

Sevares, Julio. **Regímenes cambiarios e integración.** *En publicación: Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente.* Giron, Alicia; Correa, Eugenia. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires. Octubre. 2007. ISBN 978-987-1183-78-4

Disponible en: http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/sursur/giron_correa/10Sevares.pdf

Red de Bibliotecas Virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe de la Red CLACSO

<http://www.clacso.org.ar/biblioteca>

biblioteca@clacso.edu.ar

JULIO SEVARES*

REGÍMENES CAMBIARIOS E INTEGRACIÓN [PENSANDO EN EL MERCOSUR]

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se revisan las ventajas y desventajas de diferentes regímenes cambiarios y la hipótesis de una compatibilización macroeconómica y monetaria para el Mercosur.

Actualmente, el proyecto Mercosur se encuentra sometido a una tensión histórica. Por una parte, las tendencias del comercio intrarregional, las transformaciones de las estructuras económicas y de las políticas de los países miembros lo conducen a, cuando menos, la parálisis. Por otra, las tendencias de la economía y la política internacional refuerzan el valor estratégico de la cooperación de políticas nacionales en el Cono Sur.

La principal conclusión del análisis es que, en los últimos años, las posibilidades de armonización macroeconómica y cambiaria se re-

* Licenciado en Economía por la Universidad de Buenos Aires. Jefe de la sección Editoriales del diario *Clarín*. Colaborador habitual en *Le Monde diplomatique*, edición argentina. Investigador del Centro de Estudios sobre la Estructura Económica (CENES) del Instituto de Investigación Económica de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA. Profesor Titular de Economía Internacional II y de Integración Económica y Regionalismo, en la Licenciatura de Relaciones Internacionales de la Facultad de Ciencias Humanas de UNICEN. Profesor en la Maestría en Historia Económica y de las Políticas Económicas en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA.

dujeron debido al retroceso de la vinculación comercial y la divergencia de las políticas exteriores de los dos principales socios. Esto se explica, a su vez, por la evolución de las respectivas estructuras económicas y su vinculación con el mercado mundial.

En este contexto, las políticas de presión institucional a la integración, que en una situación de mayor compatibilidad pueden contribuir a consolidar lazos –pautas de coordinación o instituciones con capacidad decisoria–, aparecen como expresiones de deseos sin perspectivas de éxito.

LA TEORÍA DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA

La teoría de las áreas monetarias óptimas (en adelante, AMO) sostiene que los países con una fuerte integración comercial pueden llevar adelante una coordinación macroeconómica y establecer una moneda común, con lo que resignan la utilización del tipo de cambio para promover ajustes de competitividad o hacer frente a choques externos¹. Los beneficios de las AMO planteados por la teoría son los siguientes:

- reducción de costos de transacción típicos de los tipos de cambio diferentes y fluctuantes;
- reducción del estímulo a la inversión especulativa que habilita la fluctuación cambiaria y a los movimientos de capitales especulativos intrarregionales, que en ocasiones pueden convertirse en ingrediente endógeno de crisis;
- reducción de la incertidumbre sobre el tipo de cambio futuro y, por lo tanto, sobre la rentabilidad de la inversión externa intrarregional;
- eliminación de la posibilidad de devaluación competitiva de uno de los miembros.

El beneficio de la AMO es mayor cuanto mayor es el comercio entre los miembros.

La coordinación tiene, por otra parte, un costo no despreciable: la pérdida de autonomía en política monetaria y cambiaria para hacer frente a choques internos o externos mediante modificaciones cambiarias o monetarias. En un acuerdo monetario, un país afectado por un choque recesivo soporta una caída de actividad y empleo; en este último caso, si los salarios son inflexibles a la baja.

1 La teoría de las áreas monetarias fue formulada originariamente en 1961 por Robert Mundell y continuada por R. I. McKinnon. Atrajo interés a partir de la crisis del sistema de Bretton Woods (tipos de cambio fijos) y el comienzo de los movimientos volátiles de los tipos de cambio, no justificados por los cambios macroeconómicos.

Los costos son menores cuanto mayor es la integración comercial. No obstante, cuanto mayor sea la diferencia de estructura económica (diferentes reacciones ante choques externos) o menor la relación comercial, mayor será el costo de resignar el manejo cambiario y, por lo tanto, mayor el beneficio de mantener la independencia cambiaria y monetaria.

La adopción de una moneda única ¿es consecuencia o puede también ser causa de una mayor integración comercial?

Según el enfoque más difundido, la moneda única es consecuencia de una confluencia de factores comerciales y decisiones políticas que pueden sustentarse, a su vez, en el factor comercial.

Sin embargo, un proyecto de moneda compartida puede constituirse, también, en un estímulo al comercio intrarregional, en la medida en que establece las ventajas mencionadas de este ordenamiento, como previsibilidad cambiaria y reducción de costos de transacción.

Para que una zona cumpla con este objetivo debe contar con sólidas barreras de salida que garanticen su perdurabilidad. De otro modo, la credibilidad del acuerdo se debilita y, en consecuencia, lo mismo sucede con sus ventajas.

El establecimiento de fuertes barreras a la salida requiere que los sistemas de ajuste interno funcionen adecuadamente, que los precios sean flexibles y/o la movilidad de factores elevada y/o que el sistema fiscal esté en condiciones de hacer las transferencias compensatorias adecuadas y/o que las condiciones políticas permitan soportar los costos de los ajustes transitorios o estructurales.

De otro modo, se corre el riesgo de que el sistema acumule presiones rupturistas.

De alguna forma, es lo que se plantea actualmente en la Unión Europea con el cumplimiento de las metas de Maastricht.

Dos países o más pueden establecer una AMO cuando tienen un elevado grado de intercambio comercial y estructuras económicas similares. Cuanto mayores son el intercambio comercial y la similitud de las estructuras, más correlacionado está el ciclo económico y menor es la asimetría de los choques externos².

Una de las condiciones de similitud de las estructuras económicas reside en que el comercio no esté basado en ventajas comparativas, es decir, que no se base en la especialización en un reducido número de rubros. Este es, precisamente, el patrón de especialización típico de las economías menos desarrolladas. Por el contrario, las eco-

² La asimetría consiste en que los choques tienen consecuencias diferentes para los países. Por ejemplo, un aumento del precio internacional del petróleo beneficia al exportador y perjudica al importador.

nomías más industrializadas tienen un patrón de comercio basado en ventajas diversificadas y con un fuerte componente de comercio intraindustrial, como es el caso del comercio de los miembros de la Unión Europea.

La participación del comercio intraindustrial constituye un indicador de similitud de estructuras económicas y de grado de simetría de choques externos.

Otro requisito básico de la integración monetaria es el grado de flexibilidad de los sistemas de precios y de movilidad de factores.

Ante un choque externo o un desequilibrio provocado por causas internas (una situación política o sindical que deriva en un aumento de salarios o una catástrofe), un país puede reaccionar modificando sus precios relativos con el exterior mediante una devaluación. Si no cuenta con tal posibilidad, debe satisfacer algunas condiciones: el sistema de precios tiene que ser lo suficientemente flexible para adaptarse a las nuevas condiciones (los precios de los bienes y los salarios deben ser flexibles a la baja); los factores excedentes (capital o trabajo) deben tener la disposición y la posibilidad de reubicarse dentro del territorio propio o entre los países participantes de la unión monetaria.

La falta de flexibilidad en el traslado interno o transfronterizo de factores puede balancearse, hasta cierto punto, con políticas fiscales compensatorias (estímulos a la demanda, subsidios a factores desocupados, etc.) tanto dentro de los países como entre ellos³.

Los participantes de un acuerdo monetario deben mantener la disciplina fiscal para evitar estímulos a la demanda que provoquen desalineamiento en la evolución de los respectivos precios internos. Si ello sucede, el país donde los precios aumentan sufre una pérdida de competitividad que, como no puede compensarse con devaluación, se traslada al nivel de actividad y empleo.

Asimismo, los países deben contar con recursos disponibles para políticas fiscales destinadas a compensar efectos recesivos.

Un factor poco mencionado en la literatura (lo que no resulta extraño en la de origen monetarista) es la productividad. Ante la inflexibilidad de precios a la baja, los rezagos en productividad son compensados con devaluaciones. Por ello, el sostenimiento de la coordinación macroeconómica y de la moneda única a través del tiempo depende de la evolución de la productividad de las economías participantes y, en particular, de la de los sectores que producen bienes que se intercambian dentro del acuerdo.

3 La Unión Europea no tiene flexibilidad para el traslado transfronterizo de factores, lo que resulta compensado con subsidios locales y regionales.

El aumento de la productividad constituye una alternativa a la rigidez de los salarios porque puede mejorar la competitividad sin reducción de salarios reales.

¿Qué efectos tiene sobre el comercio el establecimiento de una zona monetaria?

Teóricamente, la vinculación de los sistemas de precios empuja los sistemas productivos hacia la complementariedad. Esta posición es sostenida por Martirena-Mantel (2003), quien considera que el criterio AMO va evolucionando en el tiempo de modo tal que los países terminan satisfaciendo los criterios mundellianos *ex post* aunque no lo hagan *ex ante*, porque la integración comercial y la correlación de los ciclos se refuerzan mutuamente.

Otros autores plantean la posibilidad inversa: que la eliminación de barreras estimule la especialización (a la Heckscher-Ohlin) de las economías y, por lo tanto, la divergencia de los ciclos económicos y el comercio interindustrial (en detrimento de este último).

Si esto sucede, la asimetría de respuestas a los choques externos aumenta, y con ella la dificultad de sostener la zona monetaria; a menos que los factores de cada país tengan la suficiente flexibilidad para relocalizarse y aceptar la disminución de sus precios en el mercado (Zschiesche Sánchez, 2003).

LA CONVERTIBILIDAD ARGENTINA

Argentina nunca se adecuó bien al criterio tradicional de una AMO, porque no tiene una economía particularmente chica o abierta y no tenía movilidad laboral o una cercana correlación económica con Estados Unidos.

Jeffrey Frankel (que rechaza las alternativas de tipo de cambio fijo o libre y aboga por la flotación regulada) se refiere a los casos de países que recurrieron al sistema de convertibilidad o caja de conversión (Rusia, Ucrania, Indonesia) como respuesta a las crisis de los noventa. Sobre estas iniciativas, Frankel (2003) sostiene que una caja de conversión no garantiza automáticamente la credibilidad del tipo de cambio fijo y que se gana poca credibilidad fijando el tipo de cambio por ley en un país donde las leyes no son respetadas o se modifican arbitrariamente. Considera también que, más allá del imperio de la ley, una caja de conversión no puede tener éxito sin sólidos fundamentos de reservas adecuadas, disciplina fiscal y un fuerte y bien supervisado sistema financiero.

Significativamente, el autor no menciona que el equilibrio externo requiere también niveles de productividad y competitividad que permitan compensar la inmovilidad de factores y obtener las divisas que garanticen el equilibrio externo. En el caso de Argentina, falló la

disciplina fiscal; pero si esta se hubiera mantenido, no habrían ingresado las divisas del endeudamiento externo público para prolongar la vida de un modelo con déficit estructural de cuenta corriente.

¿Es factible un acuerdo de coordinación monetaria en el Mercosur?

El requisito básico para un programa de coordinación es que los participantes mantengan un intercambio comercial significativo, lo cual ya no sucede en el Mercosur.

Desde el establecimiento del acuerdo, el comercio entre sus miembros aumentó sustancialmente y se registraron algunas condiciones que permitirían, si no instalar, evaluar la factibilidad de la coordinación macroeconómica y, eventualmente, una zona monetaria.

Sin embargo, en los últimos años el intercambio se redujo hasta una porción reducida del comercio total de los dos socios mayores.

Las exportaciones argentinas a Brasil pasaron del 12% del total en 1991 al 30% en 1998, y cayeron progresivamente al 15% en 2005.

El impacto en las importaciones fue menor. En 1991, las compras en Brasil eran el 19% del total, y en 1998 llegaron al 22%. Lo significativo es que durante la crisis mantuvieron esa participación, y a partir de 2002 aumentaron. En 2005, llegaron al 35% del total.

Para Brasil, el mercado argentino nunca revistió la misma importancia que el brasileño para Argentina. Entre 1991 y 1998, sus ventas a Argentina pasaron del 5 al 13%, y en 2005 cayeron al 10% del total.

Las importaciones de Brasil aumentaron desde el 8% del total en 1991 al 14% en 1998, y a partir de ese momento decayeron progresivamente hasta el 10% en 2005.

Cuadro 1
Importaciones/exportaciones Brasil-Argentina

	Exportaciones a Brasil / Exportaciones totales (%)	Importaciones de Brasil / Importaciones totales (%)	Exportaciones a Argentina / Exportaciones totales (%)	Importaciones de Argentina / Importaciones totales (%)
1991	12,4	18,5	4,7	7,5
1998	30,1	22,4	13,2	13,9
2005 (estimado)	15,2	35,0	10,1	10,2

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

En conjunto, el comercio entre los dos países aumentó en relación al que mantienen con el resto del mundo, pero nunca llegó a proporciones elevadas como el comercio intraeuropeo.

Cuadro 2
Total comercio Brasil-Argentina

	Comercio con Brasil / Total comercio externo (%)	Comercio con Argentina / Total comercio externo (%)
1991	15,5	6,1
1998	26,3	13,6
2005 (estimado)	25,1	10,2

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

LAS ESTIMACIONES

En los últimos años, se realizaron numerosos trabajos evaluando el grado de compatibilidad macroeconómica y monetaria de los miembros del Mercosur, a través de estimaciones de los ciclos económicos y las fluctuaciones cambiarias.

Según un estudio del Centro de Economía Internacional de la Cancillería argentina, el componente cíclico del producto de los países del Mercosur fue creciente entre 1955 y 2000, y aumentó sustancialmente a partir de la implementación del acuerdo (CEI, 2003).

Asimismo, existe correlación en el ciclo del comercio exterior y en los flujos de capitales, lo que indica que la transmisión de choques externos a través del canal financiero también es relevante.

Por otra parte, diversas estimaciones realizadas antes de la crisis de 2001 indican que el Mercosur no reunía los requisitos mínimos exigidos por la teoría para la formación de una AMO. Las condiciones parecen menos propicias en los años posteriores a la crisis.

Según una evaluación de Eichengreen (1998), el aumento del comercio intra-Mercosur sucedió a pesar de fluctuaciones cambiarias y descoordinación macroeconómica por varias razones: partió de un nivel muy bajo de comercio previo; surgió en un momento de fuerte crecimiento de las economías, situación que puede viabilizar reformas insostenibles en otro contexto; y el ambiente global fue propicio.

Según Eichengreen, ello no implica que los países no puedan llegar a un grado de integración: los socios pueden mantener sus monedas fluctuando pero, en tales condiciones, el comercio no crecerá tanto como entre unidades con tipo de cambio vinculado, como las provincias argentinas o los estados brasileños.

El mantenimiento de sistemas cambiarios diferentes implica también la persistencia de formas de proteccionismo nacional a través de regulaciones sanitarias, de seguridad y de otro tipo. El proyecto de mercado único europeo tiende, precisamente, a eliminar ese tipo de restricciones.

Por ello, concluye Eichengreen, si los miembros del Mercosur deciden frenar el proceso en el estadio de unión aduanera, el régimen cambiario importa poco; por el contrario, si deciden avanzar en la integración regional, deben contemplar la integración monetaria.

Para el autor, la movilidad de capitales no permite manejar los sistemas de tipo de cambio flexible pero controlado y obliga a elegir entre un sistema firmemente fijo o admitir variaciones amplias en los cambios.

Una estimación sobre las condiciones de la Unión Europea, el NAFTA y el Mercosur, publicada en 1994 por T. Bayoumi y B. Eichengreen, encuentra que, previsiblemente, los choques de oferta están más correlacionados en los estados de EE.UU. que en el grupo de once países de la Comunidad Europea, lo que indicaría que tales países se encuentran menos capacitados para lograr una armonización monetaria que los estados de EE.UU. Sin embargo, cuando se observa la evolución de los cinco mayores países de entre esos once, se percibe un mayor grado de coordinación de choques de oferta, lo que sugiere que están más capacitados para la coordinación que el grupo ampliado (citada en Ahumada y Martirena-Mantel, 2001).

Evaluando el NAFTA, los autores encuentran que la Comunidad Europea tiene un grado de coordinación mayor que el NAFTA, por lo que un acuerdo monetario resultaría más beneficioso para estos once países que para los integrantes del NAFTA.

La estimación realizada para Latinoamérica y el Mercosur muestra una baja correlación en las respuestas a choques externos, por lo que la coordinación monetaria es poco recomendable (Ahumada y Martirena-Mantel, 2001).

En una investigación sobre la relación entre el comercio y la correlación de los ciclos, Hildegart Ahumada y Ana M. Martirena-Mantel (2001) encuentran que, si el comercio y la consiguiente interrelación de las economías promueve una coordinación de los ciclos económicos, el aumento del comercio crearía condiciones propicias para una coordinación cambiaria.

La investigación concluye en que en el primer quinquenio del Mercosur, los ciclos del PBI y del comercio de los países miembros se incrementaron (aunque en diferentes magnitudes según los países). De ello deducen que el criterio de Mundell (requisito de ciclos coordinados para una unión monetaria) no es estático sino dinámico, y que la integración comercial contribuye a la coordinación de ciclos (Ahumada y Martirena-Mantel, 2001).

D'Urso y Ochoa también efectúan una evaluación sobre si el Mercosur cumple con las condiciones para avanzar hacia una AMO. Estudian once países latinoamericanos en el período 1980-1998 para

determinar si la intensidad del comercio está vinculada con la correlación de los ciclos económicos (D'Urso y Ochoa, 2002).

Según los autores, los resultados muestran evidencia nula acerca de la hipótesis de que más comercio induce más correlación en el ciclo económico, aunque sí encuentran una relación positiva en los países del Mercosur, y especialmente en el caso Argentina-Brasil.

En un análisis de dos décadas de comercio exterior entre Brasil y Argentina, Nelson H. Barbosa-Filho descubre que, si bien las fluctuaciones de los precios de exportación e importación de Argentina y Brasil están fuertemente correlacionadas, no ocurre lo mismo con sus respectivos términos del intercambio, dado que los precios de exportación de un país se encuentran fuertemente relacionados con los precios de las importaciones del otro (citado en CINVE, s/f). A su vez, en ambos países, las fluctuaciones en las importaciones acompañan a las observadas en los respectivos PBI. El autor concluye que los países tienen una alta sincronización de sus precios de exportación, una moderada o baja coordinación de los de importación y una baja sincronización de sus términos del intercambio.

En estas condiciones, considera que la coordinación monetario-cambiaria puede resultar útil para moderar los *shocks* de términos del intercambio, aunque con la suficiente flexibilidad como para que los tipos de cambio reales permitan absorber las respuestas asimétricas.

Finalmente, Fernando Lorenzo traza diferentes escenarios de coordinación monetaria para los cuatro países del Mercosur y concluye que la cooperación conduce a menores niveles de inestabilidad del producto y precios (CINVE, s/f).

CONCLUSIONES

Las evaluaciones citadas oscilan entre el escepticismo sobre la posibilidad de una coordinación cambiaria o una unión monetaria y la recomendación de intentarla, suponiendo que de esa forma aumentará la coordinación de los ciclos y se consolidará la asociación.

Este tipo de propuestas, como las de reforzar la institucionalidad del Mercosur como alternativa a la disgregación, no consideran que las diferencias y asimetrías surgen de la evolución de las estructuras económicas y de orientaciones de política exterior que priorizan la asociación con terceros países o bloques. Tampoco incluyen el peso de la resistencia de los países a ceder soberanía macroeconómica, aun a pesar de hipotéticas ganancias futuras producidas por la cooperación.

En los últimos años, en el seno del Mercosur se planteó en reiteradas oportunidades la necesidad de avanzar en la coordinación macroeconómica para reducir la asimetría de los ciclos, las divergencias cambiarias y los impactos que estos provocan en el balance comercial y los sectores productivos más sensibles.

Sin embargo, las grandes fluctuaciones producidas por las crisis, las realidades productivas y las políticas externas divergentes postergaron ese tipo de proyecto.

En relación con lo productivo, sería necesario evaluar en qué medida la concentración y extranjerización de las economías refuerzan el peso de los grupos más interesados en una inserción en terceros mercados que en la constitución de un gran mercado y polo de negociación política regional.

En este contexto, cualquier decisión de coordinación macroeconómica (primer paso en la constitución de un área monetaria), así como la instauración de instituciones capaces de tomar decisiones supranacionales, lejos de estimular la convergencia de los sistemas productivos y las voluntades políticas, constituirían presiones externas de escasa consistencia y seguramente destinadas al fracaso.

Una alternativa a –o un camino hacia– la coordinación macroeconómica y monetaria es la coordinación productiva y tecnológica (orientación que formaba parte de los acuerdos de cooperación e integración argentino-brasileños de 1986), proyecto que también debería lidiar con las estrategias particulares de los grupos económicos.

BIBLIOGRAFÍA

- Ahumada, Hildegart y Martirena-Mantel, Ana M. 2001 “Towards a potential monetary union in Latinoamérica: testing the endogeneity criteria for Mercosur”. En <www.aaep.org.ar/espaa/anales>.
- CEI-Centro de Economía Internacional 2003 “Integración macroeconómica en el Mercosur: un análisis de la interdependencia y una propuesta de cooperación”. En <www.cei.gov.ar>.
- CINVE-Centro de Investigaciones Económicas s/f “Fundamentos y restricciones para la cooperación macroeconómica en el Mercosur”, Serie BRIEF N° 4. Proyecto coordinado por Fernando Lorenzo. En <www.redmercosur.org.uy>.
- D’Urso, Diego y Ochoa, Horacio 2002 “Áreas monetarias óptimas: ¿está Latinoamérica cerca?”. En <www.aaep.org.ar/espaa/anales>.
- Eichengreen, Barry 1998 “Does Mercosur need a single currency?”. En <repositories.cdlib.org/cider/c98-103>.
- Frankel, Jeffrey 2003 “Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies”. En <<http://ksg.harvard.edu/~jfrankel>>.

Martirena-Mantel, Ana M. 2003 “Sobre la creación de áreas monetarias óptimas. El aporte de Robert Mundell”. En <www.aaep.org.ar/espa/anales>.

Zschiesche Sánchez, Juan 2003 “España y el proceso de integración europeo: prevención y ajuste ante perturbaciones asimétricas”. En <www.ucm.es/BUCM/cee>.