 8 (15), 79-101.
- Hurtado, A. (2014). Economía política internacional de la integración monetaria del MERCOSUR. *Aldea Mundo, Revista sobre Fronteras e Integración*, 19 (37), 25-34.
- Jurek, M. (2004). Development of the optimum currency areas theory – some issues. *The Poznań University of Economics Review*, 4 (2), 28-45.
- Karras, G. (2000). *The prospect of dollarization: are the Americas an optimum currency area?*, 27 p. Recuperado de: <http://www.sfu.ca/~kkasa/dollarpaper.pdf>
- Karras, G. (2002). Costs and benefits of dollarization: evidence from North, Central, and South America. *Journal of Economic Integration*, 17 (3), 502-516.
- Karras, G. (2003). How homogenizing are monetary unions? Evidence from the U.S. states. *North American Journal of Economics and Finance*, 14 (3), 381-397.

- Karras, G. (2005). Is there a yen optimum currency area? Evidence from 18 Asian and Pacific economies. *Japan and the World Economy*, 17 (4), 456-469.
- Karras, G. (2012). Optimal stabilization policy in a monetary union: implications of the Mankiw-Weinzierl model. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 5 (2), 139-152.
- Kawai, M. (1987). Optimum currency areas. P. Newman, M. Milgate y J. Eatwell. (Eds.), *The new palgrave: a dictionary of economics* (pp. 740-743). Londres, Inglaterra: McMillan Press.
- Kenen, P. (1969). The theory of optimum currency areas: an eclectic view. R. Mundell y A. Swoboda. (Eds.), *Monetary problems of the international economy*. Chicago, Estados Unidos: Universidad de Chicago Press.
- Kindleberger, Ch. (1986). International public goods without international government. *American Economic Review*, 76 (1), 1-13.
- Kozikowski, Z. (2013). *Finanzas internacionales*. México: McGraw-Hill Education.
- Krugman, P. (1991). *Geography and trade*. Cambridge, Estados Unidos: MIT Press.
- Krugman, P. (1993). Lesson of Massachusetts for EMU. F. Giavazzi y F. Torres. (Eds.), *Adjustment and growth in the European monetary union* (pp. 241-261). Cambridge, Inglaterra: Cambridge University Press. Recuperado de: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.394.9771&rep=rep1&type=pdf>
- Krugman, P. (1999). *Economía internacional: teoría y política*. Madrid, España: McGraw-Hill.
- Krugman, P. y Obstfeld, M. (1995). *Economía internacional: teoría y política*. Madrid, España: McGraw-Hill.
- Krugman, P. y Obstfeld, M. (1999). *Economía internacional: teoría y política*. Madrid, España: McGraw-Hill.
- Kydland, F. y Prescott, E. (1989). *A Fortran subroutine for efficiently computing HP-filtered time series*. Research Memorandum, Federal Reserve Bank of Minneapolis. Recuperado de:

http://www.amenezes.uac.pt/macroeconomicall/macroeconomicall_20142015/aulas/outras/hp.pdf

Lacayo, M. (2000). La formación de la unión económica y monetaria europea y la teoría de las zonas monetarias óptimas. *Revista Contaduría y Administración*, (199), 5-17. Recuperado de: <http://www.biblioteca.org.ar/libros/91539.pdf>

La Nación (1999a). *Menem insiste en la dolarización para el MERCOSUR*. Domingo 7 de febrero. Recuperado de: <http://www.lanacion.com.ar/127145-menem-insiste-en-la-dolarizacion-para-el-mercosur>

La Nación (1999b). *Brasil: divisa única, sí; dolarización, no*. Martes 23 de febrero. Recuperado de: <http://www.lanacion.com.ar/128874-brasil-divisa-unica-si-dolarizacion-no>

Laredo, I. (1999). Hacia una integración multidimensional de América Latina como herramienta frente a la globalización. J. Briceño Ruiz. (Ed.). *Escenarios de la integración regional en las Américas*. Mérida, Venezuela: Consejo de Publicaciones, Universidad de Los Andes.

Larralde, J. (2011). Argentina-Brasil: sistema de pagos en moneda local. BCV (Ed.), *Sistemas de pago: tendencia mundial, retos y oportunidades* (pp. 55-66). Caracas, Venezuela: BCV.

Lavagna, R. y Giambiagi, F. (1998). *Hacia la creación de una moneda común: una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*. Brasilia, Brasil: BNDES. Recuperado de: http://www.bnDES.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bnDES_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/ensaio/ensaio6.pdf

León, A. (2000). Convergencia, moneda única y dolarización: quo vadis? *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, 6 (2), 151-173. Recuperado de: <http://www.sicht.ucv.ve:8080/bvirtual/doc/analisis%20de%20coyuntura/contenido/volumenes/2000/2/05-Leon.pdf>

León, A. (2003). Una moneda regional: impacto sobre la banca central. *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, 9 (1), 161-190.

Levy, S. (2003). Reflexiones sobre alternativas monetarias/cambiarias con miras a una integración monetaria de América del Sur. *Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura*, 9 (1), 41-64.

Levy-Yeyati, E. y Sturzenegger, F. (2000). Is EMU a blue print for MERCOSUR? *Cuadernos de Economía*, 37 (110), 63-99. Recuperado de: <http://economia.uc.cl/docs/110levya.pdf>

Levy-Yeyati, E. y Sturzenegger, F. (2001). *Exchange rate regimes and economic performance*, UTDT CIF Working Paper 02. doi: 10.2139/ssrn.263826

Licandro, G. (1999). *¿Un área monetaria para el MERCOSUR?* Working papers. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. Recuperado de: <http://www.cemla.org/red/papers1999/red-iv-gl.pdf>

Licandro, G. (2000). *Monetary policy coordination, monetary integration and other essays* (Tesis doctoral). Recuperado de: <http://levine.sscnet.ucla.edu/archive/licandrothesis.pdf>

Lindert, P. (1994). *Economía internacional*. Barcelona, España: Editorial Ariel S.A.

Lipsey, R.G. (1960). The theory of customs unions: a general survey. *The Economic Journal*, 70 (279), 496-513.

Lliterations, M. y Legnini, C. (1998). *El MERCOSUR y las uniones monetarias*. Bahía Blanca, Argentina: Universidad Nacional del Sur. Recuperado de: http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/docelec/aaep/98/lliterations_legnini.pdf

Lorenzo, F. (2008). *Asimetrías macroeconómicas entre los países del MERCOSUR*. Montevideo, Uruguay: CINVE, CADEP, Proyecto CEMERCOSUR.

Lorenzo, F., Noya, N. y Daude, C. (2000). *Tipos de cambio reales bilaterales y volatilidad: la experiencia uruguaya con los socios del MERCOSUR*. Recuperado de: http://econweb.umd.edu/~daude/research_files/04-coord.pdf

Lo Turco, A. (2008). Integración regional sur-sur y desarrollo industrial asimétrico: el caso del MERCOSUR. F. Masi y M. Terra. (Eds.), *Asimetrías en el MERCOSUR: ¿Impedimento para el crecimiento?* (pp. 86-130). Montevideo,

- Uruguay: Editorial Zonalibro. Recuperado de:
<http://decon.edu.uy/publica/Libros/Asimetrias%20en%20el%20Mercosur.pdf>
- Machinea, J. (2003). *La inestabilidad cambiaria en el MERCOSUR: causas, problemas y posibles soluciones*. Buenos Aires, Argentina: INTAL.
- Machinea, J. y Titelman, D. (2007). ¿Un crecimiento menos volátil? El papel de las instituciones financieras regionales. *Revista de la CEPAL*, (91), 7-27.
- Maesso, M. (2011). La integración económica. *ICE, tendencias y nuevos desarrollos de la teoría económica*, (858), 119-132. Recuperado de: http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_858_119-132__660D0F2D853D0505C9F365F4B9CF7C45.pdf
- Malamud, A. y Schmitter, P. (2006). La experiencia de integración europea y el potencial de integración del MERCOSUR. *Desarrollo Económico, Revista de Ciencias Sociales*, 46 (181), 3-31.
- Marín, C. (2011). ¿Hacia una moneda común en MERCOSUR? *Temas de Economía Mundial*. Edición especial-memorias de Evento Jóvenes 2011, CIEM, II Etapa, 111-131. Recuperado de: <http://www.ciem.cu/publicaciones/pub/Temas%20Edici%F3n%20Especial%20J%F3venes%202011.pdf>
- Marshall, A. (1920). *Principles of economics*. Londres, Inglaterra: MacMillan.
- Martínez, R. (2007). Lecciones de unión monetaria europea y particularidades sobre la integración latinoamericana. *Revista OASIS*, (12), 433-450. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=53101223>
- Martirena, A. (2003). Sobre la creación de áreas monetarias óptimas: el aporte de Robert Mundell. *Económica*, 49 (1-2), 97-115. Recuperado de: http://economica.econo.unlp.edu.ar/documentos/20090203105813AM_Economica_534.pdf
- Martirena, A. (2006). *Aspectos analíticos de la transición hacia una moneda única en MERCOSUR*. Buenos Aires, Argentina: Academia Nacional de Ciencias de Buenos Aires. 27 p. Recuperado de: <http://www.ciencias.org.ar/user/files/martirena06.pdf>

Matthes, J. (2009). Ten years EMU – reality test for the OCA endogeneity hypothesis, economic divergences and future challenges. *Intereconomics*, 44 (2), 114-128. doi: 10.1007/s10272-009-0285-z

McKinnon, R. (1963). Optimum currency areas. *American Economic Review*, 53 (4), 717-724.

McKinnon, R. (2004). Optimum currency areas and key currencies: Mundell I versus Mundell II. *Journal of Common Market Studies*, 42 (4), 689-715.

Meade, J.E. (1955). *The theory of customs unions*. Amsterdam, Holanda: North Holland.

Medina, E. (2004a). *El reto de la integración monetaria en el MERCOSUR*. Madrid, España: Universidad Autónoma de Madrid.

Medina, E. (2004b). Importancia de la coordinación monetaria en los procesos de integración: el caso de MERCOSUR. *Boletín Económico de ICE*, (2824), 45-61. Recuperado de: http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_2824_45-61_E1D11753A1782A20287D1381B8053E22.pdf

Mélitz, J. (1995). The current impasse in research on optimum currency areas. *European Economic Review*, 39 (3-4), 492-500. Recuperado de: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0014292194000555>

MERCOSUR (1991). Tratado para la constitución de un mercado común entre la República Argentina, la República Federativa del Brasil, la República del Paraguay y la República Oriental del Uruguay - Tratado de Asunción. 26 de marzo. Asunción, Paraguay.

MERCOSUR (1994). Protocolo Adicional al Tratado de Asunción sobre la Estructura Institucional del MERCOSUR – Protocolo de Ouro Preto. 17 de diciembre. Ouro Preto, Brasil.

MERCOSUR (1998a). Protocolo de Ushuaia sobre compromiso democrático en el MERCOSUR, la República de Bolivia y la República de Chile. 24 de julio. Ushuaia, Argentina.

MERCOSUR (1998b). Declaración Política del MERCOSUR, Bolivia y Chile como Zona de Paz. 24 de julio. Ushuaia, Argentina.

MERCOSUR (2000). Declaración presidencial sobre convergencia macroeconómica. 14 y 15 de diciembre, Cumbre del MERCOSUR y XIX Reunión del Consejo del Mercado Común. Florianópolis, Brasil.

MERCOSUR (2002a). Protocolo de Olivos para la Solución de Controversias en el MERCOSUR. 18 de febrero. Olivos, Argentina.

MERCOSUR (2002b). Transformación de la Secretaría Administrativa del MERCOSUR en Secretaría Técnica. 6 de diciembre. Consejo del Mercado Común, decisión n° 30/02. Brasilia, Brasil.

MERCOSUR (2003). Reglamento del Protocolo de Olivos para la Solución de Controversias en el MERCOSUR. 15 de diciembre. Consejo del Mercado Común, decisión n° 37/03. Montevideo, Uruguay.

MERCOSUR (2004). Fondo para la Convergencia Estructural del MERCOSUR. 16 de diciembre. Consejo del Mercado Común, decisión n° 45/04. Belo Horizonte, Brasil.

MERCOSUR (2005). Protocolo Constitutivo del Parlamento del MERCOSUR. 9 de diciembre. Montevideo, Uruguay.

MERCOSUR (2006). Protocolo de Adhesión de la República Bolivariana de Venezuela al MERCOSUR. 4 de julio. Caracas, Venezuela.

MERCOSUR (2007a). Instituto Social del MERCOSUR. 18 de enero. Consejo del Mercado Común, decisión n° 03/07. Río de Janeiro, Brasil.

MERCOSUR (2007b). Protocolo Modificatorio del Protocolo de Olivos para la Solución de Controversias en el MERCOSUR. 19 de enero. Río de Janeiro, Brasil.

MERCOSUR (2009). Instituto de Políticas Públicas de Derechos Humanos. 24 de julio. Consejo del Mercado Común, decisión n° 14/09. Asunción, Paraguay.

MERCOSUR (2010a). Alto Representante General del MERCOSUR. 16 de diciembre. Consejo del Mercado Común, decisión n° 63/10. Foz de Iguazú, Brasil.

MERCOSUR (2010b). Unidad de Apoyo a la Participación Social. 16 de diciembre. Consejo del Mercado Común, decisión n° 65/10. Foz de Iguazú, Brasil.

MERCOSUR (2015a). Continuidad del Funcionamiento del Fondo para la Convergencia Estructural del MERCOSUR. 16 de julio. Consejo del Mercado Común, decisión n° 22/15. Brasilia, Brasil.

MERCOSUR (2015b). Protocolo de Adhesión del Estado Plurinacional de Bolivia al MERCOSUR. 17 de julio. Brasilia, Brasil.

Minford, P. (1993). *Other people's money: the microfoundations of optimal currency areas*. CEPR Discussion Papers. Recuperado de: www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=757

Mishkin, F. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Pearson Educación.

Mongelli, F. (2002). "New" views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us? Working Paper Series. Frankfurt, Alemania: European Central Bank.

Mongelli, F. (2005). What is European economic and monetary union telling us about the properties of optimum currency areas? *JCMS Journal of Common Market Studies*, 43 (3), 607-635.

Mongelli, F. (2008). *European economic and monetary integration, and the optimum currency area theory*. European Economic, Economic Papers. Bruselas, Bélgica: European Commission Directorate, General for Economic and Financial Affairs Publications. doi: 10.2765/3306

Mora, J. U. (2006). ¿Dolarización individual o moneda común?: evidencia para los países suramericanos. *Revista Aportes para la Integración latinoamericana*, 12 (14), 88-106.

Mora, J. U. (2008). ¿Moneda común o régimen independiente para la integración sudamericana? R. Giacalone. (Ed.), *La integración sudamericana: un complejo proceso inconcluso* (pp. 51-76). Mérida, Venezuela: FACES, Universidad de Los Andes.

Mundell, R. (1961). A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, 51 (4), 657-665.

- Mundell, R. (1973). Uncommon arguments for common currencies. H. Johnson y A. Swoboda. (Eds.), *The economics of common currencies* (pp. 114-132). Londres, Inglaterra: Allen y Unwin.
- Mundell, R. (1997). Updating the agenda for monetary union. M. Blejer, J. Frenkel, L. Leiderman, A. Razin y D. Cheney. (Eds.), *Optimum currency areas: new analytical and policy developments* (pp. 29-48). Washington D.C., Estados Unidos: Fondo Monetario Internacional.
- Nagarajan, N. (1998a). *MERCOSUR and trade diversion: what do the import figures tell us?* European Economy, Economic Papers. Bruselas, Bélgica.
- Nagarajan, N. (1998b). La evidencia sobre el desvío de comercio en el MERCOSUR. *Integración & Comercio*, (6), 257-288.
- Nogueira, U. (1998). El MERCOSUR monetario. Nota de prensa del 19 de julio. *El Clarín de Buenos Aires*, Argentina. Recuperado de: <http://edant.clarin.com/suplementos/economico/1998/07/19/o-04401e.htm>
- Obstfeld, M. y Rogoff, K. (1996). *Foundations of international macroeconomics*. Cambridge, Estados Unidos: MIT Press.
- Olarreaga, M. y Soloaga, I. (1998). Endogenous tariff formation: the case of MERCOSUR. *The World Bank Economic Review*, 12 (2), 297-320.
- Olarreaga, M., Soloaga, I. y Winters, L.A. (1999). What's behind MERCOSUR's common external tariff? *World Bank Policy Research*, Working Papers 2231.
- Ossa, F. (1994). Aspectos monetarios de la integración: consideraciones teóricas y las experiencias de la comunidad económica europea. *Estudios de Economía*, 21 (2), 213-255.
- Ossa, F. (1999). *Economía monetaria internacional*. Bogotá, Colombia: Universidad Católica de Chile, Algaomega S.A.
- Ozaki, M. (1999). *Negotiating flexibility – the role of the social partners and the state*. Ginebra, Suiza: OIT.
- Padilla, L. (2016). *Áreas monetarias: perspectivas para Sudamérica*. Quito, Ecuador: UDLA, Universidad de las Américas.

Panic, M. (1988). *National management of the international economy*. Londres, Inglaterra: McMillan Press.

Pena, C. y Rozemberg, R. (2005). *Una aproximación al desarrollo institucional del MERCOSUR: sus fortalezas y debilidades*. Documento de divulgación. Buenos Aires, Argentina: INTAL, ITD.

Perera, M. (2010). *La movilidad del factor trabajo en el MERCOSUR*. Montevideo, Uruguay: Centro de Investigaciones Económicas.

Perroux, F. (1958). The forms of competition in the common market. *Revue d'économie politique*, 68, 340-378.

Podzun, M. (2004). ¿Es posible la integración financiera MERCOSUR-Unión Europea? *Actualidad Económica*, 13 (55), 9-23.

Polónia, S. (2003). *MERCOSUR: en busca de una nueva agenda. MERCOSUR: dilemas y alternativas de la agenda comercial*. Buenos Aires, Argentina: BID, INTAL, ITD.

Porta, F. (2006). Cómo reinserir el MERCOSUR en una agenda de desarrollo. Problemas y políticas. *Cuadernos del CENDES*, 23 (63), 1-26.

Purroy, M.I. (1997). *Costos y beneficios de la rigidez cambiaria: la junta monetaria Argentina*. Cuadernos BCV, Serie Técnica. Caracas, Venezuela: BCV.

Purroy, M.I. (1999). Uniones monetarias: respuesta frente a la vulnerabilidad. En BCV (Ed.), *Venezuela en Oxford: 25 años de la Cátedra Andrés Bello en el St. Antony's College de la Universidad de Oxford* (pp. 556-588). Caracas, Venezuela: BCV.

Purroy, M.I. (2014). *La utopía de la moneda común: el debate sobre integración monetaria y régimen cambiario*. Caracas, Venezuela: CreateSpace Independent Publishing Platform. isbn: 978-1505259254.

Ramírez, X. (2011). *Los procesos de integración regional en América Latina: un análisis comparativo a partir de la teoría de áreas monetarias óptimas* (Tesis doctoral). Recuperado de: <http://www.tesisenred.net/handle/10803/9315>

- Ramos, R. (1999). *Análisis de los efectos económicos de la unión económica y monetaria: el papel de los shocks asimétricos*. Barcelona, España: Departamento de Econometría, Estadística i Economía Espanyola, Universidad de Barcelona. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/2445/35330>
- Recalde, M. y Florensa, M. (2006). *Medición del impacto del MERCOSUR en el comercio internacional de productos manufacturados de Argentina*. Córdoba, Argentina: Instituto de Economía y Finanzas, UNC.
- Ricci, L. (1995). A simple model of an optimum currency area. *Mémoires des journées de l'afse: intégration économique européenne*. Nantes, Francia.
- Riveiro, D. (2005). Efectos potenciales de un proceso de integración económica. La experiencia de América Latina. *Revista Galega de Economía*, 14 (1-2), 1-34.
- Robson, P. (1987). *The economics of international integration*. Londres, Inglaterra: Allen and Unwin. Primera edición.
- Robson, P. (1998). *The economics of international integration*. Londres, Inglaterra: Allen and Unwin. Cuarta edición.
- Rose, A. (2000). One Money, One Market: the effect of common currencies on Trade. *Economic Policy*, 15 (30), 7-46.
- Rozo, C. y Moreno, J. (2000). Teoría y condiciones de la dolarización en México. *Comercio Exterior*, 50 (10), 851-862. Recuperado de: http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/43/15/CE_OCTUBRE_2000_VOL50_NUM10_MEX.pdf
- Rubini, H. (1998). Moneda única en el MERCOSUR: una lectura desde la Argentina. *Económica*, 45 (4), 487-511. Recuperado de: <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/8846>
- Sachs, J. y Larraín, F. (1994). *Macroeconomía en la economía global*. México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.
- Salvatore, D. (1999). *Economía internacional*. México: Prentice Hall.
- Saludjian, A. (2004). *Hacia otra integración sudamericana: críticas al MERCOSUR neoliberal*. Buenos Aires, Argentina: Libros del Zorzal.

Santolin, R. y Fontes, R. (2005). Moeda única no Mercosul: possibilidades e limites. *Revista de Economia e Agronegócio*, 3 (3), 399-425. Recuperado de: <http://www.revistarea.ufv.br/index.php/rea/article/view/64/66>

Saucedo, E. (2009). *Cooperación e integración monetaria: experiencia europea y perspectivas para América Latina* (Tesis doctoral). Recuperado de: <http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/4087/es1de1.pdf>

Saucedo, E., Bacaria, J. y Fortuno, J. (2012). Los PIIGS en tiempos de crisis de deuda soberana: la pertinencia de usar el euro. *Investigación Económica*, 71 (281), 59-82. Recuperado de: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0185-16672012000300005

Schuler, K. (1999). *Fundamentos de la dolarización*. Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos. Recuperado de: https://pdfs.semanticscholar.org/43dc/cec99aec5d859e4ba66e92ef6a4849012fe2.pdf?_ga=2.174804450.152519416.1496456753-630708178.1496456753

SEL A (2009). *El sistema unitario de compensación regional (SUCRE): propósitos, antecedentes y condiciones necesarias para su avance*. Caracas, Venezuela: Secretaría Permanente del SELA.

SEL A (2010). *Experiencias de cooperación monetaria y financiera en América Latina y el Caribe: balance crítico y propuestas de acción de alcance regional*. Caracas, Venezuela: Secretaría Permanente del SELA.

Sequeiros, J., Sánchez, J. y Castellanos, P. (2012). La creación de un área monetaria óptima en la zona euro: diferenciales de inflación y desequilibrios públicos. *Revista de Economía Mundial*, 30, 25-57. Recuperado de: http://gaspar.udc.es/subido/3_docencia/borrador_final_15_junio_rem_pdf.pdf

Sevares, J. (2007). Regímenes cambiarios e integración: pensando en el MERCOSUR. A. Girón y E. Correa. (Eds.) *Del sur hacia el norte: economía política del orden económico internacional emergente* (pp. 97-107). Buenos Aires: CLACSO.

- Sica, D. (2006). *MERCOSUR: evolución y perspectivas*. Seminario 15 años de MERCOSUR: evaluación y perspectivas. Buenos Aires, Argentina. Recuperado de: http://www.memorial.org.br/imagens_site/noticia/000590/Sica_Informe_Seminario_Memorial_Final.pdf
- Socas, J.L. (2002). *Áreas monetarias y convergencia macroeconómica: comunidad andina*. Caracas, Venezuela: UCAB, BCV.
- Socas, J.L. (2003). Áreas monetarias y convergencia macroeconómica en la Comunidad Andina. *Revista BCV*, 17 (2), 127-140.
- Solbes, P. (2000). *La unión económica y monetaria europea: ¿Un modelo de integración para América Latina?* Jornadas sobre España y Latinoamérica. Comisión Europea. Barcelona, España. 22 de septiembre. Recuperado de: http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-00-337_es.htm
- Taccone, J. y Garay L. (1999). *Impacto sectorial de la integración en el MERCOSUR*. Buenos Aires, Argentina: BID, INTAL.
- Tavlas, G. (1993). The “new” theory of optimum currency areas. *The World Economy*, 16 (6), 663-685.
- Tavlas, G. (1994). The theory of monetary integration. *Open economies review*, 5 (2), 211-230.
- Temprano, H. (2002). *Prospects for subregional monetary integration in Latin America: a view from the EU*. Draft paper presented to 8th Dubrovnik Economic Conference, Croatian National Bank. Recuperado de: <https://www.hnb.hr/documents/20182/121009/heliodro-temprano-arroyo.pdf/4296b46d-78cf-4049-b4d9-f5d12bea3994>
- Temprano, H. (2003). Integración monetaria: experiencia europea y perspectivas para América Latina. *Revistas ICE Relaciones Económicas UE-América Latina*, (806), 69-107. Recuperado de: http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_806_69-107__F1C96412BA4E-0D99CD38718EF8D47CEB.pdf
- Temprano, H. (2005). *La experiencia europea con la convergencia monetaria y fiscal: implicaciones para Latinoamérica*. Bruselas, Bélgica: Comisión Europea, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros.

- Terra, M.I. (1998). *El comercio exterior de Uruguay en los noventa: creación y desvío de comercio en la región*. Montevideo, Uruguay: CEPAL.
- Terra, M.I. (1999a). *Uruguay en el MERCOSUR: perspectivas del comercio intrarregional*. Montevideo, Uruguay: CEPAL.
- Terra, M.I. (1999b). Uruguay en el MERCOSUR: perspectivas del comercio intrarregional. *Revista de Economía Segunda Época*, 6 (2), 189-242.
- Tugores, J. (2006). *Economía internacional: globalización e integración regional*. Madrid: McGraw-Hill.
- Vaillant, M. (2007). *Convergencias y divergencias en la integración sudamericana*. Santiago de Chile: Publicaciones de las Naciones Unidas.
- Vanek, J. (1965). *General equilibrium of international discrimination: the case of customs unions*. Cambridge, Estados Unidos: Harvard University Press.
- Vaubel, R. (1976). Real exchange rate changes in the European community: the empirical evidence and its implications for European currency unification. *Review of world economics*, 112 (3), 429-470.
- Vega, I. (1996). *El sistema monetario europeo y las instituciones monetarias en la Unión Europea*. FACES (3). Valladolid, España: Universidad de Valladolid. Recuperado de: http://nulan.mdp.edu.ar/19/1/FACES_n3_53-71.pdf
- Viner, J. (1950). *The custom union issue*. Londres, Inglaterra: Carnegie Endowment for International Peace.
- Yeats, A. (1997). Does MERCOSUR's trade performance raise concerns about the effects of regional trade arrangements? Policy Research Working Paper 1729. The World Bank, International Economic Department, International Trade Division.
- Yeats, A. (1998). Does MERCOSUR's trade performance raise concerns about the effects of regional trade arrangements? *The World Bank Economic Review*, 12 (1), 1-28.
- Zahler, R. (2001). Estrategias para una cooperación/unión monetaria. *Boletín del CEMLA*, 47 (4), 161-183.