

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
CENTRO DE ESTUDIOS AVANZADOS

**MAESTRÍA EN PROCESOS DE INTEGRACIÓN REGIONAL –
MERCOSUR**

Orientación de tesis: Desarrollo Económico

EL MERCOSUR
hacia un área monetaria óptima:
Un análisis empírico

Grégoire Garsous

Buenos Aires
Mayo 2008

EL MERCOSUR
hacia un área monetaria óptima:
Un análisis empírico

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
CENTRO DE ESTUDIOS AVANZADOS

MAESTRÍA EN PROCESOS DE INTEGRACIÓN REGIONAL -
MERCOSUR

Orientación de tesis: Desarrollo Económico

EL MERCOSUR
hacia un área monetaria óptima:
Un análisis empírico

Grégoire Garsous

Director: Lic. Miguel Ángel Cuervo

Buenos Aires
Mayo 2008

Querría agradecer al Profesor Miguel A. Cuervo, tutor de esta tesis, por sus consejos brindados, su ayuda y el tiempo ofrecido para la realización de la misma. Igualmente, agradezco sinceramente a Julio E. Fabris, Profesor de matemática en la facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires por su ayuda preciosa. Agradezco finalmente a mi familia y las personas que estuvieron cerca de mí y que me sostuvieron a lo largo de todo este trabajo.

Índice

<i>I. Introducción</i>	9
<i>II. El marco teórico: Las áreas monetarias óptimas</i>	12
a. Definiciones	12
b. Los costos de un área monetaria	13
c. Los beneficios de un área monetaria	18
d. Síntesis y conclusiones	19
<i>III. El argumento de la endogeneidad</i>	24
<i>IV. El caso del MERCOSUR: una revisión crítica</i>	26
a. El MERCOSUR como área monetaria	26
b. El MERCOSUR hacia un área monetaria	29
c. La interdependencia macroeconómica en el MERCOSUR	33
d. Conclusiones	34
<i>V. Metodología</i>	37
<i>VI. Los datos</i>	41
<i>VII. Resultados</i>	44
<i>VIII. Conclusiones</i>	47
<i>IX. Bibliografía</i>	49

I. Introducción

El 26 de Marzo del año 1991, las autoridades políticas de Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay firman el Tratado de Asunción. Este acta dio origen al esquema de integración regional denominado como “Mercado Común del Sur” (MERCOSUR).

“En el tratado de Asunción, los Estados partes acordaron el establecimiento de un mercado común al cabo de un período de transición de cuatro años, el que incluiría la libre circulación de bienes, servicios y factores productivos, la adopción de una política comercial externa común, la coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales y la armonización de la legislación en áreas pertinentes” (Bouzas y Fanelli, 2001).

Se trata por lo tanto de un proyecto de integración “profunda”. En efecto, más allá de la liberalización comercial de los bienes y servicios, se nota que se otorga una gran importancia a la coordinación macroeconómica y sectorial. En otras palabras, en su esencia, el Tratado de Asunción (1991) apunta a hacer del Cono Sur una región altamente integrada en términos económicos o sea una región estructuralmente homogénea en términos productivos.

Dado ello, cabe argumentar que el MERCOSUR apunta a devenir algún día un área monetaria óptima (AMO). La literatura sobre las AMO resulta bastante heterogénea en el sentido de que no existe un consenso con respecto de un único criterio para definir la optimalidad de área monetaria. Robert Mundell (1961) defiende la idea de que la movilidad perfecta de los factores de producción (trabajo y capital) puede anular los costos de fijar las paridades cambiarias. Ronald McKinnon (1963) argumenta que es la apertura comercial, el criterio relevante para juzgar la optimalidad de un área monetaria. Por otro lado, Peter Kenen (1969) pretende que es el grado de diversificación económica el que define un área monetaria óptima.

Pero una nueva perspectiva vincula las características estructurales de las economías – y particularmente, la composición del sector productivo – a las características de los choques que enfrentan estas mismas economías. Esta literatura sugiere que las

economías compartiendo las mismas industrias enfrentarían similares perturbaciones agregadas en la medida de que éstas sean choques específicos a una industria (Bayoumi y Eichengreen, 1994). Por lo tanto, las autoridades favorecerían una misma política monetaria para el ajuste. Por consiguiente, regiones homogéneas en términos productivos formarían un área monetaria óptima.

Sin embargo, un poco más de 15 años después de su creación, cabe dudar que el rumbo que siguió el MERCOSUR fuera el de un camino hacia una homogeneización estructural de la región en términos económicos.

De hecho, los progresos que se registraron durante este período se concentraron en la liberalización de las restricciones arancelarias al comercio intrarregional de bienes. En contraste, en materia no arancelaria, de armonización de regulaciones, de coordinación macroeconómica y de eliminación de asimetrías los resultados fueron mucho más modestos (Bouzas y Fanelli, 2001).

No obstante, mientras que los movimientos del output responden a impulsiones específicas a cada país, se observa una cierta interdependencia con respecto de los movimientos de los flujos de comercio. En efecto, los flujos de bienes entre los países del MERCOSUR responden elásticamente ante cambios en la evolución macroeconómica de los otros miembros. Dadas esas condiciones, la propia volatilidad del comportamiento de las economías de la región ha generado la transmisión de significativos impulsos macroeconómicos. En esta perspectiva, cabe subrayar – por lo menos en el caso de Argentina y Brasil – el papel del nivel de actividad y del tipo de cambio real sobre los flujos de comercio bilaterales (Heymann, 1999, 2001).

En este contexto, es imperativo implementar políticas de coordinación al nivel macroeconómico que impidan derrames negativos de una economía a otra adentro del bloque pero también es primordial dar importancia a una política de coordinación productiva que apunta a una homogeneización de las economías.

Ya que no se implementaron estas políticas, cabe por lo tanto pretender que el MERCOSUR no está yendo hacia una zona altamente integrada en el sentido de una

homogeneización de la estructura económica. De hecho, cabe afirmar que el MERCOSUR no está avanzando hacia un área monetaria óptima.

Esta es la hipótesis que se propone comprobar el presente trabajo. El marco teórico que se usará para analizar esta cuestión será entonces la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO).

A lo largo de este trabajo veremos también que existe una relación empírica entre los aumentos en la intensidad del comercio intraindustrial y un incremento de la correlación en los ciclos de negocios de los países en los cuales se efectúan dichos aumentos. En otras palabras, en una zona estructuralmente homogénea en términos productivos, en la cual se comprueba un intenso comercio intraindustrial, las fluctuaciones del nivel de actividad se encontrarán altamente correlacionadas.

Por consiguiente, cabe afirmar que el estudio de los ciclos de negocios a lo largo del tiempo nos enseña directamente sobre la evolución de una cierta región en cuanto a la formación de un área monetaria óptima definida como un área estructuralmente homogénea en términos productivos. El presente trabajo estudia esta variable para el caso del MERCOSUR a lo largo del período 1993-2006.

La primera parte de este trabajo recuerda la teoría de las AMO y destaca los puntos esenciales para el análisis de la evolución de un bloque regional hacia un área monetaria. La segunda presenta el argumento de la endogeneidad que fue un aporte sustancial en la teoría de las AMO. La tercera presenta una visión crítica acerca del MERCOSUR. La cuarta parte enseña un método que permite la identificación de la tendencia económica y del ciclo de una economía que será aplicada al caso del MERCOSUR. La quinta parte presenta los datos usados para el análisis. La sexta parte exhibe los resultados encontrados al calcular el grado de correlación de los ciclos de negocios para los países del MERCOSUR a lo largo de los períodos 1993-1998 y 2002-2006. En la séptima parte, se exponen las conclusiones.

II. El marco teórico: Las áreas monetarias óptimas

a. Definiciones

La idea de área monetaria se refiere a una de las ramas del concepto más general de la integración monetaria. En efecto, la integración monetaria tiene dos componentes. El primero es la plena convertibilidad. La plena convertibilidad en un área definida es la ausencia permanente de cualquier control de cambio, que sea para transacciones corrientes o de capital, dentro del área misma (Corden, 1972).

El segundo componente de la integración monetaria es la formación de un área monetaria. Un área monetaria es una zona en cuyo interior el tipo de cambio de las divisas de las diferentes partes que la componen permanece fijo. Corden (1972) distingue entre una pseudo área monetaria (pseudo-exchange-rate union) y un área monetaria completa (complete exchange-rate union). La primera se refiere a la decisión irrevocable por parte de varios países de mantener fijo el tipo de cambio entre sí, sin integrar la política monetaria, sin reservas de divisas en común y de hecho sin Banco Central único. La segunda se refiere a una fijación de las paridades por parte de varios países con una política monetaria común encabezada por un Banco Central común, que de hecho posee las reservas de divisas de los países miembros del área. Eventualmente, un área monetaria completa tendrá una moneda única.

En síntesis, una integración monetaria completa implica la formación de un área controlada por un solo banco central que mantiene permanentemente fijos los tipos de cambio entre las diferentes divisas de la zona o que crea una moneda única. Ello requiere el establecimiento de un tipo de cambio único con respecto de otras monedas externas al área. Por consiguiente, los países integrantes no tienen políticas monetaria y cambiaria independientes. Además, se requiere una completa libertad de movimientos de capital entre los países miembros del área.

Antes de intentar dar una definición de un área monetaria óptima, se quiere aquí analizar en profundidad los factores que determinan los costos y beneficios de la formación de

un área monetaria. Veremos que de este análisis se destacan tres visiones de lo que se conviene en llamar un área monetaria óptima.

b. Los costos de un área monetaria

El rol que le asignan los países al tipo de cambio flotante es equilibrar el balance de pagos sin aumento de desempleo – en el caso de un déficit – o evitando una aceleración de la inflación –en el caso de un superávit. En efecto, al importar más que exportar un país requiere más divisas que los otros países requieren su moneda doméstica. De hecho, esta última se depreciará hasta que los precios extranjeros sean tan altos que se equilibre la cuenta corriente. Sin embargo, en el marco de una unión monetaria, las autoridades monetarias de un país determinado tendrán que intervenir de manera que no se altere el tipo de cambio entre la moneda local y todas las demás divisas de los países con los cuales decidió formar la misma área monetaria.

De una manera más general, la creación de un área monetaria entre varios países – en los cuales los factores de producción no son móviles – implica el costo de perder la autonomía de las políticas monetaria y cambiaria como instrumentos para alcanzar objetivos propios que sea en términos de nivel de actividad, de desempleo, de estabilidad de precios o de ajuste del balance de pagos.

Ilustremos este postulado. Imaginemos un modelo de tres países, A, B y el resto del mundo. Los factores de producción (capital y trabajo) no son móviles entre los dos países y el uso de aranceles o cuotas para limitar el comercio entre los países está prohibido. Los precios internos están fijados domésticamente por cada país dado el arbitraje limitado con el mundo exterior¹. Ello implica que las políticas cambiarias tienen efectos sobre el nivel de los salarios reales. Al depreciarse, el tipo de cambio en un país determinado hace subir los precios extranjeros. De hecho, disminuyen las

¹ Se refiere aquí a la importancia que los precios de los bienes de un país tiene en el otro por la fijación de los salarios nominales. Si el país A consume muchos bienes del país B, parece muy probable que los precios de esos mismos bienes influyan los salarios nominales en el país A y por lo tanto sus precios. Hacemos (al principio) la hipótesis de que no haya este tipo de influencia, o sea de dependencia.

importaciones, aumentan las exportaciones y se puede encontrar un equilibrio de la cuenta corriente².

Se supone además que cada país busca un equilibrio interno y externo. Un equilibrio interno que sería definido por un nivel de inflación y de desempleo óptimo. Si se acepta la existencia de una curva de Phillips, cada país tiene que elegir entre más o menos variaciones de salarios nominales contra menos o más desempleo (la relación es inversa). Cualquier variación de los salarios nominales implicará una variación en el nivel general de los costos y esta última dependerá del índice de productividad laboral de cada país. Por lo tanto, existe una relación entre la variación de costos – que se puede considerar aquí como la inflación – y el nivel de desempleo. En otras palabras, existe en cada país un *trade-off* óptimo entre desempleo e inflación. El equilibrio interno representa este óptimo. El equilibrio externo es meramente el del balance de pagos.

Si el país A registra un déficit comercial mientras que por su lado el país B registra un superávit, en un régimen de tipo de cambio flotante, el de A se depreciaría mientras que el de B se apreciaría. Los dos países llegan al equilibrio externo sin recurrir a ningún otro instrumento que el del tipo de cambio.

Si A y B deciden formar un área monetaria, sólo pueden dejar el tipo de cambio común depreciarse – lo que convendría al país A – o dejarlo apreciarse – lo que convendría al país B -- pero no pueden encontrar un único tipo de cambio que convendría a ambos. En el primer caso, B tendrá que acumular reservas de divisas o sobrellevar una inflación superior a la prevista al aplicar medidas expansionistas para reducir el superávit. En el segundo caso, A tendrá que reducir su déficit comercial por medidas deflacionistas lo que implicaría desempleo adicional. Por consiguiente, en cada uno de los dos casos, vemos que uno de estos países tendrá que alejarse de su óptimo en la curva de Phillips o sea de su equilibrio interno. Este alejamiento representa los costos ligados a la formación de un área monetaria.

En un área monetaria, la política monetaria se encuentra restringida al no poder aplicar medidas que alterarían las paridades con los miembros y de cierto modo se encuentra

² Esto es válido inequívocamente para los países que exportan wage goods. Para más detalle, véase el modelo de JJ Polak.

enteramente dedicada al mantenimiento del tipo de cambio. Por consiguiente, vemos que al formar un área monetaria, los países miembros de ésta renuncian al uso de una herramienta – la política monetaria – para alcanzar el equilibrio externo. Les queda una única herramienta – la política fiscal – para alcanzar dos equilibrios, interno y externo³. Salvo una formidable casualidad, el logro de estos equilibrios requerirá siempre políticas fiscales diferentes. De hecho, únicamente uno de los dos se alcanzará. Estos son los costos de la integración monetaria.

El nivel de estos costos va a depender de varios factores. Primero, la posición de la curva de Phillips o sea las consideraciones estructurales que afectan el desempleo. Es decir la fuerza de los sindicatos que exigen que la aplicación de las medidas deflacionistas no repercuta únicamente sobre el factor de producción mano de obra. En esta perspectiva, entre más poderosos sean los sindicatos de un país, las medidas deflacionistas tendrán un menor efecto en términos de desempleo.

Segundo, entre más productivo es un país, más fácilmente resolverá un déficit comercial y en menor medida se usarán políticas deflacionistas. Ello también se traducirá en un aumento relativamente pequeño del desempleo.

Tercero, la preferencia del *trade-off* de los gobiernos de cada país. Si los países tienen posiciones en la curva de Phillips exactamente similares, su tasa de inflación será similar. De hecho, al formar un área monetaria – suponiendo el equilibrio inicial del balance de pagos y la ausencia de choques estructurales en el tiempo – los costos serán nulos ya que la inflación evolucionaría de la misma manera en cada país y de hecho se requeriría la misma política cambiaria frente al resto del mundo. Por el contrario, cuanto más grandes son las diferencias entre las tasas de inflación óptimas, más grandes serán los costos de formar un área monetaria, ya que las diferencias del ritmo de la inflación en cada país implicarán desequilibrios del balance de pagos diferentes y se hubieran requerido políticas cambiarias diferentes.

Cuarto, la propensión marginal a importar. En efecto, dada una mayor propensión marginal a importar de un país, más pequeña tendrá que ser la disminución de la

³ Nos encontramos en un modelo subdeterminado según el axioma de la política de Timbergen ya que los instrumentos son menos que los objetivos.

demanda agregada – o sea las medidas deflacionistas – para resolver un déficit comercial. Con respecto de esta cuestión, se pretende a veces que algunas economías tienen una propensión marginal a importar tan grande que los salarios nominales se ajustan a los precios internacionales. Este es el punto de la ilusión monetaria. Habíamos hecho la hipótesis de que los precios internos estaban fijados domésticamente. Si sacamos esta hipótesis y que suponemos la inflexibilidad de los salarios reales – o sea su ajuste inmediato a una variación de los precios internacionales – vemos que una devaluación pierde su utilidad y su única consecuencia resulta ser un brote inflacionario. No hay más ilusión monetaria. Bajo esta hipótesis no hay costos al formar un área monetaria ya que la prohibición del instrumento monetario es la prohibición de un instrumento inútil. Sin embargo, esta hipótesis parece bastante irrealista y como lo menciona Corden (1972), muy pocas economías en el mundo se encuentran con tales características. De forma menos radical y más plausible, la formación de una unión aduanera fomenta el comercio intrazonal y de hecho los precios internos en cada país miembro se ven influenciados por los de los otros. Por consiguiente el grado de apertura regional atenúa los costos de la integración monetaria. Esta es la hipótesis de McKinnon (1963). En el mismo orden de idea, cabe mencionar que la flexibilización de los salarios nominales vuelve innecesario el uso del instrumento monetario para reducir un déficit comercial ya que éste apunta a reducir los salarios reales. Si los salarios nominales son flexibles por abajo los salarios reales lo son automáticamente. Sin embargo, la reducción de los salarios nominales implica un costo social directo. De no ser en términos de desempleo, el costo de formar un área monetaria se traducirá en disminución de salarios nominales. Estudiar este aspecto no parece por lo tanto pertinente.

Un quinto factor que determina la importancia de los costos ligados a la formación de un área monetaria es la similitud de los ciclos económicos o de los choques estructurales (choques de oferta agregada y de demanda agregada) que enfrentan los países miembros de un área monetaria. El instrumento monetario es también usado para ajustarse a los efectos de este tipo de choque. Por lo tanto, más similares están los choques que enfrentan los países candidatos a la formación de un área monetaria, más similar estará cada repuesta individual – en términos de política monetaria – en ausencia del área monetaria. De esta forma, en el marco de un área monetaria, los mismos países podrán adoptar una política monetaria común y ajustarse al choque sin perjudicar a ninguno de los miembros. Si los choques no son similares, mientras que una única política

monetaria se pueda aplicar, unos actores serán obligados a usar el instrumento fiscal para el ajuste de los choques y por la misma lógica que antes, se verán obligados a alejarse de su óptimo interno (en términos de desempleo o de inflación). Kenen (1969) defiende un punto de vista particularmente interesante. Una economía diversificada no enfrentaría choques importantes ya que estos mismos choques afectarían a una parte reducida de la economía. Por consiguiente, en un área compuesta por distintas economías, cuya la base productiva es diversificada, se reduce la probabilidad de enfrentar desequilibrios que conducen a situaciones extremas con respecto del desempleo y de la estabilidad de precios. De hecho, aliviaría la intervención de las políticas internas.

Si ahora sacamos la hipótesis de la inmovilidad de los factores de producción (mano de obra y capital) el nivel de costo de la creación de un área monetaria se modificaría radicalmente. Si se admite la movilidad de la mano de obra, el desempleo en el país que aplica medidas deflacionistas para resolver un déficit comercial se podría resorber en el país que tiene superávit comercial. De esta forma, este último podrá aplicar políticas fiscales expansivas y resolver su excedente comercial sin tener que sobrellevar una inflación excesiva dado la mano de obra suplementaria. Los costos ligados a la creación de una unión de tipo de cambio resultan ser nulos.

Por otro lado, si se admite la movilidad del capital, un déficit comercial se podría financiar por un flujo de capitales externos (lo que requeriría una tasa de interés suficientemente alta). Se trata de endeudarse para aplicar una política fiscal expansiva que permitiría aumentar la demanda interna y de este manera sostener la actividad y un nivel de desempleo mínimo. Pero ya vemos que es aquí una cuestión de corto plazo. En efecto, al largo plazo el endeudamiento devendría excesivo y de hecho habría que aplicar medidas deflacionistas en ese momento. En el largo plazo, la movilidad de capital no puede ser considerada como una respuesta al problema del conflicto entre equilibrios externos e internos al crear un área monetaria.

Por consiguiente, si se admite la movilidad de los factores de producción tenemos dos instrumentos para anular los costos ligados a la creación de un área monetaria. Uno de corto plazo (endeudamiento externo) y el otro de plazo más largo (migración de los trabajadores de un país en déficit hacia un país en superávit). Por lo tanto, los costos

inducidos por la formación de un área monetaria son nulos. Es la conclusión a la cual llegó Mundell (1961).

c. Los beneficios de un área monetaria

Por otro lado, la formación de un área monetaria se traduce también en términos de beneficios. Éstos conciernen generalmente la estabilidad de los precios y por lo tanto el comercio dentro del área monetaria.

Al fijar el tipo de cambio entre sí varios países llegarían a la estabilidad total de los precios – estabilidad internacional – y una reducción de los costos de transacción lo que representa un incentivo para el comercio y la inversión intrazonal. Cabe mencionar también que disminuirían los costos de conversión y de transacción en el comercio de bienes y en el flujo de capitales por la caída de la incertidumbre, se eliminarían los flujos de capital especulativo y aumentarían los flujos de capital de largo plazo por la supresión del riesgo a devaluaciones de la moneda.

El principal beneficio de fijar el tipo de cambio se traduce entonces en términos de aumento de comercio entre los países que lo fijan efectivamente. En efecto, el nivel general de los precios internacionales en la actualidad se encuentra estable y por consiguiente existe una certeza respecto del valor futuro de la moneda al extranjero. De hecho, se fomenta el comercio intrazonal. Se comprueba que la amplitud de estos beneficios depende directamente del grado de integración comercial de los países que forman la dicha área monetaria.

En efecto, ya consideramos el argumento de McKinnon (1963) según el cual, una mayor propensión marginal a importar de un país, implica menores costos al formar un área monetaria ya que menores tenían que ser las medidas deflacionistas para resolver un déficit comercial. Lo mismo vale para los beneficios. A una mayor propensión marginal a importar de un país, más importante es el comercio con el exterior y de hecho más importante se encuentra ser la estabilidad de los precios internacionales. Por lo tanto, más beneficioso será el hecho de formar un área monetaria.

En el caso de un país en superávit, si los precios internacionales están fijados – o sea si el tipo de cambio nominal está fijado – este mismo país tendrá una inflación acelerada (como vimos en el punto precedente). Por consiguiente, se trata de una elección entre un tipo de cambio fijo que implica estabilidad de los precios externos e inestabilidad de los precios domésticos o bien de un tipo de cambio flotante que implica inestabilidad de los precios externos y estabilidad de los precios domésticos. Está claro que para que se elija un régimen de tipo de cambio fijo, el comercio con el exterior tiene que ser intenso.

d. Síntesis y conclusiones

El principal beneficio de la formación de una unión monetaria es el alcance de la estabilidad de los precios internacionales que a su vez implica un aumento del comercio intrazonal. Estos beneficios dependen de la propensión marginal a importar de los países candidatos a la formación del área monetaria o sea de su integración comercial y económica como acabamos de verlo.

El costo que implica la formación de un área monetaria es el de restringir el instrumento monetario al mantenimiento del tipo de cambio lo que implica perder la autonomía de las políticas monetarias y cambiarias para alcanzar objetivos propios que sea en términos de nivel de actividad, de desempleo, de estabilidad de precios o de ajuste del balance de pagos. Ello constriñe el instrumento fiscal a lograr el equilibrio externo lo que a su vez se traduce en un aumento del desempleo – en el caso de un déficit – o una aceleración de la inflación – en el caso de un superávit. Vimos que el nivel de este costo depende la posición de la curva de Phillips misma (fuerza de la organización sindical), de la productividad de cada país, de la similitud de las preferencias en términos de inflación y de desempleo (posición del óptimo en la curva de Phillips), de la propensión marginal a importar (o grado de apertura) y de la inflexibilidad de los salarios reales, de la movilidad de los factores de producción y finalmente de la manera con la cual los choques estructurales afectan los miembros de la una región – ésta a su vez influenciada por el grado de diversificación de las economías.

Históricamente, el análisis de las AMO solió enfocarse sobre tres de estos aspectos, dando lugar a tres visiones distintas del área monetaria óptima.

La primera es la de Mundell (1961), según cual un área monetaria es óptima cuando la movilidad factorial laboral adentro de esta área es perfecta. En efecto, ante un choque que afecta de manera distinta dos lugares diferentes dentro de una cierta región, la mano de obra se puede desplazar del punto negativamente afectado hacia el punto positivamente afectado, evitando de esta manera un desempleo adicional en el primero y una aceleración de la inflación en el segundo. Por consiguiente, el desplazamiento de la mano de obra cumple la función que hubiera desempeñado una modificación del tipo de cambio entre los dos puntos mencionados.

La segunda es la de Ronald McKinnon (1963) quien desarrolló otro acercamiento que privilegia la apertura comercial. Enfoca su estudio sobre el rol del tipo de cambio flexible en el ajuste del balance de pagos. Pretende básicamente que en una economía altamente abierta la utilización del instrumento cambiario para tal ajuste se vuelve ineficiente por una ausencia de la ilusión monetaria. En efecto, en una economía en la cual la proporción de las importaciones en el consumo es elevada, los salarios nominales estarían adaptados en función del precio de éstas. Por lo tanto, una modificación cambiaria apuntado a elevar los precios de las importaciones, modificaría también los salarios nominales lo que resultaría en un brote inflacionario y de hecho no sería eficiente para alcanzar el equilibrio del balance de pagos. Por consiguiente, el área monetaria óptima de McKinnon es una región dentro de la cual las diferentes partes tienen vínculos comerciales tan fuertes que el instrumento cambiario se vuelve ineficaz.

La tercera es la de Peter Kenen (1969) quien concentra su análisis sobre la relación entre las estructuras productivas que componen el área monetaria en mención. En un área diversificada en términos productivos, se reduce la probabilidad de enfrentar desequilibrios que conducen a situaciones extremas con respecto del desempleo y de la estabilidad de precios. En efecto, cualquier disturbio económico afectaría a una porción reducida de la economía y de hecho aliviaría la intervención de las políticas internas.

Existen críticas para estas tres visiones. Kenen (1969) nota que el criterio de Mundell supone que la mano de obra pueda trasladarse sin otros costos suplementarios como la capacitación para una tarea laboral distinta u otros costos de adaptación. Ello requiere que la mano de obra sea homogénea o que la región en su conjunto sea similar en

términos productivos a fin de pedir el mismo tipo de trabajo. Otro argumento es lo de Corden (1972) que indica que en regiones culturalmente diversificadas, una mudanza forzada por una recesión hacia una región económicamente próspera representa de cierto modo un costo.

El argumento de McKinnon (1963) vale únicamente si los movimientos del tipo de cambio flotante responden a movimientos microeconómicos de oferta o de demanda internos que a su vez implican una necesidad de ajuste del balance de pagos. Si al contrario, prevalece una estabilidad interna en términos de precios y de costos mientras que estos fluctúan de forma considerable al extranjero, el tipo de cambio flotante puede contrabalancear estas fluctuaciones y de hecho conseguir una estabilidad total de los precios. Corden (1972) llama este efecto *the insulation role of exchange-rate variations*. De hecho, cuanto más abierto es el país, mayor será su necesidad de un tipo de cambio flotante. Llegamos entonces a una conclusión diametralmente opuesta a la de McKinnon. De forma similar, Ricci (1997) subraya que más abierta es una economía, más expuesta se encuentra a recibir choques externos lo que de hecho aumenta la utilidad del instrumento cambiario para contrarrestar los efectos de estos choques.

De una forma general, estos puntos de vista imponen una cierta rigidez al análisis al tomar en cuenta un solo criterio para determinar la optimalidad de un área monetaria. Ishiyama (1975) o Tower y Willet (1976) fueron los primeros a reconocer que un área monetaria óptima debería ser evaluada según varios criterios, no en un sentido teórico estricto, sino al analizar todos factores que influyen los beneficios y los costos de crear un área monetaria.

En los años 90, una amplia literatura tratando las AMO parece haber seguido a Kenen (1969) al desarrollar una perspectiva estructural en el análisis. Se enfocó sobre la correlación de los disturbios económicos afectando las economías (Poloz, 1990; Bayoumi, 1992; Eichengreen, 1992; De Grauwe y Vanhaverbeke, 1993; Bayoumi y Eichengreen, 1994). Esta literatura sugiere que si existe una semejanza estructural importante entre varias economías, estas últimas enfrentarán disturbios similares en la medida que estos mismos disturbios afectan a una industria en particular. Por lo tanto, favorecerían la misma política monetaria para el ajuste y se anularían los costos de la

formación de un área monetaria. Por consiguiente, regiones homogéneas en términos productivos formarían un área monetaria óptima.

Este enfoque es muy interesante en el sentido de que estudia el nivel de integración económica de una cierta zona.

En efecto, otra literatura específica se dedicó a mostrar la existencia de una relación empírica entre los aumentos en la intensidad del comercio intraindustrial y un incremento de la correlación en los ciclos de negocios de los países en los cuales se efectúan dichos aumentos (Frankel y Rose, 1997, 1998; Clark y van Wincoop, 2001; Choe, 2001; Otto, Voss y Willard, 2001; Traistaru, 2004; Calderon, Chong y Stein, 2007). La presencia de un intenso comercio intraindustrial en una región implica una diversificación de la base productiva (cada país produce más bienes en vez de especializarse en una gama limitada) y una especialización al nivel regional (cada país miembro produce los mismos tipos de bienes)⁴. Por consiguiente, en un bloque regional demostrando un alto nivel de comercio intraindustrial, dado la diversificación de la base productiva, los choques estructurales que definen los ciclos económicos serán de amplitud reducida ya que afectarán a una porción limitada de las economías y dado la especialización de los países miembros del bloque, estos mismos ciclos estarán altamente correlacionados.

En otras palabras, la presencia de un intenso comercio intraindustrial en una región reduce los costos de formar un área monetaria – ya que se sincronizan los ciclos de negocios – y aumentan los beneficios ya que estos últimos van creciendo con el nivel de comercio de una zona.

En síntesis, la correlación de los ciclos de negocios de las economías están directamente relacionados con el nivel del comercio intraindustrial que comparten estas mismas economías. Dado que la intensidad del comercio intraindustrial en una zona es un indicador relevante para apreciar la “homogeneidad estructural” de esta misma zona, cabe afirmar que el estudio de esta variable a lo largo del tiempo nos enseña

⁴ Ver Paul Krugmann y Maurice Obstfeld, *Economía Internacional*, capítulo 6: Las economías de escala, la competencia imperfecta y el comercio internacional, 7ma edición, Pearson Education, 2006, pp. 121-154.

directamente sobre la evolución de una cierta región en cuanto a la formación de un área monetaria óptima ya que esta última es una zona en la cual se requiere el uso de una política monetaria uniforme. En efecto, más similares serán los disturbios que enfrentan las economías de esta zona si comparten la misma estructura económica.

Llegamos entonces a la conclusión esencial de que el nivel del comercio intraindustrial en una zona determina si esta zona es un área monetaria óptima ya que indica cuan homogénea se encuentra esta zona. Y según la relación empírica recién mencionada, el indicador apropiado para medir el nivel de comercio intraindustrial es la correlación de los ciclos de negocios.

III. El argumento de la endogeneidad

A partir de la conclusión del punto precedente, Frankel y Rose (1996) desarrollan el argumento de la endogeneidad del criterio de optimalidad de un área monetaria. Si existe una relación significativa entre la intensidad del comercio intraindustrial y la correlación de los ciclos de negocios, de hecho, al sacar barreras al comercio tal como una alta volatilidad del tipo de cambio entre varios países, se aumenta la correlación de los ciclos. Por consiguiente, la formación de un área monetaria en sí misma fomentaría el comercio e implicaría una alta correlación de los ciclos económicos. Por lo tanto, el criterio de optimalidad de un área monetaria sería endógeno.

Esta teoría falla en un aspecto. No existe ninguna garantía de que el comercio inducido por la formación del área monetaria sea intraindustrial. Existe claramente un vínculo empírico entre la existencia de un área monetaria y el aumento de la intensidad del comercio intrazonal (Bun y Klaassen, 2002; de Souza, 2002; Barr, Breedon y Miles, 2004; Yamarik y Ghosh, 2005, Rose, 2008). Por otro lado, como lo vimos en el punto precedente, existe también una relación empírica entre un aumento de la intensidad del comercio intraindustrial y una mayor correlación de los ciclos de negocios.

No obstante, si la estabilización del tipo de cambio en una zona determinada fomentará el comercio intrazonal, no existe ningún argumento para que este último sea exclusivamente intraindustrial. Este punto es todavía objeto de debate (Kalemli-Ozcan, Sorensen y Yosha, 2000). Economistas como Bayoumi y Eichengreen (1996), Eichengreen (1992), Kenen (1969) o Krugman (1993) pretenden que una integración comercial llevaría a un aumento del comercio interindustrial o en otras palabras una especialización de las economías. Ello provocaría una disminución de la correlación de los ciclos de negocios.

Por consiguiente, el argumento de la endogeneidad no está claramente establecido. Frankel y Rose (1996) encuentran que la existencia de un área monetaria implica un aumento en la intensidad de comercio intrazonal y en la correlación de los ciclos de negocios.

Sin embargo, el conjunto de países que usan para el estudio empírico son países industrializados. Como lo subrayan Calderon, Chong y Stein (2007), hay razones para pensar que lo mismo no se produciría con países subdesarrollados. En efecto, un patrón de comercio intraindustrial es preexistente en las economías desarrolladas mientras que es el comercio interindustrial el que domina los intercambios entre economías subdesarrolladas. Empíricamente, los mismos autores encuentran que el impacto de un aumento del comercio entre países subdesarrollados resulta en un menor aumento de la correlación de los ciclos de negocios que en el caso de un conjunto de países desarrollados. En efecto, al ampliar el conjunto de países y al incluir países en desarrollo, su ecuación de gravitación revela que el impacto de la integración comercial sobre las fluctuaciones del nivel de actividad es mayor entre los países industrializados que entre países en vía de desarrollo.

Cabe recordar también que la experiencia de la Unión Monetaria Europea (UME) con la cual se incrementó el comercio intraindustrial en la zona, fue acompañada por una coordinación macroeconómica determinada y una cierta política de complementariedad productiva. Si el MERCOSUR decidiera fijar las paridades intrazonales, políticas apropiadas tendrían que ser diseñadas para obtener beneficios tangibles (Belke y Gros, 2002).

En síntesis, existe una relación empírica entre el aumento del comercio intraindustrial y el aumento del grado de correlación de los ciclos económicos y por otro lado, la formación de un área monetaria y el aumento del comercio intrazonal. Sin embargo, no podemos afirmar que la formación de un área monetaria resultaría inequívocamente en un aumento del comercio intraindustrial y de hecho en un aumento de los ciclos de negocios.

IV. El caso del MERCOSUR: una revisión crítica

a. El MERCOSUR como área monetaria

El 26 de Marzo del año 1991, las autoridades políticas de Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay firman el Tratado de Asunción. Este acta dio origen al esquema de integración regional denominado como “Mercado Común del Sur” (MERCOSUR).

“En el tratado de Asunción, los Estados partes acordaron el establecimiento de un mercado común al cabo de un período de transición de cuatro años, el que incluiría la libre circulación de bienes, servicios y factores productivos, la adopción de una política comercial externa común, la coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales y la armonización de la legislación en áreas pertinentes” (Bouzas y Fanelli, 2001).

Se trata por lo tanto de un proyecto de integración “profunda”. Más allá de la liberalización comercial de los bienes y servicios, se nota que se otorga una importancia a la coordinación macroeconómica y sectorial. En otras palabras, en su esencia, el Tratado de Asunción (1991) apunta a hacer del Cono Sur, una región altamente integrada en términos económicos.

En efecto, el artículo 1 del Capítulo 1 estipula que:

“Los Estados Partes deciden constituir un Mercado Común, que deber estar conformado al 31 de diciembre de 1994, el que se denominará «Mercado Común del Sur» (MERCOSUR)

-El establecimiento de un arancel externo común y la adopción de una política comercial común con relación a terceros Estados o agrupaciones de Estados y la coordinación de posiciones en foros económico comerciales regionales e internacionales;

-La coordinación de políticas macroeconómicas y sectoriales entre los Estados Partes: de comercio exterior, agrícola, industrial, fiscal, monetaria, cambiaria y de capitales, de

servicios, aduanera, de transportes y comunicaciones y otras que se acuerden, a fin de asegurar condiciones adecuadas de competencia entre los Estados Partes;

-El compromiso de los Estados Partes de armonizar sus legislaciones en las áreas pertinentes, para lograr el fortalecimiento del proceso de integración”.

El artículo 3 del Capítulo I establece que:

“Durante el período de transición, que se extenderá desde la entrada en vigor del presente Tratado hasta el 31 de diciembre de 1994, y a fin de facilitar la constitución del Mercado Común, los Estados Partes adoptan un Régimen General de Origen, un Sistema de Solución de Controversias y Cláusulas de Salvaguardia, que constan como Anexos II, III y IV al presente Tratado”.

En el artículo 5 del mismo Capítulo conviene que:

“Durante el período de transición, los principales instrumentos para la constitución del Mercado Común serán:

- a) Un Programa de Liberación Comercial, que consistirá en rebajas arancelarias progresivas, lineales y automáticas, acompañadas de la eliminación de restricciones no arancelarias o medidas de efectos equivalentes, así como de otras restricciones al comercio entre los Estados Partes, para llegar al 31 de diciembre de 1994 con arancel cero, sin restricciones no arancelarias sobre la totalidad del universo arancelario (*Anexo I*);
- b) La coordinación de políticas macroeconómicas que se realizará gradualmente y en forma convergente con los programas de desgravación arancelaria y de eliminación de restricciones no arancelarias indicados en el literal anterior;
- c) Un arancel externo común, que incentive la competitividad externa de los Estados Partes;
- d) La adopción de acuerdos sectoriales, con el fin de optimizar la utilización y movilidad de los factores de producción y de alcanzar escalas operativas eficientes”.

En su anexo V, se estableció que “el grupo mercado común, a los efectos de la coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales, se constituirá dentro de los 30 días de su instalación”.

Como lo subraya Cuervo (2005), la complementación productiva es la condición central de una integración económica exitosa. Desde esta perspectiva, es imperativo que los miembros de un bloque regional – apuntando a un alto nivel de integración económica – acuerden políticas que den lugar al comercio recíproco de los mismos bienes, no de los mismos sectores productivos, para así crear especialización y economías de escala.

El Tratado de Asunción (1991) parece compartir esta visión de la integración económica. La coordinación sectorial aseguraría una repartición territorial equitativa de las actividades productivas o sea la formación de una estructura económica homogénea al nivel regional. La formación de tal estructura económica crearía un intenso comercio intraindustrial. Por su lado, la coordinación macroeconómica entre los miembros cuidaría el alto nivel de este intercambio comercial.

Parece entonces evidente que los países miembros del MERCOSUR quieren construir un bloque altamente integrado en el sentido de una zona estructuralmente homogénea en términos productivos. Por consiguiente, estos mismos países apuntan a crear algún día un área monetaria óptima según la última definición que hemos visto en el capítulo precedente.

Sin embargo, como lo señala Corden (1972), no existe un argumento claramente establecido según el cual una unión aduanera se tiene que transformar incondicionalmente en una zona en la cual las paridades se encuentran fijas. Después de haber prohibido el uso de aranceles o cuotas para alcanzar el equilibrio del balance de pagos, quizás estos mismos países no estarán dispuestos a privarse de otro instrumento que sería el instrumento monetario.

Pero por otro lado, mientras que la literatura sobre la variabilidad del tipo de cambio y del crecimiento del comercio se refinó y se sofisticó paulatinamente, parece que emerge un consenso según el cual existe un impacto negativo estadísticamente significativo, aunque relativamente pequeño, de la variabilidad del tipo de cambio sobre el comercio (Frankel y Wei, 1993; Holly, 1995 In Eichengreen, 1998).

En esta perspectiva, como lo señala Eichengreen (1998), es el nivel de la integración de una zona que determina si la volatilidad del tipo de cambio adentro de esta misma zona tiene que ser considerado como un problema importante. En efecto, entre más profunda sea la integración, más alta será la elasticidad precio de la demanda para productos similares provenientes de las diferentes partes de este mercado integrado, y más intensos serán los conflictos políticos asociados a una repentina devaluación del tipo de cambio o cualquier otra variación.

Por consiguiente, se plantea la estabilización del tipo de cambio como una cuestión primordial únicamente si se desea una zona altamente integrada en términos comerciales y económicos. Como se repite, al leer el Tratado de Asunción (1991), no hay ninguna duda de que el mismo apunta a este tipo de zona.

¿Implica ello que los países miembros del MERCOSUR tienen incondicionalmente que formar un área monetaria? No necesariamente. Existen otras alternativas tal como anclar las divisas de la zona a una divisa de referencia externa. Sin embargo, la opción del área monetaria parece más lógica ya que preservaría la flexibilidad cambiaria con respecto del resto del mundo (Eichengreen, 1998).

b. El MERCOSUR hacia un área monetaria

Con lo visto en el capítulo precedente, cabe afirmar que la evolución del MERCOSUR hacia un área monetaria depende fundamentalmente de la evolución del nivel de integración del bloque.

A pesar de lo escrito en el Tratado de Asunción (1991), uno puede dudar que las autoridades políticas de los países miembros del MERCOSUR acordaran la importancia necesaria a coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales. Cabe pensar por el contrario, que el capítulo comercial que se convirtió en el punto esencial del proceso de integración MERCOSUR asfixió las otras dimensiones del Tratado.

En efecto, los cuatro años de negociaciones que sucedieron a la firma del Tratado, se enfocaron sobre la liberalización de los bienes para acordar la definición de un Arancel

Externo Común (AEC). El AEC entró en vigor el primer de enero de 1995 después de haber sido aprobado en la cumbre presidencial de Ouro Preto de diciembre de 2004. Sin embargo, este AEC comportaba numerosas excepciones tal como los sectores transitoriamente excluidos de la unión aduanera (automóviles y azúcar), los bienes de capital, informática y telecomunicaciones y una serie de productos incluidos en sendas listas nacionales (Bouzas y Fanelli, 2001).

“Los progresos que se registraron durante el “período de transición” se concentraron en la liberalización de las restricciones arancelarias al comercio intrarregional de bienes. Durante este período también se avanzó en la definición de ciertos instrumentos de política comercial externa común, como el AEC y el código aduanero. En contraste, en materia no arancelaria, de armonización de regulaciones, de coordinación macroeconómica y de eliminación de asimetrías los resultados fueron mucho más modestos. En efecto, hacia el fin del “período de transición” la mayor parte de los compromisos establecidos en el Cronograma de las Leñas estaba aún pendientes” (Bouzas y Fanelli, 2001).

Éste será el rumbo que va a seguir el MERCOSUR en lo sucesivo a pesar de lo escrito en el institucional. En 1998, el acta de Ushuaia estableció que debería definirse un plan de disciplina fiscal y de inversiones y un programa de armonización de la política macroeconómica como requisito para la conformación de la unión aduanera en 2000. En la Cumbre de junio de 1999 en Asunción, se dictó la Decisión CMC N° 6/99, “Coordinación de políticas macroeconómicas”, por la que en el artículo 1° se dispone “instruir a los ministros de economía y presidentes de Bancos Centrales que, en el ámbito de sus reuniones regulares, avancen en la tarea de identificación y establecimiento de los instrumentos necesarios para el cumplimiento del art. 1 del Tratado de Asunción, en lo que se refiere a la coordinación de políticas macroeconómicas (...)”. Un año después, la decisión 30/00, dictada en la Cumbre de Buenos Aires, derogó la Decisión 6/99 y determinó que el MERCOSUR debería “avanzar hacia objetivos comunes en las áreas macroeconómicas y de servicios financieros”, encargando a los ministros de economía y presidentes de bancos centrales que arbitraran los medios para lograr ese objetivo.

Hoy por hoy sin embargo, el MERCOSUR se encuentra todavía en el estadio de unión aduanera imperfecta y sigue sin una concreta y firme coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales. Los únicos resultados concretos fueron la fijación de metas macroeconómicas indicativas y la conclusión del acuerdo automotor durante el año 2000 (Bouzas y Soltz, 2002).

En el MERCOSUR no existen reglas sólidas que aseguran una disciplina colectiva razonable y una percepción de que se puedan generar ganancias mutuas para todos sus miembros (Bouzas, 2002; Peña 2005, 2006). En efecto, numerosos acontecimientos ilustran una falta de voluntad de someterse a las “reglas del juego” del proceso de integración y por consiguiente terminaron deteniéndolo (Peña, 2005).

El más relevante de estos acontecimientos podría ser el conflicto entre Argentina y Brasil con respecto al sector automotriz cuando Brasil aplicó unilateralmente cupos a la importación o incentivos fiscales al sector durante los años 1996 y 1997. Hubo un traslado de la industria productiva del sector automotriz desde Argentina hacia Brasil. Este es el ejemplo más claro de una desintegración económica en el sentido de que la estructura económica de ambos países se volvió menos homogénea.

En 1996, Brasil aplicó – nuevamente de manera unilateral – medidas destinadas a reducir la importación de productos textiles provenientes de Argentina y Uruguay. Frente a las protestas de estos dos últimos países, esta decisión fue revocada. Sin embargo, este tipo de comportamiento afecta a los flujos comerciales y por ende al proceso de integración.

Otro ejemplo es el de la leche en polvo. En 2000, se inició un conflicto entre Brasil por un lado y Argentina y Uruguay por otro, cuando del Departamento de Defensa Comercial del Ministerio de Desarrollo brasileño determinó que seis lácteas argentinas, junto con otras de Uruguay, hacían dumping. Por lo tanto, Brasil empezó por amenazar con aplicar medidas antidumping a las exportaciones de estos dos países. Al no llegar a un acuerdo, se implementó finalmente en 2001 un precio mínimo para la importación de leche en polvo de Argentina por espacio de tres años. Ello provocó fuertes críticas en la Argentina, debido a que la norma estaba en contra de los acuerdos del MECOSUR.

Existen también episodios al nivel macroeconómico que impactaron negativamente el proceso de integración del Cono Sur. El plan de Convertibilidad (1991) en Argentina y el plan Real en Brasil (1994) no se implementaron simultáneamente. Estos proyectos de estabilidad cambiaria no formaron parte de un plan común de coordinación. Fueron además diferentes en su esencia. El plan de Convertibilidad era una ancla cambiaria mientras que el plan Real era un “crawling peg”. Las salidas de estos planes – las devaluaciones brasilera (1999) y argentina (2002) – tampoco fueron coordinadas y ambas tuvieron consecuencias muy adversas sobre los flujos de comercio intrazonal.

El hecho de que cada uno juegue con sus propias reglas refleja una cierta erosión de los objetivos comunes. “La segunda mitad de los noventa incluye varios ejemplos de unilateralismo y de una muy limitada disposición a limitar la discrecionalidad de políticas. Si bien este rasgo no fue exclusivo de Brasil, las asimetrías de tamaño relativo hacen que el impacto en el caso de este país haya sido especialmente significativo. En síntesis, entonces, la frustración de las expectativas que estaban en la base de la transacción original y el fracaso de la política por encontrar fórmulas que permitieran reconstruir una matriz de intereses comunes están en la base de la crisis por la que atraviesa el MERCOSUR desde hace ya varios años” (Bouzas, 2002).

Además de esta erosión de objetivos comunes, algunos autores (Bouzas, 2002; Cuervo, 2005) señalan una pérdida de foco, es decir, una inadecuada identificación de las prioridades. Evocan, por ejemplo, el “relanzamiento” del MERCOSUR en 2000. “En esa ocasión no se encararon los dilemas de política centrales que el proceso enfrentaba (como la implementación del arancel externo común, la mejora en la coordinación y conducción de las negociaciones comerciales externas, el tratamiento de los impactos sectoriales derivados de las turbulencias macroeconómicas), adoptando en su lugar en una serie de compromisos puntuales que recogían demandas nacionales sin ninguna jerarquía ni orden de prioridades. Sus frustrantes resultados y la erosión adicional en la credibilidad del MERCOSUR están a la vista” (Bouzas, 2002).

Comprobamos entonces que a lo largo de más de 15 años, el MERCOSUR enfrenta una crisis crónica. Las razones principales son una erosión de los objetivos comunes y una pérdida de foco.

Una de las consecuencias más importante de esta crisis es que el MERCOSUR no llegó a implementar una coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales. Aunque este punto aparezca en el Tratado de Asunción (1991), el proceso de integración del Cono Sur se presenta hoy día más como un proceso de liberalización comercial – aunque los alcances también sean discutibles en el velo comercial – y no como el de una integración económica que apunta a la homogeneización estructural de un conjunto determinado de países.

En este sentido, se trata de una integración ingenua que es “(...) la asociación de un país sin plan de largo plazo, en el que el mercado supuestamente iba a asignar los recursos maximizando sus resultados, es decir la Argentina, y otro, Brasil, con una estrategia basada en la industrialización, la explotación de los recursos naturales y la conquista de su autosuficiencia petrolera, con un Estado Federal, acompañado por los gobiernos estatales, que puso en práctica una sostenida política de atracción de inversiones y de fomento y diversificación de exportaciones, que ya lleva, al menos un cuarto de siglo” (Cuervo, 2005).

c. La interdependencia macroeconómica en el MERCOSUR

Lacunza, Carrera, Cicowiez y Saavedra (2004) o Centro de Economía Internacional (2003) encuentran una alta interdependencia de las economías del MERCOSUR en el sentido de un grado de influencia de una economía respecto a otra. Varios indicadores permiten destacar que las economías del bloque tuvieron en la década de los 90 una mayor influencia entre sí.

Primero, se incrementó de manera sustancial el comercio intrazonal hasta el año 2000. Sin embargo, cabe relativizar esta suba ya que como lo señala Heymann (1999), “aunque la participación del respectivo socio regional como destino de las exportaciones de la Argentina y el Brasil resultó creciente, no se elevó la ponderación de cada país en las importaciones del vecino. El hecho marca que el “grado de penetración” de los productos de un país en el mercado del otro no se incrementó; más bien fue la suba en el monto total de las importaciones de cada uno (...) lo que explicó que la región absorbiera una fracción de las exportaciones agregadas de las economías individuales.

Aquí, entonces, habrían jugado más los determinantes macroeconómicos del comercio que los derivados de la integración regional”.

Segundo, se observa un incremento del grado de correlación de los ciclos del nivel de actividad de la Argentina y el Brasil por los menos hasta fines de los 90. No obstante, esta mayor sincronización se produjo en un contexto macroeconómico particularmente favorable y todo indica que ello fue la principal fuente de esta misma sincronización. “Los movimientos del producto en los dos países responden principalmente a factores específicos a las economías individuales, mientras que las influencias regionales han sido de menor entidad” (Heymann, 1999).

Entonces, mientras que los movimientos del output responden a impulsiones específicas a cada país, se observa una cierta interdependencia con respecto de los movimientos de los flujos de comercio. Los flujos de bienes entre los países del MERCOSUR responden elásticamente ante cambios en la evolución macroeconómica de los otros miembros. Dadas esas condiciones, la propia volatilidad del comportamiento de las economías de la región ha generado la transmisión de significativos impulsos macroeconómicos. En esta perspectiva, cabe subrayar – por lo menos en el caso de Argentina y Brasil – el papel del nivel de actividad y del tipo de cambio real sobre los flujos de comercio bilaterales (Heymann, 1999, 2001).

En otras palabras, adentro del MERCOSUR se observa una cierta interdependencia definida por el comportamiento macroeconómico de los socios del bloque en el sentido de que existen repercusiones de una economía a la otra, y eso especialmente en el caso de la economía brasilera sobre la economía argentina. Sin embargo, este mismo comportamiento macroeconómico está todavía definido por factores específicos a las economías individuales lo que sugiere que las economías del MERCOSUR todavía se encuentran estructuralmente diferentes.

d. Conclusiones

El Tratado de Asunción (1991) apunta a la formación de un mercado común pero igualmente de una zona altamente integrada en términos comerciales y económicos. Por

consiguiente, estos mismos países apuntan a crear algún día un área monetaria óptima según la última definición que hemos visto en el capítulo precedente.

Para lograr este objetivo, el mismo tratado prevé la libre circulación de bienes, servicios y factores productivos, la adopción de una política comercial externa común, la coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales y la armonización de la legislación en áreas pertinentes.

Un poco más de 15 años después de su creación, los alcances son parciales. La liberalización comercial se limitó a la de los bienes. Todavía existen numerosas excepciones y tampoco existe un AEC homogéneo. El MERCOSUR está atravesando una crisis debida a la erosión de los objetivos comunes – que resulta en una falta de voluntad de someterse a las “reglas del juego” del proceso de integración – y a una pérdida de foco.

Pero más importante todavía es que no hubo ningún resultado concreto con respecto de la coordinación de las políticas macroeconómicas y sectoriales.

En efecto, adentro del MERCOSUR, se observa una cierta interdependencia definida por el comportamiento macroeconómico de los socios del bloque en el sentido de que existen repercusiones de una economía a la otra, y eso especialmente en el caso de la economía brasilera sobre la economía argentina. Sin embargo, este mismo comportamiento macroeconómico está todavía definido por factores específicos a las economías individuales lo que sugiere que las economías del MERCOSUR todavía se encuentran estructuralmente diferentes.

Dadas estas condiciones, es imperativo implementar políticas de coordinación a nivel macroeconómico que impidan derrames negativos de una economía a otra adentro del bloque pero también es primordial dar importancia a una política de coordinación productiva que apunte a una homogeneización de las economías.

Ya que no se implementaron estas políticas, cabe por lo tanto pretender que el MERCOSUR no está yendo hacia una zona altamente integrada en el sentido de una homogeneización de la estructura económica. De hecho, cabe afirmar que el

MERCOSUR no está avanzando hacia un área monetaria óptima. Es lo que vamos a comprobar en el capítulo VI. Antes definiremos la metodología para lograr esta meta.

V. Metodología

El presente trabajo tiene por objetivo comprobar que, dadas las dificultades y la crisis que el MERCOSUR está atravesando para lograr una zona integrada, el bloque no se dirige hacia la formación de un área monetaria óptima.

Sin embargo, vimos que, según los autores, había diferentes maneras de interpretar lo que era un área monetaria óptima.

La movilidad del factor laboral, criterio de Mundell (1961), puede resolver problemas de ajuste en términos de inflación y de desempleo. No obstante, ya explicamos las críticas de Kenen (1969) quien señala que ello requiere que el área sea homogénea en términos productivos. Además, como lo demostraron recién varios estudios, la movilidad de la mano de obra se encuentra siempre limitada en las regiones del mundo en las cuales está permitida (OCDE, 1987; Eichengreen, 1993; Goto y Hamada, 1994). Por lo tanto, se quiere aquí descartar el grado de movilidad del factor mano de obra como criterio de optimalidad relevante para un área monetaria.

Tampoco el criterio de McKinnon (1963) – la apertura comercial – parece ser un buen indicador de la optimalidad de un área monetaria dado las críticas de Corden (1972) y de Ricci (1997) que exponemos más arriba.

Por el contrario, vimos que la intensidad de comercio intraindustrial en una zona era un indicador relevante para juzgar la “homogeneidad estructural” de esta misma zona. De hecho, cabe afirmar que el estudio de esta variable a lo largo del tiempo nos enseña directamente sobre la evolución de una cierta región en cuanto a la formación de un área monetaria óptima ya que esta última es una zona en donde se requiere el uso de una política monetaria uniforme. Y vimos también que el indicador apropiado para medir el nivel de comercio intraindustrial era la correlación de los ciclos de negocios.

El presente trabajo estudiará la correlación de los ciclos de negocios en el MERCOSUR a lo largo del período 1993-2006 para comprobar que este bloque no se dirige hacia una zona estructuralmente homogénea. Se trata de un estudio en equilibrio parcial, con la hipótesis de que los países miembros del bloque tienen las mismas preferencias en

términos de desempleo y de inflación. Dicha hipótesis tiene como finalidad evitar una discusión sobre costos suplementarios debidos a diferencias de posición en la curva de Phillips por parte de los países miembros que no validaría el criterio de homogeneidad para la optimalidad de un área.

La literatura tratando el tema se enfocó sobre el estudio de la correlación de los choques estructurales. Para el caso del MERCOSUR, se tienen numerosos trabajos. Bayoumi y Eichengreen (1994) calculan el grado de correlación para las series de choques estructurales corriendo de 1969 hasta 1989. Ferrando (2000) se dedicó a estudiar estos mismos choques para el período 1970-1996 pero al separar el período 1975-1989 – período pre-MERCOSUR – y el período 1990-1996 – período post-MERCOSUR. El Centro de Economía Internacional (2003) analizan los co-movimientos del PBI de los países miembros del MERCOSUR al calcular los ciclos de negocio como las desviaciones con respecto de la tendencia definido por el filtro de Hodrick-Prescott (H-P) para el período 1975-2000. Finalmente, Jacobo (2000), Hallwood, Marsh y Scheibe (2004) y Fanelli y González-Rozada (2003) estudiaron el período 1970-1997, 1980-2002 y 1980-2003 respectivamente. En todos los casos las conclusiones son iguales: la correlación de los choques que afectan a las economías de los países miembros del MERCOSUR no es significativa.

La metodología usada en la mayoría de estos estudios es una identificación de los choques de oferta y demanda agregada por el método de Blanchard y Quah (1989). Si bien, dicho método es muy útil para definir la fuente de los choques, es también muy controvertido. En efecto, se supone que los choques de demanda no tienen efectos permanentes sobre el nivel de actividad y además supone que los choques estructurales no son correlacionados entre sí. Como lo sugiere Ferrando (2000), estos supuestos adolecen de varios problemas.

Un choque de términos del intercambio afectará tanto a la oferta como a la demanda de bienes, de hecho, afectándolos de manera durable. En este caso, se puede establecer una relación entre choques de oferta y de demanda, de forma que el supuesto de no correlación entre los choques ya no es válido. Además, como hemos considerado que los choques de demanda no tenían efectos permanentes, un choque de los términos del intercambio se interpretará únicamente como un choque de oferta mientras que tiene una

componente en términos de choque de demanda. Otro ejemplo es el de una economía que no se encuentra en pleno empleo. En efecto, en una economía en la cual existe un fuerte desempleo, un choque de demanda puede tener al menos efectos duraderos si no permanentes.

Otra metodología es la de Fanelli y González-Rozada (2003) o del Centro de Economía Internacional (2003) quienes analizan los co-movimientos del PBI de los países miembros del MERCOSUR al calcular los ciclos de negocios como las desviaciones con respecto de la tendencia definido por el filtro de Hodrick-Prescott (H-P). Un mayor co-movimiento es una señal de que los choques son comunes y, por lo tanto, los ciclos macroeconómicos tienen la misma dinámica (CEI, 2003). Por consiguiente, para apreciar la evolución del nivel de integración económica en términos estructurales de los países de un mismo bloque, el estudio de los co-movimientos es relevante. Esta es la metodología que emplearemos en este trabajo.

Para calcular los ciclos de negocios, se suele considerar que las series de tiempo se descomponen de la siguiente manera:

$$y_t = b_t + s_t + e_t \quad (1)$$

donde b_t representa al componente de comportamiento o la tendencia de la serie, s_t es el componente estacional, y e_t es una innovación o un choque. La tendencia puede interpretarse como la variación de largo plazo mientras que las innovaciones representan el ciclo o sea las variaciones de corto plazo.

En el caso de una serie trimestral, el componente estacional e_t se refiere a las fluctuaciones que ocurren regularmente durante el año. Debido a que son fluctuaciones, no son parte de la tendencia pero ya que son regulares, no pueden tampoco ser consideradas como innovaciones. A fin de no considerarlas como parte del ciclo hace falta desestacionalizar la serie.

Si trabajamos con datos desestacionalizados, se puede calcular los ciclos a partir de la serie misma y de su tendencia por:

$$e_t = y_t - b_t \quad (2)$$

Por lo tanto, es necesario definir la tendencia. En un estudio sobre los ciclos económicos de Estados Unidos, Robert Hodrick y Edward Prescott (1981), usaron de la fórmula siguiente para definir la tendencia de una serie:

$$(1/T) \sum_{t=1}^T (y_t - \mu_t)^2 + (\lambda/T) \sum_{t=2}^{T-1} [(\mu_{t+1} - \mu_t) - (\mu_t - \mu_{t-1})]^2 \quad (3)$$

donde μ_t es la tendencia de la serie. Se trata entonces de encontrar μ_t tal que minimiza esta suma de cuadrados. λ es una constante arbitraria que apunta a penalizar la incorporación de fluctuaciones en la tendencia. Más alta se encuentra λ , más “lisa” será la tendencia. En efecto, si $\lambda = 0$ vemos que (3) se minimiza cuando $y_t = \mu_t$ y de hecho la tendencia será igual a la serie misma. Al contrario, cuando $\lambda \rightarrow \infty$, cambios en la tendencia misma a lo largo del tiempo – o sea $(\mu_{t+1} - \mu_t) - (\mu_t - \mu_{t-1}) = \Delta\mu_{t+1} - \Delta\mu_t$ – tienen que ser los más pequeños como posible lo que ocurre cuando la tendencia es lineal.

VI. Los datos

Se propone dividir este trabajo en dos periodos. El primero que corre de 1993-1998 ilustra el período durante el cual las condiciones macroeconómicas para los países del MERCOSUR fueron favorables antes de enfrentar disturbios macroeconómicos considerables – crisis asiática (1997-1998), crisis rusa (1998), devaluaciones brasilera (1999) y argentina (2002). Además, este período incluye los planes de estabilización de tipo de cambio – plan de Convertibilidad y plan Real. El segundo período que corre de 2002-2006 ilustra el período durante el cual regimenes de tipo de cambio flotante fueron adoptados por los países miembros del MERCOSUR. De hecho, pensamos que los dos sub-períodos mencionados ilustran dos etapas distintas en términos estructurales.

Fanelli y González-Rozada (2003) estudiaron los ciclos de negocios a lo largo del período 1980-2003. Sin embargo, queremos aquí no incluir los “tiempos de crisis” que atravesaron Argentina y Brasil.

En efecto, al incluir estos acontecimientos extremos dentro del estudio de la tendencia, ésta se encuentra sustancialmente modificada por incidentes que no forman partes de la estructura de las economías. El hecho de no incluir las devaluaciones brasilera (1999) y argentina (2002) apunta entonces a no envolver acontecimientos extraordinarios que estimularon choques no estructurales en la región.

Tomamos los datos del PBI a precios constantes Argentina, Brasil y Uruguay⁵. Las series son trimestrales y fueron desestacionalizados por el filtro X12 del paquete de software logicial Eviews.

Todos los datos provienen de la base de datos CEPALSTAT de la Comisión Económica Para América Latina (CEPAL).

A continuación, presentamos las series de tiempo de los logaritmos neperianos del PBI para los países miembros del MERCOSUR durante los períodos mencionados así que su transformación después de haber pasado por el filtro de Hodrick-Prescott.

⁵ Paraguay será lamentablemente excluido del análisis por una cuestión de escasez de datos.

Figura 1: PBI y Tendencias y Ciclos de los países del MERCOSUR (1994-1998)

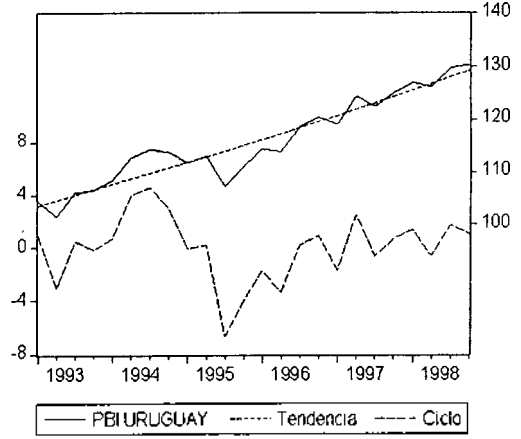
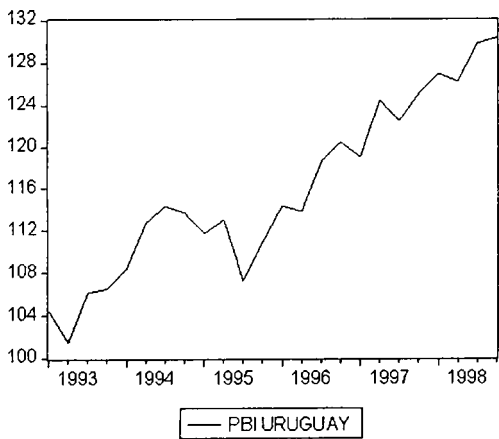
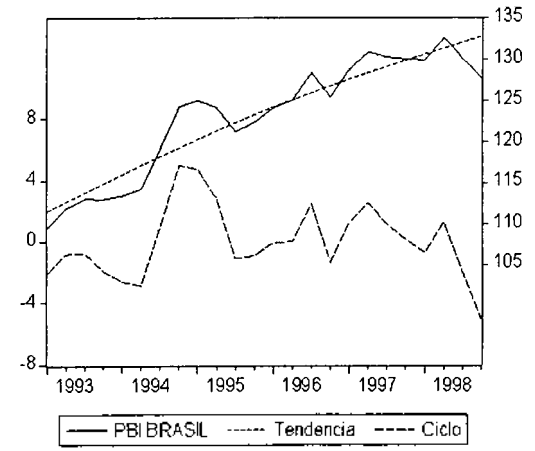
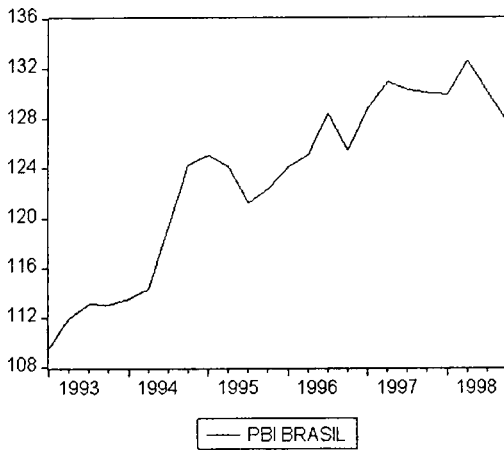
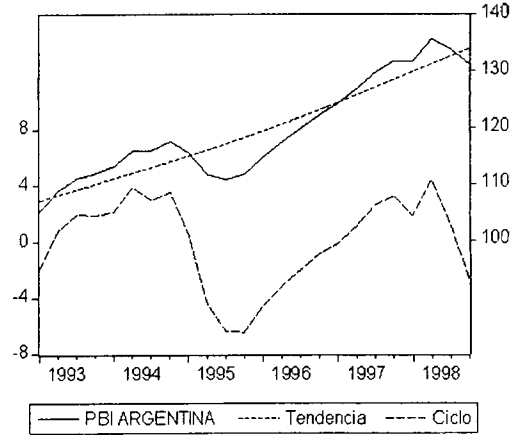
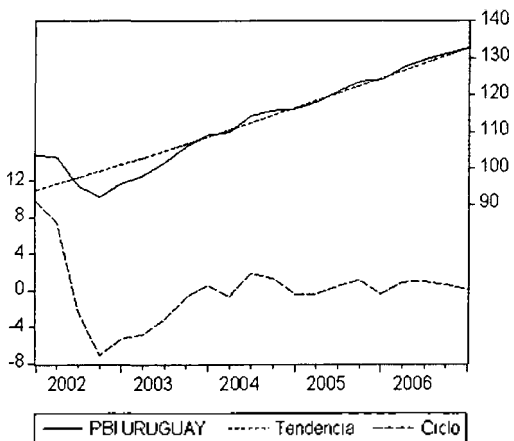
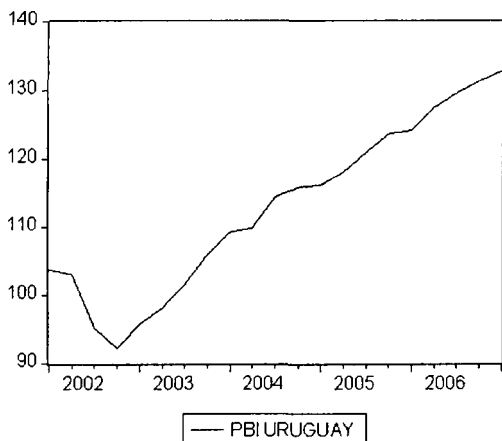
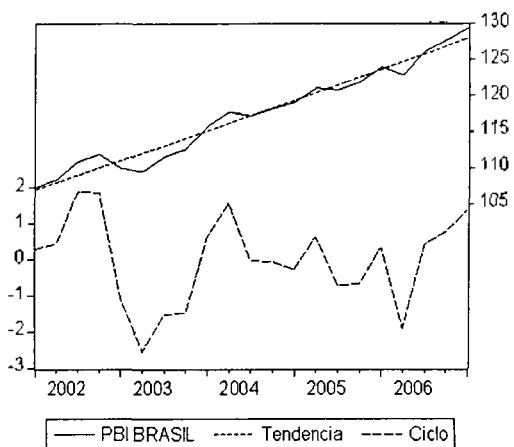
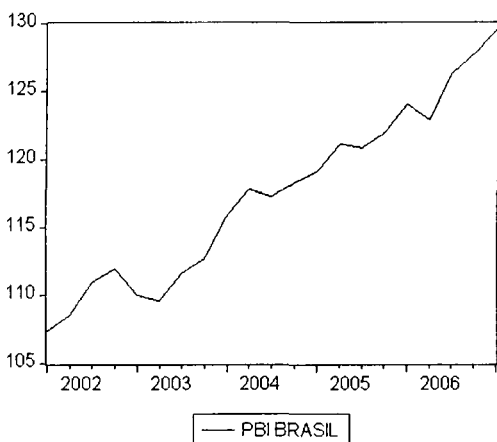
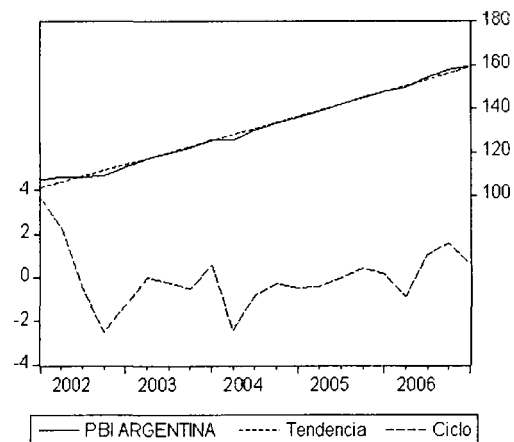
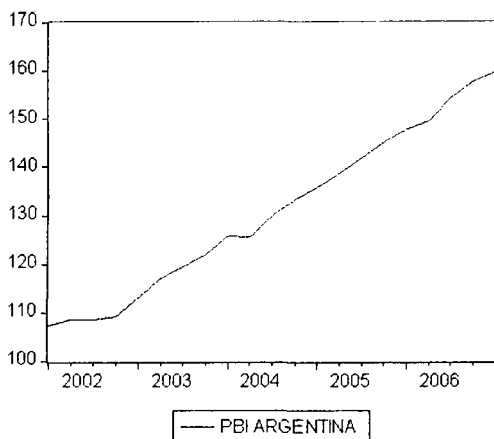


Figura 2: PBI y Tendencias y Ciclos de los países del MERCOSUR (2002-2006)



VII. Resultados

Al calcular los grados de correlación entre los ciclos de cada país para los dos períodos mencionados, encontramos los resultados siguientes:

Cuadro 1: Correlación de los ciclos para el período 1993-1998

	Argentina	Brasil	Uruguay
Argentina	1		
Brasil	0.130678	1	
Uruguay	0.662516	0.07299	1

Cuadro 2: Correlación de los ciclos para el período 2002-2006

	Argentina	Brasil	Uruguay
Argentina	1		
Brasil	-0.012573	1	
Uruguay	0.778549	0.106271	1

Para que un coeficiente de correlación entre dos variables discretas sea estadísticamente significativo al 5 %, su valor tiene que ser mayor o igual a 0.337 y 0.378 en valor absoluto para una muestra de 24 observaciones y de 20 observaciones respectivamente⁶. Por lo tanto, se puede ver directamente que sólo dos coeficientes de correlación resultan ser significativos en nuestras pruebas. Son los coeficientes de correlación entre Argentina y Uruguay en los dos períodos. Eso parece plausible dada la semejanza del aparato productivo de los estos países.

Al contrario, los grados de correlación entre Argentina y Brasil no resultan ser significativos en ninguno de los dos períodos estudiados. De hecho, la correlación disminuye a lo largo del tiempo para tornarse negativa en el período 2002-2006. Además de demostrar lo poco de integración económica que las dos principales economías del MERCOSUR llevaron a cabo durante 15 años, ello sugiere que la integración entre los dos socios principales del bloque va retrocediendo a lo largo del tiempo.

⁶ Verse los valores críticos de los coeficientes de correlación r de Pearson en las tablas estadísticas universales.

Una explicación de este fenómeno podría encontrarse en la evolución de la volatilidad cambiaria. En efecto, aunque los tres países estudiados no implantaron simultáneamente sus planes de estabilización cambiaria, el tipo de cambio se encuentra estable en la zona a lo largo del período 1994-1998. Ello fomentó el comercio además de las condiciones macroeconómicas favorables que aprovechaban estos mismos países. En efecto, el comercio intrazonal del bloque aumentó en el período durante cual se estabilizó el tipo de cambio (Heymann, 2001; Centro de Economía Internacional, 2003; Lacunza, Carrera, Cícowicz y Saavedra, 2004). Sin embargo, vemos que aún con un tipo de cambio perfectamente estable, los ciclos de negocios de los dos mayores socios del MERCOSUR no llegan a un grado de correlación significativo. Además, se revierte el signo del coeficiente de correlación entre los ciclos de Argentina y Brasil del período 2002-2006 cuando ambos países adoptaron regímenes cambiarios distintos⁷.

Por otro lado, los programas de estabilización con ancla cambiaria generan un auge inicial de consumo y una recesión hacia el final del programa (Vegh, 1992; Kiguel y Livatian, 1992). De hecho, si estos planes se implementan de forma simultánea aumentará la correlación de los ciclos económicos. Por otro lado, en la medida de que el plan provoque un alejamiento de la tendencia, la mayoría de las técnicas econométricas incorporarán parte de esa influencia como un choque. Es claro que la correlación de ciclos de dos países que implementen este tipo de estabilización en forma simultánea (no simultánea) será alta (baja) (Ferrando, 2000). El hecho de que los mayores países del bloque – Argentina y Brasil – no implementaron estos planes simultáneamente, explica probablemente que, aún con un tipo de cambio estable, los dos países no llegan a una sincronización significativa de las fluctuaciones del nivel de actividad.

Comprobamos aquí que el proceso de integración llevado a cabo por los países miembros del MERCOSUR no fomentó una sincronización significativa de los ciclos de negocios o en otras palabras, que estos países no se están integrando en términos económicos. Al contrario, el hecho de que la correlación entre los socios mayores disminuye a lo largo del tiempo para tornarse negativa sugiere que estos mismos países se están desintegrando a lo largo del tiempo.

⁷ Desde las devaluaciones de 1999 en Brasil y 2002 en Argentina, Brasil deja libre su tipo de cambio frente al dólar mientras que Argentina lo mantiene subvaluado.

A continuación se presentan los resultados de trabajos que calcularon los grados de correlación de ciclos económicos a lo largo de otros períodos y/o usando otra metodología.

Al igual que en el presente trabajo, Fanelli y González-Rozada (2003) calcularon los co-movimientos del PBI de los países miembros del MERCOSUR por el filtro de Hodrick-Prescott a lo largo del período 1980-2003 y encontraron los grados de correlación siguientes:

Cuadro 3: Correlación de los ciclos para el período 1980-2003

	Argentina	Brasil	Uruguay
Argentina	1		
Brasil	0.13	1	
Uruguay	0.43	0.34	1

Fuente: Fanelli y González-Rozada (2003)

Al calcular la correlación de los choques estructurales de oferta por el método de Blanchard y Quah (1989), Ferrando (2000) encuentra las correlaciones siguientes para el período 1990-1996:

Cuadro 4: Correlación de los choques de oferta (1990-1996)

	Argentina	Brasil	Uruguay
Argentina	1		
Brasil	0,1089	1	
Uruguay	0,2302	0,1638	1

Fuente: Ferrando (2000)

Aunque ligeramente diferentes, estos resultados son muy semejantes a los calculados en este estudio. La correlación más fuerte que encuentran Fanelli y González-Rozada (2003) es la de Argentina y Uruguay. Lo mismo vale para Ferrando (2000). En ningún trabajo se encuentra un grado de correlación significativo entre Argentina y Brasil. Por consiguiente, estos estudios vienen reforzar la idea de este trabajo la cual sugiere que nunca hubo un grado de correlación significativo entre las dos mayores economías del MERCOSUR.

VIII. Conclusiones

Al lo largo de este trabajo, vimos que la homogeneidad estructural de un conjunto de economías era un criterio particularmente relevante para comprobar si este mismo conjunto formaría un área monetaria óptima.

Vimos también que la esencia del Tratado de Asunción (1991) era hacer una región altamente integrada en términos económicos o sea una región estructuralmente homogénea en términos productivos. Dado ello, concluimos que el MERCOSUR apunta a devenir algún día un área monetaria óptima (AMO).

No obstante, pudimos comprobar también que en un poco más de 15 años después de su creación, el proyecto de integración MERCOSUR no concretizó resultados en materia de coordinación de políticas macroeconómicas o sectoriales.

Ello parece particularmente grave en la medida de que, en el mismo bloque, los movimientos del output responden a impulsiones específicas a cada país, y por lo tanto se observa una cierta interdependencia con respecto de los movimientos de los flujos de comercio. En efecto, la propia volatilidad del comportamiento de las economías de la región ha generado la transmisión de significativos impulsos macroeconómicos.

Era entonces imperativo implementar políticas de coordinación al nivel macroeconómico que impidan derrames negativos de una economía a otra dentro del bloque pero también es primordial dar importancia a una política de coordinación productiva que apunte a una homogeneización de las economías.

Ya que no se implementaron estas políticas, pretendimos que el MERCOSUR no está yendo hacia una zona altamente integrada en el sentido de una homogeneización de la estructura económica. De hecho, planteamos que el MERCOSUR no está avanzando hacia un área monetaria óptima. Era la hipótesis que se proponía comprobar el presente trabajo.

Al revisar la literatura notamos que la intensidad del comercio intraindustrial – indicador clave de una homogeneidad estructural – en una cierta región determinaba la similitud del grado de correlación entre los ciclos de negocios – definidos como fluctuaciones con respecto de la tendencia del nivel de actividad.

Por lo tanto, calculamos los grados de correlación entre las series de los ciclos de negocios para las tres mayores economías del MERCOSUR a lo largo de los períodos 1993-1998 y 2002-2006.

Las conclusiones parecen obvias. Si Argentina y Uruguay parecen haberse acercado en términos de integración, las dos mayores economías del MERCOSUR, Argentina y Brasil, no están correlacionadas de manera significativa y sobre todo este mismo grado de correlación va disminuyendo con el tiempo.

Por consiguiente, cabe afirmar que el MERCOSUR no está caminando hacia la formación de un área monetaria óptima definida como una zona altamente integrada en el sentido de una homogeneización de la estructura económica.

¿Cómo entonces incrementar el nivel de integración del bloque regional MERCOSUR? Es una pregunta que tienen que contestar hoy las autoridades de los países miembros. Vimos que el MERCOSUR estaba en crisis por dos razones. Primero, una erosión de los objetivos comunes. Segundo, una pérdida de foco.

Se trata por lo tanto de redefinir objetivos comunes y de conseguir un firme compromiso por parte de cada miembro que asegura se respetarán las “reglas del juego” del proceso de integración para evitar una continua frustración de las expectativas que estaban en la base de la transacción original.

Si en la redefinición de estos objetivos comunes se encuentra todavía el fin de crear una zona homogénea en términos productivos, un compromiso al nivel macroeconómico y sectorial es imperativo y deberá aplicarse lo más pronto como posible.

IX. Bibliografía

Barr, David, Francis Breedon and David Miles, 2004, *"Life on the Outside"*, Economic Policy.

Bayoumi, Tamin, June 1992, *"The Effects Of the ERM on Participating Economies"*, International Monetary Fund Papers Staff, 39, pp. 330-356.

Bayoumi, Tamin, and Gabriel Sterne, 1991, *"Temporary Cycles or Volatile Trends: Evidence from 21 OECD countries"*, London, Bank of England.

Bayoumi, Tamin, and Barry Eichengreen, September 1994, *"One money or many? Analyzing the Prospects Monetary Unification in Various Parts of the World"*, Princeton Studies in International Finance, N° 76, Princeton University.

Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen, January 1996, *"Optimum Currency Areas and Exchange Rate Volatility: Theory and Evidence Compared"*.

Belke, Ansgar and Daniel Gros, 2002, *"Monetary Integration in the Southern Cone: MERCOSUR Is Not Like the EU"*, Paper prepared for the Conference *"Monetary Union: Theory, EMU Experience, and Prospects for Latin America"*, Österr. Nationalbank - Vienna-University - Banco Central de Chile, April 14 – April 16.

Blanchard, Olivier and Quah, Danny, September 1989, *"The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances"*, *American Economic Review*, 79, pp. 656-673.

Bouzas, Roberto y José María Fanelli, 2001, *"MERCOSUR: Integración y Crecimiento"*, Editorial Altamira, Buenos Aires.

Bouzas, Roberto y Hernán Soltz, August 2002, *"Instituciones y Mercanismos de Decisión en Procesos de Integración Asimétricos: el Caso del MERCOSUR"*, Institut Für Iberoamerika-Kunde, Arbeitspapier N° 1, Hamburg.

Bouzas, Roberto, 2002, "*¿MERCOSUR: Crisis Económica o Crisis de la Integración?*", Notas preparadas para el Grupo de Reflexión Prospectiva sobre el MERCOSUR.

Bouzas Roberto, Paula Gosis and Emiliano Pagnotta, March 2002, "*Interdependence and Macroeconomic Coordination in MERCOSUR*", Latin American Regional Overview, Economist Intelligence Unit.

Bun, Maurice J.G. and Franc J.G.M. Klaassen, 2002, "*Has the Euro Increased Trade?*" Tinbergen Institute TI (2002)-108/2.

Calderon, Cesar, Alberto Chong and Ernesto Stein, 2007, "*Trade Intensity and Business Cycle Synchronization: Are Developing Countries Any Different?*", Journal of International Economics, 71.

Centro de Economía Internacional, Abril de 2003, "*Cooperación Macroeconómica en el MERCOSUR, Un Análisis de la Interdependencia y una Propuesta de Cooperación*", Estudios del CEI N° 4, Buenos Aires.

Choe, Jong-Il, 2001 "*An Impact of Economic Integration through Trade*", Journal of Asian Economics, 12.

Clark, Todd and Eric van Wincoop, 2001, "*Borders and Business Cycles*", Journal of International Economics, 55.

Cohen, Daniel, and Charles Wyplosz, 1989, "*The European Monetary Union: An Agnostic Evaluation*", in Ralph C. Bryant, David A. Currie, Jacob A. Frankel, Paul R. Masson, and Richard Portes, eds, "*Macroeconomic Policies in an Interdependent World*", Washington D.C., Brookings Institution, pp. 311-337.

Corden, W. Max, "*Monetary Integration*", 1972, Princeton Studies in International Finance, N°93, International Finance Section, Princeton University, April.

Cuervo, Miguel A., 2005 *Argentina y las Opciones para la Inserción en el Escenario Internacional: Posiciones frente al MERCOSUR y América Latina*, PLAN FENIX, Universidad de Buenos Aires.

De Grauwe, Paul, and Wim Vanhaverbeke. 1993, "*Is Europe an Optimal Currency Area? Evidence from Regional Data*", in Paul Masson and Mark Taylor eds., *Policy Issues in the Operation of Currency Unions*, Cambridge and New-York, Cambridge University Press pp. 111-129.

de Souza, Lucio Vinhas, 2002, "*Trade Effects of Monetary Integration in Large, Mature Economies*" Kiel WP 1137.

Eichengreen, Barry, 1993, "*Labor Markets and European Monetary Unification*", in Paul Masson and Mark Taylor, eds., "*Policy Issues in the Operation of Currency Unions*", Cambridge, Cambridge University Press, pp. 130-162.

Eichengreen, Barry, 1993, "*Does Mercosur Need a Single Currency?*", Centre for International and Development Economics Research, University of California, Berkeley.

Enders, Walter, 1995, "*Applied Econometric Time Series*", John Wiley & Sons Inc.

Eichengreen Barry, December 1992, "*Should the Maastricht Treaty Be Saved?*" Princeton Studies in International Finance, No. 74, International Finance Section, Princeton University.

Engel, Charles M. and Andrew K. Rose, 2001, "*Currency Unions and International Integration*", CEPR Discussion Papers 2659, C.E.P.R. Discussion Papers.

Fanelli, José M. y Martín González Rosada, 2003, "*Business Cycles and Macroeconomic Policy Coordination in Mercosur*", Mimeo.

Ferrando, Gerardo Licandro, 2000, "*¿Un área monetaria para el MERCOSUR?*", in Carrera Jorge y Federico Sturzenegger, "*Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*", Fondo de Cultura Económica.

Frankel, Jeffrey A., and Andrew K Rose, 1997 "Is EMU more justifiable *ex post* than *ex ante*?" *Europea Economic Review*, No. 41, pp. 753-760.

Frankel, Jeffrey A., and Andrew K Rose, August 1996, "*The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*", NBER working paper 5700.

Goto, Junichi, and Koichi Hamada, December 1992, "*Economic Conditions for Asian Regional Integration*", in Takatoshi Ito and Anne O. Krueger, eds., "*Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*", Chicago, University of Chicago Press for National Bureau of Economic Research.

Heymann, Daniel, 1999, "*Interdependencia y políticas macroeconómicas: reflexiones sobre el MERCOSUR*", in J. Campbell (editor), "*MERCOSUR. Entre la Realidad y la Utopía*", Buenos Aires: Editorial Nuevohacer.

Heymann, Daniel, November 2001, "*Regional Interdependencies and Macroeconomic Crises, Notes On MERCOSUR*", Series Estudios y Perspectivas, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.

Ishiyama, Yoshihide, 1975, "*The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*", IMF Staff Papers, 22, pp. 344-83.

Jacobo, Alejandro D., "*Taking the Business Cycle's Pulse to Some Latin American Economies: Is There a Rhythmical Beat?*", Instituto de Economía y Finanzas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba.

Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent E. Sorensen and Oved Yosha, 2001, "Economic Integration, Industrial Specialization, and the Asymmetry of Macroeconomic Fluctuations", *Journal of International Economics*, N° 55.

Kenen, Peter B., 1969, "*The Theory Optimum Currency Areas: An Eclectic View*", in Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda, eds., *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago and London, University of Chicago Press, pp. 41-60.

Kiguel, Miguel y Nissan Liviatan, May 1992, "*The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilization*", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, pp. 279-305.

Krugman, Paul, 1993, "*Lessons of Massachusetts for EMU*", in F. Giavazzi and F. Torres, eds., "*Transition to Economic and Monetary Union in Europe*", Cambridge University Press, New York, pp. 241-261.

Krugmann Paul y Maurice Obstfeld, 2006, *Economía Internacional*, capítulo 6: Las economías de escala, la competencia imperfecta y el comercio internacional, 7ma edición, Pearson Education, pp. 121-154.

Lacunza Hernán, Jorge Carrera, Martín Cicowiez y Marcelo Saavedra, 2004, "*Interdependencia y regímenes cambiarios en MERCOSUR: Un modelo macroeconómico de equilibrio general computado para su medición*", Asociación Argentina de Política Económica.

McKinnon, Ronald I., September 1963, "*Optimum Currency Areas*", *American Economic Review*, 53, pp. 717-724.

Mundell, Robert A., September 1961, "*A Theory of Optimum Currency Areas*", *American Economic Review*, 51, pp. 657-664.

Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), 1997, "*Flexibility in the Labor Market*", Organization for Economic Co-operation and Development, Paris.

Otto, Glenn, Graham Voss and Luke Willard, 2001, "*Understanding OECD Output Correlations*", RBA DP No 5.

- Peña, Felix, Enero de 2006, "*La densa agenda del MERCOSUR requerirá habilidad diplomática*", El Cronista.
- Peña, Felix, 2005, "The Implementation and Rules of Preferential Trade Agreements: The Experience of the Latin America Integration Association and MERCOSUR", International Trade Institute, Boston Bank Foundation
- Poloz, Stephen S., 1990, "*Real Exchange Rate Adjustment Between Regions in a Currency Area*", Ottawa, Bank Of Canada.
- Ricci, Luca A., June 1997, "*A Model of an Optimum Currency Area*". International Monetary Fund Working Paper WP/97/76.
- Rose, Andrew K., 2008, "*EMU, Trade and Business Cycle Synchronization*", Draft.
- Tower, Ed and Thomas Willett, 1976, "*The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility: A More General Framework*", Special Papers in International Economics, 11, Princeton University.
- Traistaru, Lulia, July 2004, "*Sector Specialization, Trade Intensity and Business Cycles Synchronization in an Enlarged EMU*", Centre for European Integration Studies, University of Bonn.
- Vegh, Carlos, September 1992, "*Stopping High Inflation*", International Monetary Fund Staff Papers, 39, N°3, pp. 626-695.
- Yamarik, Steven, and Sucharita Ghosh, 2005, "*A Sensitivity Analysis of the Gravity Model*" International Trade Journal.