

EL RETO DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA EN EL MERCOSUR

Julio 2004

n° 08

Eva Medina Moral

El proceso de integración del MERCOSUR, registra desde el año 1998 una fase de estancamiento debido, entre otros factores, a la elevada volatilidad cambiaria registrada en los últimos años tras la adopción de sistemas cambiarios flexibles en los estados miembros. En este contexto, la adopción de una Unión Monetaria entre las economías integrantes del bloque, como medida para eliminar la inestabilidad cambiaria, contribuiría a incrementar la probabilidad de éxito del proceso. Con este objetivo se examina si el grado de sincronía entre las economías de los socios es suficiente como para que los beneficios de la adopción de una moneda única supere a los costes derivados de la pérdida de soberanía en materia de política monetaria.

Edita:

Instituto L.R.Klein – Centro Gauss
Facultad de CC.EE. y EE.
Universidad Autónoma de Madrid
28049 Madrid
Teléfono y Fax: 913974191
Correo Electrónico: klein.gauss@uam.es
Página Web: www.uam.es/klein/gauss

ISSN 1696-5035

Depósito Legal: M-30165-2003

© Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación sin la previa autorización escrita del editor.

I.- INTRODUCCIÓN

En marzo de 1991 se firma el Tratado de Asunción por el que los gobiernos de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay inician un proceso de integración conocido con el nombre de Mercado Común del Sur o MERCOSUR. El objetivo del tratado es conseguir la formación de una Unión Aduanera como paso previo a un Mercado Común.

Sin embargo, el proceso de integración adolece, actualmente, de ciertas debilidades que están deteriorando las relaciones existentes entre los países. En este sentido, la implantación de sistemas cambiarios flexibles en las principales economías del área, supone el inicio de un periodo caracterizado por una elevada volatilidad cambiaria que explica una parte importante del fracaso actual del proceso de integración.

Esto ha sido así debido a que la mayor variabilidad cambiaria ha venido acompañada de fuertes devaluaciones de las monedas que han incrementado la desconfianza entre los países, por ser captadas como comportamientos oportunistas, y han conducido a la adopción de medidas proteccionistas contrarias a los objetivos básicos de todo proceso de integración.

Con todo, y dado que en la actualidad dominan los sistemas cambiarios flexibles, es necesaria la coordinación de las políticas monetarias entre los países, en aras a limitar parte de esa variabilidad cambiaria. Sin embargo, la coordinación monetaria exige el cumplimiento de ciertos requisitos de partida, en las economías integrantes, para que los beneficios de la misma sean superiores al coste que supone el abandono de la soberanía nacional sobre la política monetaria en aras a los intereses comunitarios.

En este estudio se pretende analizar las posibilidades que actualmente existen en las economías integrantes del MERCOSUR para abordar la construcción de un Área Monetaria Óptima, como mecanismo para eliminar la volatilidad cambiaria y con ello, suprimir algunos de los obstáculos que actualmente suponen un freno para el proceso de integración iniciado hace más de 12 años.

El informe está estructurado en tres grandes apartados: en el primero, se evalúa el proceso de integración del MERCOSUR desde sus inicios hasta la actualidad desde el punto de vista del grado de integración comercial alcanzado, así como se profundiza en una de las principales causas del fracaso del mismo, la elevada volatilidad cambiaria; en el segundo apartado, se contrasta el grado de cumplimiento de los requisitos mínimos que exige la construcción de un Área Monetaria Óptima en las economías del MERCOSUR, con el objeto de cuantificar en qué medida estas están preparadas para abordar el proceso de coordinación monetaria que permitiría aumentar el éxito del proceso de integración; por último, el informe se cierra con un breve detalle sobre las principales conclusiones.

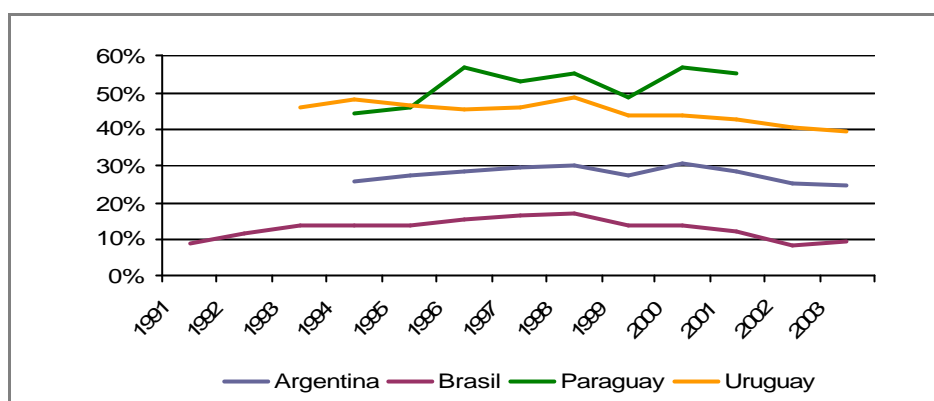
II.- EVOLUCIÓN DEL PROCESO DE INTEGRACIÓN

II.1. ¿ÉXITO O FRACASO DEL MERCOSUR?

En marzo de 1991 se firma el Tratado de Asunción por el que los gobiernos de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay inician un proceso de integración conocido con el nombre de Mercado Común del Sur o MERCOSUR. El objetivo del tratado es conseguir la formación de una Unión Aduanera como paso previo a un Mercado Común.

En los primeros años de su inicio, los resultados de dicho tratado se reflejaron en un incremento considerable del comercio intrarregional, sin embargo, a partir de 1995, el proceso de integración comienza a estancarse, y ha sido a partir de los últimos años, dentro de un contexto de menor fortaleza macroeconómica regional, cuando las debilidades del proceso de integración han comenzado a hacerse más evidentes.

Gráfico 1: Peso del comercio intrarregional sobre el total



Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

El análisis de la evolución del peso del comercio intrarregional sobre el total (gráfico 1), medido como la suma de exportaciones e importaciones, permite cuantificar el impacto que sobre el comercio ha tenido la creación del MERCOSUR y con ello el grado de éxito del tratado. Dicha evolución se ha caracterizado por dos etapas diferenciadas. En una primera etapa, que abarca los primeros años tras la firma del tratado, se observa un crecimiento de las relaciones comerciales intrarregionales. Sin embargo, esta tendencia se ve frenada a partir del año 1998, fecha que supone el inicio de la última crisis económica que ha vivido la región, donde se observa un deterioro en la evolución del comercio intrarregional sobre el total en todos los países, excepto Paraguay. Con todo, la integración regional no se ha traducido en un incremento del intercambio comercial entre los países miembros del área, siendo los niveles de participación intrarregionales sobre los totales similares a los registrados en el inicio del MERCOSUR, e incluso, ligeramente inferiores en la mayoría de los casos.

II.2.- CAUSAS DEL FRACASO

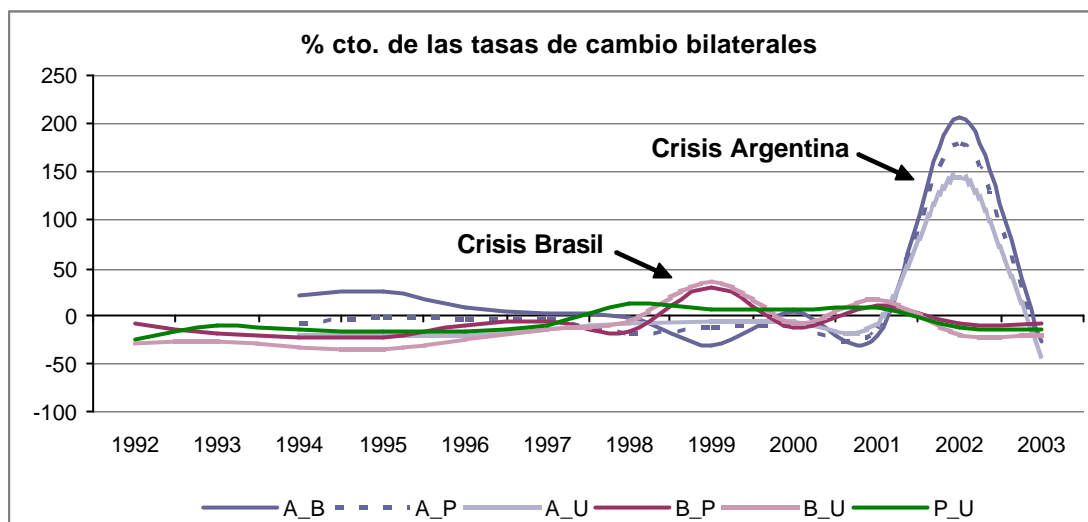
Entre las causas que explican el poco éxito que a día de hoy ha tenido la creación del MERCOSUR se encuentran razones políticas (poca credibilidad en la aplicación de las políticas por parte de los países miembros, falta de un país que lidere el proceso de integración, etc.) y económicas. Dentro de estas últimas destacan la falta de reputación macroeconómica de los países integrantes, la dependencia

del capital externo de la región (lo que genera incentivos entre países para diferenciarse del socio con problemas), y la inestabilidad del tipo de cambio entre los socios.

Dado que los dos primeros factores económicos implican cambios en las políticas económicas aplicadas por el gobierno en el largo plazo, centraremos el análisis en el último factor, variabilidad cambiaria, sobre el que los gobiernos tienen un mayor grado de control para actuar a través de sus políticas de corto plazo.

En el gráfico 2 se muestra la evolución que han tenido los tipos de cambio bilaterales entre los países miembros desde la creación del MERCOSUR. Es posible distinguir dos etapas diferenciadas. En una primera, que comprendería desde 1992 hasta 1997, se observa una cierta estabilidad en las paridades cambiarias, que sin embargo tiende a desaparecer a partir de esta fecha. Es, en concreto, la crisis asiática, que posteriormente se contagia a las economías latinoamericanas, la que marca el inicio de un periodo de mayor inestabilidad, que termina con los modelos cambiarios existentes tanto en Argentina como en Brasil. En este sentido, en 1999 el real brasileño abandona el sistema de “crawling peg” instaurado desde 1994 con el Plan Real, mientras que en el año 2002 el peso rompe el sistema de convertibilidad que había mantenido desde la implantación de su Plan de Estabilidad en 1992. La sustitución de los sistemas cambiarios fijos y semi-fijos por flexibles incorpora una gran volatilidad en los tipos de cambio bilaterales entre países.

Gráfico 2: Tasa de crecimiento del tipo de cambio bilateral entre socios



Fuente: Banco Central de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

El cálculo de las desviaciones típicas de la tasa de crecimiento de cada tipo de cambio bilateral (tabla 1) permite establecer una medida del grado de volatilidad existente. Se observa que en todos los casos, la volatilidad es muy inferior en el periodo que va desde 1991 hasta 1997, respecto a la registrada en la segunda etapa (desde 1998 hasta la actualidad). Las diferencias más grandes se encuentran en los cambios bilaterales con el peso argentino, lo que se explica por la devaluación registrada en 2002 que supuso una depreciación cambiaria superior al 300%. En estos casos, la volatilidad del peso/real es 9 veces superior en el segundo periodo que en el primero, la del peso argentino/guaraní 43 veces superior y la del peso argentino/peso uruguayo 26 veces mayor.

Tabla 1: Volatilidad registrada en la variación del tipo de cambio bilateral

	A_B	A_P	A_U	B_P	B_U	P_U
1991-1997	9,6	1,7	2,4	6,9	6,6	4,8
1998-2003	84,2	74,4	60,9	16,4	21,2	10,5

Fuente: Banco Central de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

Con el objeto de cuantificar el efecto que esta mayor volatilidad cambiaria ha tenido sobre el comercio intrarregional se calculan las correlaciones entre ambas magnitudes (tabla 2) distinguiendo dos

periodos: desde el inicio de MERCOSUR hasta la actualidad, y desde 1998 hasta la actualidad. Si la volatilidad cambiaria ha impactado negativamente en el comercio, deberían registrarse valores absolutos de los coeficientes más altos en el segundo periodo que en el primero. Los resultados de este ejercicio se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 2: Correlación bivariada entre tipo de cambio y comercio intrarregional

	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay
1991-2003	-0,6	-0,5	-0,3	-0,5
1998-2003	-0,9	-0,9	-0,1	-0,8

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

En primer lugar se observa una correlación negativa en todos los casos, lo que confirma el hecho de que la volatilidad cambiaria reduce el comercio intrarregional. Por otro lado, todos los coeficientes de correlación resultaron superiores a 0,5, excepto en el caso de Paraguay, donde su mayor apertura comercial explica la no existencia de relación entre la volatilidad cambiaria y la evolución del comercio intrarregional, esta es, por otro lado, la razón de que Paraguay haya sido el país que más se ha beneficiado de la integración en el MERCOSUR en términos de incremento del comercio. Por último, es importante destacar como las correlaciones resultan muy superiores en la última etapa de análisis, frente a las registradas para el total de años. Este hecho confirma, nuevamente, como la mayor volatilidad cambiaria registrada a partir de 1998 está siendo una de las principales causas del “fracaso” del proceso de integración.

II.3.- ¿POR QUÉ LA VARIABILIDAD CAMBIARIA EXPLICA LA REDUCCIÓN DEL COMERCIO INTRARREGIONAL?

En el caso del MERCOSUR hemos asistido a tres importantes crisis cambiarias en los últimos años, que corresponden dos al real brasileño (en 1999 y en 2002) y la otra a la ruptura de la convertibilidad del peso (en 2002). En la tabla 3 se cuantifica la evolución del comercio durante los dos periodos de crisis y durante el

periodo de mayor estabilidad cambiaria, diferenciando entre el comercio mundial del comercio intrarregional.

Tabla 3: Impacto de las crisis cambiarias sobre el comercio

	Promedio cto. 1992-1998	% cto. 1999	% cto. 2002
Argentina			
Total	11,4	-14,8	-26,1
MERCOSUR	16,0	-22,4	-35,5
Brasil			
Total	9,7	-10,7	-5,5
MERCOSUR	15,3	-26,2	-33,3
Paraguay			
Total	41,5	-29,2	-
MERCOSUR	21,9	-37,4	-
Uruguay			
Total	28,2	-15,0	-25,3
MERCOSUR	13,2	-22,5	-29,0

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

Frente a los años de mayor estabilidad cambiaria, donde se registran crecimientos positivos del comercio medido como suma de las exportaciones más importaciones (en torno al 20% en promedio), la crisis de Brasil y Argentina se traducen en bruscas caídas en todos los casos. Se observa, además, que éstas caídas son superiores cuando la medición se realiza para el comercio intrarregional (dentro del MERCOSUR) frente al total, es decir, las devaluaciones de monedas tienen un mayor impacto sobre el comercio realizado con los países pertenecientes a un mismo bloque. Por otro lado, se observa como el impacto de la crisis argentina es superior, caídas del comercio intrarregional en torno al 30%) al de la crisis brasileña (caídas del 25% en promedio). Este hecho estaría justificado por la cuantía de la devaluación muy superior en el caso del peso (en torno al 300%) que en el del real (del 65% aproximadamente).

Desde un punto de vista teórico, son varias las razones que explican la relación existente entre la variabilidad del tipo de cambio y la evolución del comercio destinado a otros países de un mismo bloque

económico. En primer lugar, se debe a la existencia de “bienes regionales” que difícilmente pueden ser exportados fuera de la región. Es decir, hay una cierta especialización regional y un problema de diversificación que acentúa el peso de la variabilidad cambiaria sobre el comercio entre países cuando éstos pertenecen a un mismo área. En segundo lugar, otra de las causas que explica como la volatilidad cambiaria reduce el comercio, analizada en la literatura teórica, es la existencia de aversión al riesgo por parte de los agentes económicos. Así, dentro del abanico de actividades productivas, se potenciarán más aquellas asociadas a rentabilidades seguras, frente a otras con un mayor grado de incertidumbre sobre su evolución futura, como es el caso del comercio intrarregional.

Por último, dentro de un área, las devaluaciones son captadas como comportamientos oportunistas por el resto de los países, lo que debilita la colaboración dentro de la región, e incrementa la adopción de posturas proteccionistas que perjudican el crecimiento del comercio. Estas devaluaciones tendrán un menor impacto sobre el comercio en un contexto de crecimiento económico regional, y cuando el país que devalúa no tiene un peso elevado dentro del total de la región. Sin embargo, en el caso del MERCOSUR, las crisis han tenido lugar en un momento de debilidad macroeconómica regional y, han sido abanderadas por las dos economías con mayor peso en la región, lo que ha incrementado el impacto de las mismas sobre el comercio intrarregional.

II.4.- SOLUCIÓN: EVITAR LA VARIABILIDAD CAMBIARIA

Dado que la volatilidad cambiaria reduce la probabilidad de éxito de los procesos de integración, parece que como condición indispensable se debe buscar la estabilidad entre los tipos de cambio de las monedas que componen el área integrada. A este respecto existen algunos ejemplos que corroboran dicha afirmación. La experiencia de Europa, primero con la “serpiente en el túnel” en 1972, luego con el “mecanismo de tipos de cambio” en 1979 y finalmente con la integración monetaria iniciada a partir del acuerdo de Maastrich, es una prueba de la importancia que tiene en todo proceso de integración evitar la volatilidad cambiaria.

Por su parte, existen estudios empíricos que demuestran como la adopción de una moneda común tiene un impacto positivo sobre el comercio, al eliminar la incertidumbre sobre el tipo de cambio y reducir los costes de transacción. En esta línea de investigación se encuentran los trabajos de Rose (2000), López-Córdoba y Meissner (2003), Estevadeoral, Frantz y Saez (2001), y Micco, Stein y Ordóñez (2002).

De todo ello se podría concluir que en el proceso de integración que se está llevando a cabo en el MERCOSUR, el talón de Aquiles se asocia a la elevada volatilidad cambiaria de la región, por lo que una coordinación de políticas monetarias entre los países integrantes reduciría la incertidumbre cambiaria y favorecería el éxito del proceso de integración. En este sentido, la pregunta que habría que realizar es si los países integrantes están en condiciones de abordar la coordinación de sus políticas monetarias, ya que en caso afirmativo la creación de una Unión Monetaria supondría la eliminación absoluta de las volatilidades cambiarias.

III.- VIABILIDAD PARA LA CREACIÓN DE UN ÁREA MONETARIA ÓPTIMA EN EL MERCOSUR

III.1. UN ÁREA MONETARIA ÓPTIMA DESDE EL PUNTO DE VISTA TEÓRICO: COSTES, BENEFICIOS Y REQUISITOS

Una Unión Monetaria implica un tipo de cambio fijo entre los miembros pero flexible con otras monedas. Se puede llevar a cabo a través del uso de una moneda común o por la fijación de un sistema de tipos de cambio irrevocablemente fijo. Esta segunda opción, no elimina los mercados de divisas ni los costes asociados a ellos, así como tampoco elimina por completo la expectativa de devaluación futura de alguna de las monedas que participan en el bloque, por lo que es preferible la adopción de una moneda común. En este contexto los mercados cambiarios entre los países miembros desaparecen, y las políticas monetarias nacionales también, dando lugar a una política monetaria común.

Si bien el principal coste de adoptar una moneda comunitaria es la pérdida de independencia en la política monetaria, son muchos los beneficios que se asocian a este tipo de procesos de integración, entre los que destacan: la eliminación de los costes¹ de transacciones asociados con los cambios de moneda en las transacciones comerciales y financieras; mayor atractivo para el inversor extranjero, ya que se reduce la incertidumbre vinculada con la existencia de varias monedas y con el riesgo de tipo de cambio, lo que genera una imagen de mayor estabilidad; esta mayor estabilidad económica y financiera y la eliminación de la volatilidad cambiaria reducen las expectativas de inflación, con la consecuente baja de tipos de interés en la región; se elimina la posibilidad del contagio cambiario regional; y, por último, incrementa el peso de los países en las negociaciones internacionales cuando estos se presentan como un bloque en vez de cómo países aislados, lo que cada día cobra más importancia debido al contexto de elevada globalización en el que nos encontramos inmersos.

Dado que todo proceso de integración monetaria lleva asociados unos costes y unos beneficios, los países estarán interesados en integrar sus políticas monetarias siempre y cuando los beneficios obtenidos en el proceso sean mayores a los costes asociados al mismo. En este sentido, cabe preguntarse cuáles son los requisitos que se deben cumplir en las economías para que los beneficios obtenidos en la integración monetaria sean superiores a los costes.

Han sido varias las teorías que se han ido desarrollando con el paso del tiempo sobre las condiciones que deben reunir las economías para crear un área monetaria. El primer estudioso de esta materia fue Mundell (1961) quien defiende que es conveniente una moneda común cuando hay movilidad de factores productivos y flexibilidad de precios y salarios. Si esto así, cuando una economía sufre un shock que conduce a una recesión, la flexibilidad en los precios permitiría bajar los salarios y con ello disminuir el desempleo; mientras que la movilidad de factores productivos permitiría que ante caídas en los niveles de actividad y empleo, los trabajadores y el capital se desplazasen a otras regiones evitando el efecto recesivo. En caso de no

¹ Los costes relacionados con la comisión por operaciones en divisas y operaciones de cobertura de riesgos.

haber flexibilidad de precios y/o movilidad de factores el ajuste debería realizarse a través del tipo de cambio nominal.

La siguiente aportación es la que realizó McKinnon (1963) al enunciar que el coste de fijar el tipo de cambio se reduce a medida que aumenta el grado de apertura de la economía. De acuerdo con su razonamiento, en países con un amplio grado de apertura de sus mercados, el uso del tipo de cambio nominal como herramienta de ajuste ante shocks externos afecta a la mayoría de los precios de manera equivalente, por lo que una política de tipos de cambio no genera cambios de precios relativo.

Kenen (1969) completa la aportación de McKinnon incorporando el grado de diversificación de las economías. Así, los países con producción altamente diversificada están en mejores condiciones de integrar áreas monetarias comunes, ya que un país con fuerte dependencia en una clase de bienes se ve fuertemente afectado por un shock que afecte precisamente a esa clase de bienes.

Otras aportaciones más recientes destacan como ventajas para optar por un área monetaria común:

- Concentración geográfica del comercio: a mayor concentración mayor es el beneficio de fijar el valor de la moneda a la del principal socio comercial.
- Coordinación de políticas macroeconómicas: la coordinación macroeconómica evita los shocks internos asincrónicos y, además, reduce el impacto de los shocks externos.
- La similitud en las tasas de inflación: ya que en este caso los objetivos de la política monetaria comunitaria coincidirán con los intereses nacionales.
- La creación de mecanismos fiscales comunes para ajustar los desequilibrios regionales de ingresos.

De todo ello se deduce que a los países les interesará integrarse en un área monetaria si los shocks que afectan a la región son similares (sincronía de ciclos económicos) ya que si esto ocurre los mecanismos de ajuste vía tipo de cambio serán similares entre los países miembros por lo que perder la soberanía de la política monetaria no reportará ningún coste. Cuando esto no ocurre y la región enfrenta shocks asimétricos sólo será conveniente prescindir

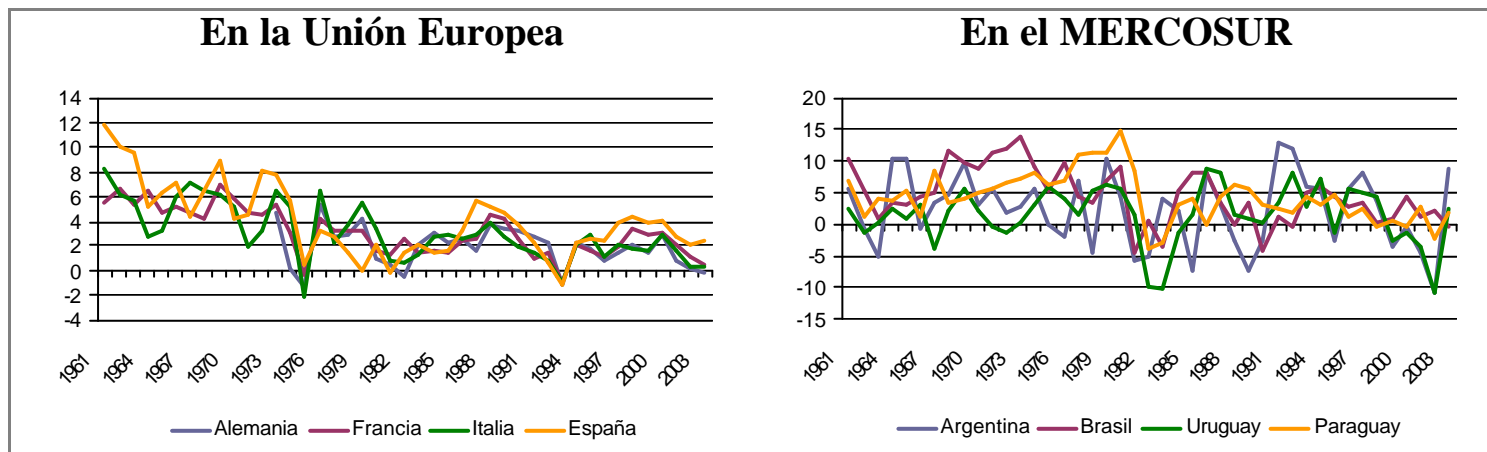
del tipo de cambio nominal como mecanismo de ajuste, si existe una amplia movilidad de capital y trabajo dentro de la región, o alternativamente, flexibilidad de precios y salarios, ya que estos son mecanismos alternativos al tipo de cambio para permitir que la economía recupere el equilibrio.

III.2. ¿SE CUMPLEN EN EL MERCOSUR LOS REQUISITOS?

Sincronía de los ciclos económicos

Para analizar el grado de sincronía existentes entre los países integrantes del MERCOSUR se ha realizado un análisis gráfico (gráfico 3) y el cálculo de las correlaciones bivariadas entre las tasas de crecimiento del PIB real de los países miembros (tabla 4). Para cuantificar en que medida la sincronía existente podría calificarse como elevada, se comparan los resultados con un análisis similar realizado para las principales economías de la Unión Europea, incluyendo también a la economía española.

Gráfico 3: Evolución de la tasa de crecimiento del PIB real



Fuente: Banco Mundial

De la comparativa gráfica se extraen dos conclusiones principales: más dispersión y menor sincronía en la evolución del PIB de los países integrantes del MERCOSUR. En primer lugar, mientras que las tasas de crecimiento en la Unión Europea se han movido en la banda del +12% / -2%, aunque ésta ha tendido a reducirse con el tiempo, la banda de fluctuación se amplía para el caso del MERCOSUR hasta +15% / -10%, sin una clara tendencia a estrecharse en la actualidad. Estas diferencias se explican por el mayor

impacto que tienen los shocks en las economías latinoamericanas frente a las europeas, lo que exige un mayor grado de sincronía en las primeras.

Por otro lado, a partir de la década de los 80 se observa una perfecta sincronía entre la evolución del PIB de los países europeos, en parte justificada por el mayor avance en el proceso de integración regional, que no termina de observarse de forma clara en el caso del MERCOSUR, ni siquiera en los últimos años del análisis.

El análisis de las correlaciones bivariadas permite cuantificar de una manera más exacta el grado de sincronía existente. Este cálculo se ha realizado en distintos momentos del tiempo para comprobar si la tendencia evolutiva es hacia un mayor grado de sincronía, lo cual se asociaría con valores de los coeficientes de correlación más elevados en los cálculos referidos a los últimos años.

Las correlaciones son muy elevadas entre todos los países de la UE y para todos los periodos considerados, excepto en el caso de Reino Unido, donde se observa que en los últimos años las sincronías han tendido a disminuir. Este comportamiento podría explicarse por su no incorporación a la UEM, de lo que se extraería una relación entre la existencia de un área monetaria y la reducción de las sincronías.

Entre los países del MERCOSUR se observan correlaciones muy bajas, que además tienden a disminuir. Tan sólo entre Argentina y Uruguay se observa una fuerte correlación que además se mantiene con el tiempo, pero sin embargo, entre las dos economías más importantes del área (Argentina y Brasil) no se observan correlaciones significativas en ninguno de los periodos analizados, e incluso se observa una tendencia a reducirse el grado de correlación.

**Tabla 4: Correlaciones divariadas
(tasa de crecimiento del PIB real)**

	1960-2003	1970-2003	1980-2003	1990-2003
AL-FRA	0,7	0,7	0,6	0,7
AL-ITA	0,8	0,8	0,7	0,8
AL-UK	0,5	0,5	0,2	-0,2
AL-ESP	0,4	0,4	0,6	0,6
FR-ITA	0,8	0,8	0,7	0,8
FR-UK	0,4	0,4	0,3	0,2
FR-ESP	0,8	0,8	0,8	0,9
IT-UK	0,3	0,3	0,3	0,3
IT-ESP	0,7	0,7	0,7	0,8
UK-ESP	0,3	0,3	0,4	0,2
AR-BRA	0,2	0,2	0,1	0,0
AR-URU	0,5	0,5	0,6	0,9
AR-PAR	0,1	0,1	0,0	0,3
BRA-URU	0,2	0,2	0,4	0,1
BRA-PAR	0,4	0,4	0,3	0,2
URU-PAR	0,4	0,5	0,5	0,4

Nota: En color azul oscuro las correlaciones significativas al 99% de confianza y en azul claro al 95%.

Fuente: Banco Mundial

Perturbaciones externas simétricas

La falta de sincronía en los ciclos económicos no resulta tan grave si las perturbaciones externas son sincrónicas y si tienen efectos similares en los distintos países. Las perturbaciones externas que interesa analizar en este contexto, son aquellas que generan ajustes vía tipo de cambio, de tal manera que si la volatilidad que registran dichas magnitudes entre los países del área son similares, esto implica que las alteraciones cambiarias también lo serían y la unificación de la moneda no generaría problemas.

En este contexto interesa analizar la evolución en las distintas economías de los términos de intercambio (precios de importaciones y exportaciones) y de los flujos financieros, ya que éstas son las magnitudes que generan ajustes vía tipo de cambio. En las siguientes tablas se muestran los resultados del cálculo de las correlaciones bivariadas entre países.

Tabla 5: Correlaciones bivariadas entre el % cto. del precio de importaciones

	1960-2000	1970-2000	1980-2000	1990-2000
AL-FRA	0,9	0,9	0,9	1,0
AL-ITA	0,9	0,9	0,9	0,9
AL-UK	0,9	0,9	0,9	0,9
AL-ESP	0,9	0,9	0,8	0,9
FR-ITA	1,0	1,0	1,0	1,0
FR-UK	1,0	1,0	0,9	0,9
FR-ESP	0,9	0,9	0,9	1,0
IT-UK	1,0	1,0	0,9	0,9
IT-ESP	1,0	1,0	0,9	1,0
UK-ESP	0,9	0,9	0,9	0,9
AR-BRA	0,0	0,1	0,0	0,7
AR-PAR	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8
AR-URU	0,0	0,1	-0,3	0,7
BRA-PAR	0,3	0,5	0,2	-0,6
BRA-URU	0,4	0,8	0,7	0,7
PAR_URU	0,6	0,6	0,4	-0,4

Nota: En color azul oscuro las correlaciones significativas al 99% de confianza y en azul claro al 95%

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

Tabla 6: Correlaciones bivariadas entre el % cto. del precio de exportaciones

	1960-2000	1970-2000	1980-2000	1990-2000
AL-FRA	0,96	0,96	0,97	0,97
AL-ITA	0,87	0,87	0,88	0,81
AL-UK	0,70	0,70	0,63	0,81
AL-ESP	0,89	0,89	0,88	0,90
FR-ITA	0,92	0,92	0,95	0,91
FR-UK	0,80	0,80	0,76	0,87
FR-ESP	0,90	0,93	0,94	0,95
IT-UK	0,85	0,86	0,80	0,87
IT-ESP	0,89	0,92	0,92	0,95
UK-ESP	0,79	0,82	0,77	0,88
AR-BRA	0,26	0,21	-0,06	0,56
AR-PAR	-0,01	-0,02	-0,28	0,00
AR-URU	-0,04	-0,07	-0,40	0,06
BRA-PAR	0,17	0,40	0,29	0,05
BRA-URU	0,02	0,52	0,41	0,25
PAR-URU	0,31	0,35	0,58	-0,05

Nota: En color azul oscuro las correlaciones significativas al 99% de confianza y en azul claro al 95%

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

Si bien las correlaciones que se registran tanto para los precios de importaciones como para los de exportaciones (tabla 5 y tabla 6) son positivas y altamente significativas entre los países UE, en el caso del MERCOSUR no se aprecia este comportamiento. Como dato más significativo se aprecia una tendencia hacia la correlación tanto en los precios de exportación como de importación en el último periodo analizado (1990-2000) entre Argentina y Brasil. En la mayor parte del resto de casos las correlaciones son no significativas e incluso con signo negativo.

Tabla 7: Correlaciones bivariadas entre la entrada de IDE en % del PIB

	1970-2000	1980-2000	1990-2000
AL-FRA	0,71	0,72	0,81
AL-ITA	0,72	0,75	0,91
AL-UK	0,84	0,86	0,89
AL-ESP	0,86	0,89	0,92
FR-ITA	0,61	0,59	0,72
FR-UK	0,84	0,83	0,88
FR-ESP	0,78	0,74	0,68
IT-UK	0,63	0,71	0,83
IT-ESP	0,75	0,77	0,88
UK-ESP	0,84	0,84	0,81
AR-BRA	0,75	0,82	0,81
AR-PAR	0,30	0,37	-0,14
AR-URU	0,17	0,30	0,55
BRA-PAR	0,41	0,43	0,20
BRA-URU	0,21	0,37	0,71
PAR-URU	0,11	0,11	-0,12

Nota: En color azul oscuro las correlaciones significativas al 99% de confianza y en azul claro al 95%

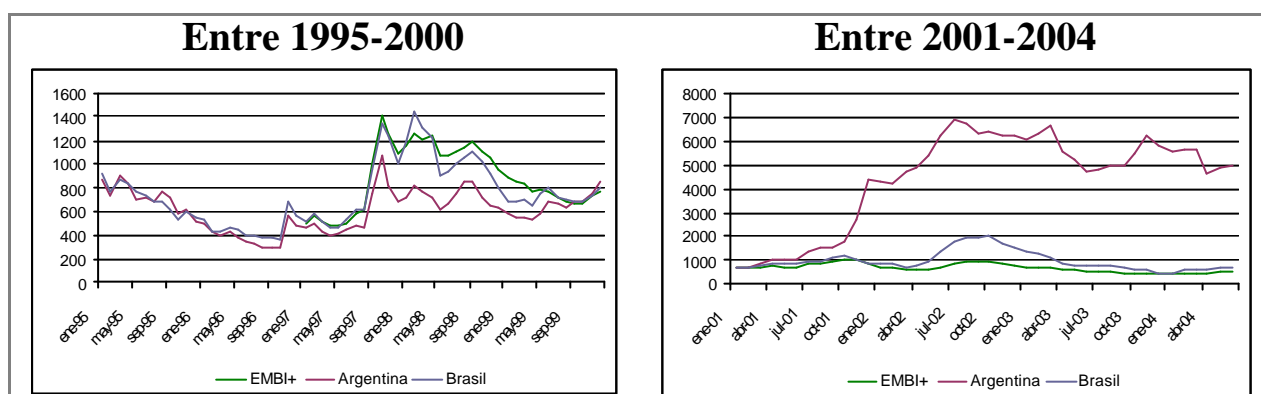
Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

Para el caso de la inversión directa (tabla 7), nuevamente entre los países de la UE todos los cruces muestran una correlación significativamente elevada. En el MERCOSUR se observa una correlación significativa para todos los periodos analizados entre Argentina y Brasil, pero entre el resto de los países, tan sólo destaca la

correlación registrada entre Brasil y Paraguay cuando el análisis se realiza entre los años 1990 hasta el 2000.

Sin embargo, el análisis se ha realizado con datos hasta el año 2000, por no disponibilidad de información estadística más actual. Para poder estimar la evolución registrada en la inversión en los últimos años se puede obtener una aproximación siguiendo la evolución del riesgo país, ya que aquellas economías con elevado niveles de riesgo resultarán poco atractivas para el capital externo y tenderán a registrar menores entradas de capital.

Gráfico 4: Evolución del riesgo-país (EMBI)



Fuente: J.P. Morgan

Del análisis de la evolución del riesgo-país (gráfico 4) se observa una elevada correlación entre el EMBI de Argentina y Brasil en el periodo 1995-2000, lo que justifica la elevada correlación obtenida en la entrada de inversión directa para este periodo. Sin embargo, en el periodo que va desde 2001 hasta la actualidad se observa un desacoplamiento entre ambas economías, justificado por los efectos que la entrada en “default” de la economía argentina ha tenido sobre su participación en los mercados financieros internacionales. Es por ello que esta la sincronía entre los flujos financieros registrada entre 1970 y el año 2000 podría estar desapareciendo en la actualidad, donde se observa un comportamiento en los mercados internacionales tendente a diferenciar entre economías.

Flexibilidad de precios y salarios y movilidad de factores productivos

El coste asociado a la unificación del tipo de cambio ante la no existencia de sincronías en los ciclos económicos se reduciría en la medida en que existiesen otras alternativas al tipo de cambio nominal para realizar el ajuste económico, como son la flexibilidad en precios y salarios, ya que a través de estas variables se modificarían los precios relativos, y así se ajustaría el tipo de cambio real sin ajuste del tipo de cambio nominal.

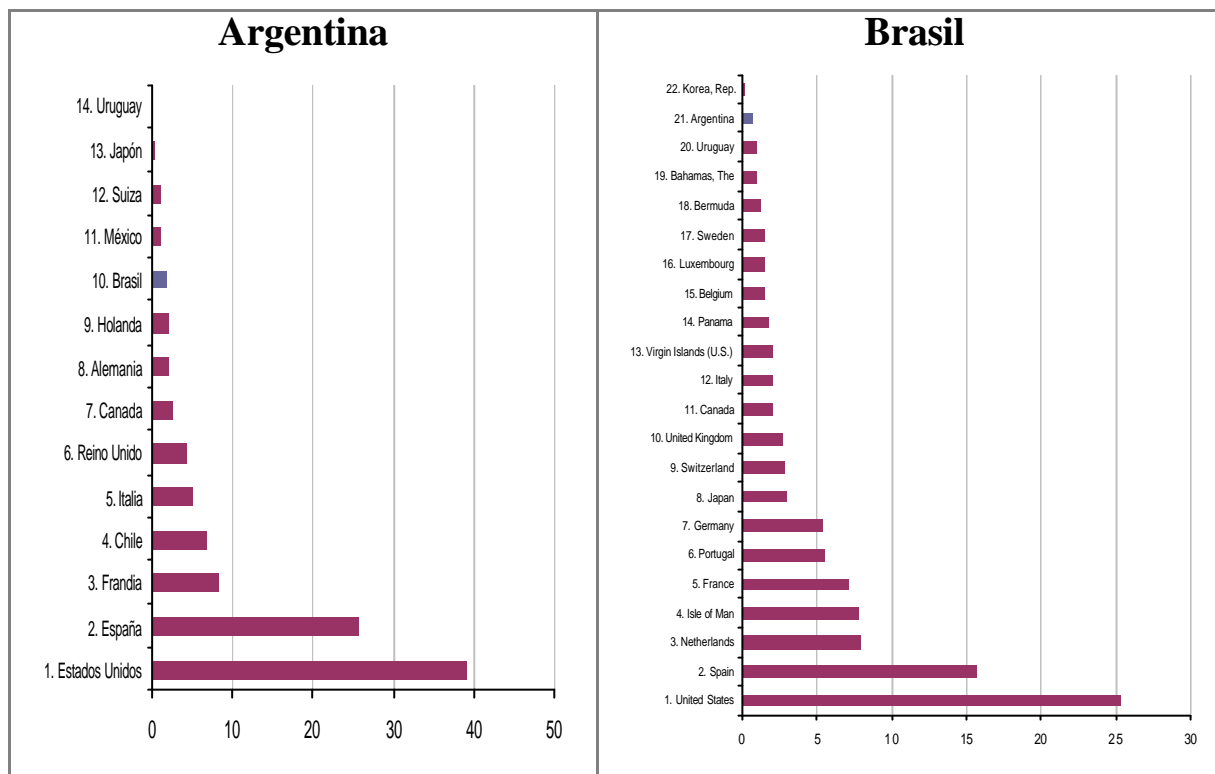
En el MERCOSUR los salarios no son más rígidos que en la Unión Europea, y además la existencia de una elevada informalidad en el mercado laboral introduce un mayor grado de flexibilidad salarial. Sin embargo este grado de flexibilidad, mayor que en Europa, no es suficiente para enfrentar shocks asimétricos que en estas economías, como se comentó anteriormente, son mayores que en las europeas.

En esta situación, un sustituto para la baja flexibilidad de precios y salarios sería la movilidad de la mano de obra y de capital ya que, en esta situación, ante un shock negativo se produciría un desplazamiento de trabajadores y capital hacia zonas no afectadas, permitiendo un ajuste en el salario real que reduciría los efectos recesivos.

En cuanto a la movilidad de capital la pregunta a responder es si la interdependencia de inversiones entre estas economías es alta o no. En el gráfico 5 figuran los pesos que representan cada país en el total de inversión directa que llega a Argentina y a Brasil. Si bien se observa que los pesos de cada país en el vecino (Argentina en Brasil y Brasil en Argentina) son muy bajos, este hecho queda justificado por el perfil inversor de ambas economías, eminentemente receptores. Utilizando como alternativa otra medición del grado de interdependencia inversora entre ambos países, como podría ser el peso que representa la inversión sobre el PIB del país emisor, la situación cambia aunque no mejora en exceso. Brasil pasa de ocupar la posición 10 cuando lo que se mide es el porcentaje de inversión que emite sobre el total que recibe Argentina, a la 7, cuando lo que se mide es el porcentaje de inversión sobre el PIB de Brasil, mientras que

Argentina pasa de la posición 21 a la 14 según se realice una u otra medición.

Gráfico 5: Inversión recibida por país de origen (% s/ total)



Fuente: Econolatin

En cuanto al mercado de trabajo, si bien unas afinidades culturales y lingüísticas en el MERCOSUR superiores a Europa fomentaría la movilidad, este hecho no ha ocurrido, tal y como se desprende de los datos que figuran en la tabla 8.

Las diferencias salariales existentes entre Argentina y Brasil demuestran la escasa movilidad del factor trabajo entre ambas economías. Una de las razones que explica este comportamiento es el hecho de que los años de contribución de un trabajador en otro país no cuentan en el cálculo de la jubilación en el país de origen, lo que supone un coste adicional para el trabajador que piensa cambiar de país. Una armonización legal en este sentido o un incentivo económico para el trabajador que cambia de país, incrementaría la movilidad de trabajadores entre estas economías.

Tabla 8: Salario medio anual en dólares americanos

	Argentina	Brasil
1995	941	546
1996	924	618
1997	914	624
1998	924	599
1999	937	382
2000	941	442
2001	932	364
2002	981	316
2003	1.082	-

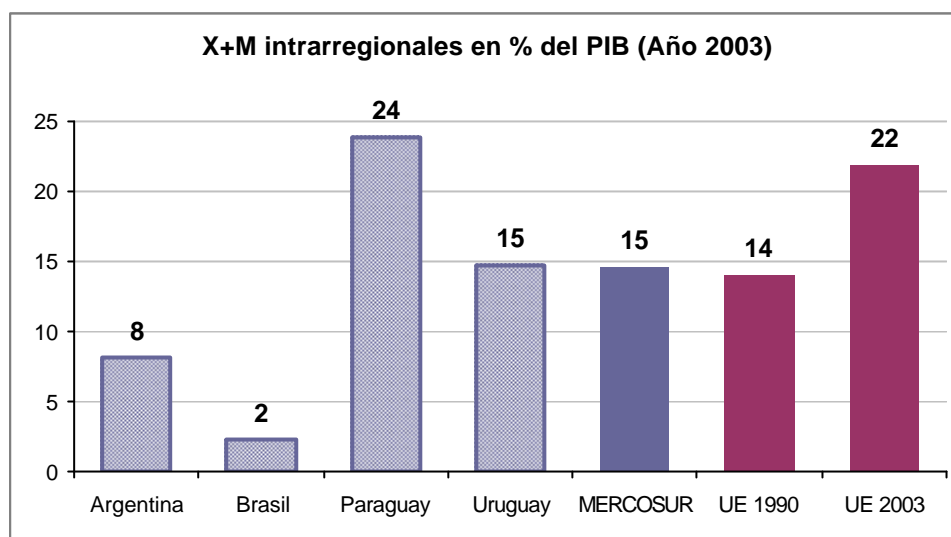
Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Interrelación comercial

Dado que una Unión Monetaria reduce la incertidumbre y los costes de transacción entre los países miembros, resultará más ventajosa esta opción cuanto mayor sea el grado de interrelación comercial existente entre los países miembros. Por otro lado, la no sincronía existente entre los ciclos económicos, tenderá a reducirse a medida que incremente la interrelación comercial entre las economías ya que los problemas macroeconómicos internos tenderán a contagiarse a través del comercio a los principales socios comerciales, trasmitiéndose los ciclos positivos y negativos entre países.

Para medir el grado de interrelación comercial se calcula el peso que representan las exportaciones e importaciones intrarregionales sobre el producto interior bruto de cada país (gráfico 6). Los niveles que se registran en MERCOSUR en la actualidad, situados en torno al 15%, son similares a los que registraba la Unión Europea en 1990, por lo que en conjunto podría considerarse un grado de apertura elevado. Sin embargo, la distribución por países no es homogénea, y así, son las economías con menos peso dentro de la región las que registran un mayor grado de apertura, mientras que en Argentina y Brasil éste ratio se sitúa en tan sólo un 8% y 2% respectivamente.

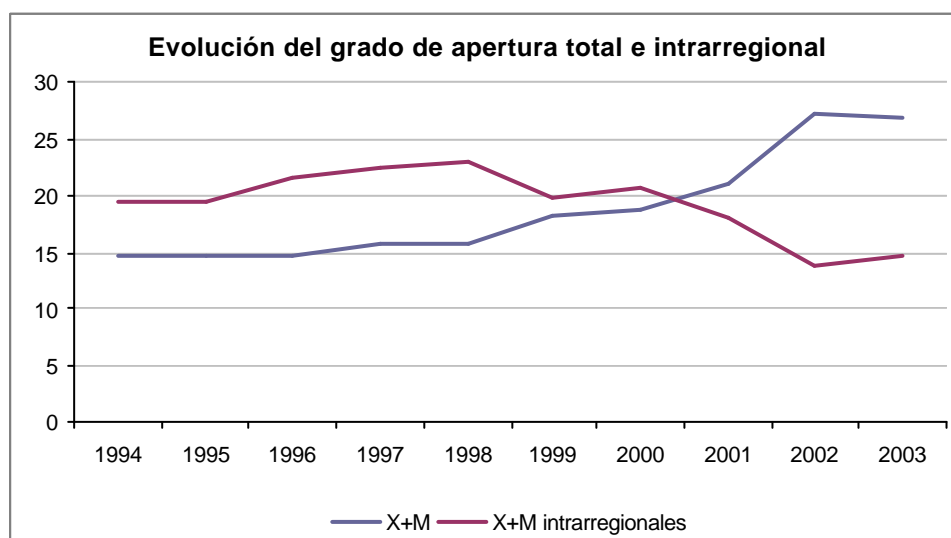
Gráfico 6: X+M intrarregionales en % del PIB



Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

Sin embargo, un dato más preocupante que la asimetría existente entre países es el que resulta de analizar la tendencia evolutiva del ratio calculado (gráfico 7). Así, mientras que el total de exportaciones más importaciones del área en porcentaje del PIB ha mantenido una tendencia evolutiva creciente, se observa que el comportamiento para los datos de comercio intrarregional es el contrario. Es decir, la apertura interregional alcanzó un máximo del 23% en 1998, iniciando a partir de dicho año una tendencia descendiente que sitúa el grado de apertura intrarregional en el 15% actual.

Gráfico 7: Evolución del grado de apertura total e intrarregional en el MERCOSUR



Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

De todo lo anterior se desprende una estructura asimétrica por países y una evolución descendente para el ratio de apertura del área en su conjunto, por lo que la región, y especialmente Argentina y Brasil, deberán mejorar estos indicadores para poderse beneficiar plenamente de las ventajas que les reportaría la construcción de una Unión Monetaria.

III.3. DIAGNÓSTICO Y PERSPECTIVAS DE FUTURO

El principal escollo con el que cuenta el MERCOSUR en la actualidad para la creación de una Unión Monetaria, es la falta de sincronías entre los ciclos económicos de los países, en un contexto en el que aunque los impactos de las perturbaciones externas son relativamente simétricos tienden a distanciarse, y donde existe una escasa flexibilidad de precios y salarios, baja movilidad en los mercados de los factores productivos, y un deterioro en el grado de interrelación comercial. Esta situación se agrava al tener en cuenta la escasa credibilidad que en materia de política económica tienen las economías integrantes del área, y la ausencia de disciplina fiscal que permita ajustar desequilibrios cuando desaparezca la soberanía sobre la política monetaria.

El objetivo, por tanto, que debe plantearse es la coordinación macroeconómica entre países que permita asemejar los ciclos económicos. En este sentido, se ha comentado como la mayor integración comercial favorece, en el largo plazo, la sincronía de ciclos, ya que los efectos de los shocks externos tienden a transmitirse a los mercados internos de manera similar cuanto mayor es el grado de interdependencia comercial. Dado que la mayor integración comercial pasa por una reducción de la volatilidad cambiaria, y teniendo en cuenta la inviabilidad de una Unión Monetaria en la actualidad, una meta más realista sería, como paso previo, la coordinación entre políticas monetarias dirigidas a reducir las volatilidades cambiarias. En este sentido, los datos tienden a tomar valores positivos a partir de la devaluación del peso argentino, tal y como se muestra en la siguiente tabla.

La variabilidad cambiaria ha tendido a reducirse entre los países miembros desde el año 2002 (tabla 9). Así, la diferencia entre los tipos

de cambio bilaterales máximos y mínimos, expresada como porcentaje del promedio anual mantiene esta tendencia. Por otro lado, la banda de fluctuación, que resulta de calcular el valor promediado del crecimiento máximo y mínimo respecto al promedio anual, corrobora también esta afirmación, al pasar desde un +/- 46% en el año 2002 para el tipo de cambio bilateral entre Argentina y Brasil, a un +/- 4% en el 2004. En general, todas las bandas de fluctuación en la actualidad se sitúan por debajo de +/-5%, exceptuando el caso de Brasil y Paraguay, donde el tipo de cambio bilateral registra la mayor volatilidad.

Tabla 9: Tipos de cambio bilaterales entre países del MERCOSUR

	Máximo	Mínimo	Diferencia (% s/ promedio)	Banda de fluctuación
Argentina / Brasil				
2002	1,3201	0,6333	66%	+/- 46%
2003	1,0249	0,8878	14%	+/- 7%
2004	1,0068	0,9333	8%	+/- 4%
Argentina / Uruguay				
2002	0,2034	0,1069	65%	+/- 38%
2003	0,1173	0,0974	19%	+/- 10%
2004	0,0995	0,0957	4%	+/- 2%
Argentina / Paraguay				
2002	0,0007	0,0003	64%	+/- 46%
2003	0,0005	0,0004	16%	+/- 8%
2004	0,0005	0,0005	8%	+/- 4%
Brasil / Uruguay				
2002	0,1687	0,1135	38%	+/- 22%
2003	0,1270	0,0989	26%	+/- 13%
2004	0,1052	0,0981	7%	+/- 4%
Brasil / Paraguay				
2002	0,0006	0,0005	31%	+/- 16%
2003	0,0005	0,0004	19%	+/- 10%
2004	0,0005	0,0005	14%	+/- 7%
Uruguay / Paraguay				
2002	0,0047	0,0030	47%	+/- 26%
2003	0,0049	0,0039	22%	+/- 12%
2004	0,0052	0,0047	8%	+/- 4%

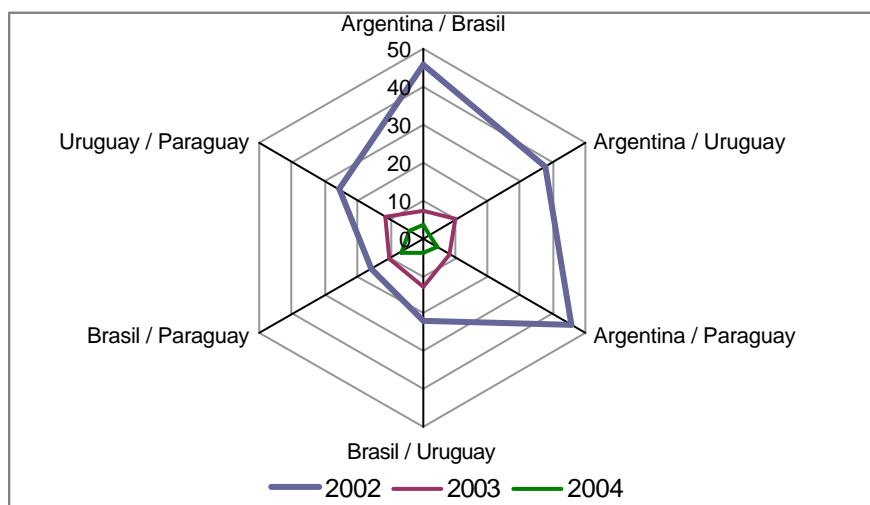
Fuente: Banco Central de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay

En el gráfico 8 se recoge la banda de fluctuación total para la región, que queda representada por el área interior de los polígonos,

donde se observa la brusca reducción de la variabilidad cambiaria bilateral entre las monedas de los países integrantes del MERCOSUR. Así la banda del 2003, representada por la línea granate, es unas 10 veces inferior a la del 2002 (de color azul), mientras que la del 2004, representada por la línea verde, es aproximadamente 50 veces menor a la del año 2002.

Sin embargo, si bien la tendencia que se ha registrado en los últimos años permite ser un poco optimistas, ya que la menor variabilidad cambiaria hace pensar en el inicio de un periodo de aceleración del proceso de integración entre los países del MERCOSUR, hay que interpretar los datos con cautela. Esta evolución favorable del tipo de cambio se ha debido más a la casualidad que a la búsqueda ordenada y coordinada de políticas tendentes a la consecución de este objetivo. Es necesario que la estabilidad cambiaria se apoye en bases sólidas que sólo se darán cuando exista voluntad política. Sin la existencia de este consenso político, la fragilidad en la que se apoya la actual estabilidad cambiaria no permitirá sustentar el proceso de integración en caso de la presencia de nuevos shocks externos. Se hace necesaria, por tanto, la puesta en marcha de políticas coordinadas entre las economías lo que debería apoyarse en la construcción de organismos supranacionales que doten de consistencia a todo el proceso integrador.

Gráfico 8: Evolución de la banda de fluctuación de los tipos de cambio bilaterales



Fuente: Elaboración propia

IV.- PRINCIPALES CONCLUSIONES

La evolución del MERCOSUR, en materia de integración comercial, no ha sido todo lo exitosa que se esperaba, observándose a partir de 1998 una reducción en los intercambios comerciales. Si bien en parte este comportamiento está justificado por una mayor volatilidad cambiaria entre las monedas de los países integrantes, lo que genera recelos políticos que conducen a adoptar medidas proteccionistas, parece lógico pensar que la reducción de esta volatilidad permitiría el éxito del plan de integración.

La construcción de una Unión Monetaria, o adopción de una moneda común entre los países miembros, es en este sentido la solución óptima ya que elimina el riesgo de inestabilidad cambiaria y suprime los costes de transacción entre países. Sin embargo, para poder iniciar este proceso es necesario partir de unas mínimas condiciones en los países miembros relacionadas con la sincronía de sus ciclos económicos, ya que sino los costes de suprimir la soberanía sobre la política monetaria son mayores a los beneficios obtenidos por la creación de la moneda común.

En este sentido, los países del MERCOSUR adolecen de dicha sincronía, lo cual no es tan importante siempre que los shocks externos a los que están expuestos los países sean simétricos. En este sentido, la tendencia evolutiva muestra una cierta correlación entre los precios de importaciones y exportaciones y el flujo de capitales de las economías integrantes, sobre todo entre Argentina y Brasil. Sin embargo, tras el default en el que entró Argentina en el año 2002, y que le ha cerrado el paso a los mercados internacionales, los agentes económicos han comenzado a establecer diferencias entre el riesgo-país de las distintas economías.

Si los shocks externos tienden a reducir su simetría, es necesario reforzar los mecanismos alternativos que permiten ajustar los desequilibrios económicos sin alterar el tipo de cambio nominal, es decir, es necesario que exista flexibilidad en precios y salarios y movilidad en los mercados de los factores productivos. Si bien las condiciones de partida hacen que esta flexibilidad sea en las economías latinoamericanas superior a la que se registra en las

europas, los niveles no son los suficientes dado que los tipos de shocks a los que se enfrentan las primeras tienen un mayor impacto sobre sus economías que el caso de la UE.

En este contexto, la única opción posible para avanzar en el marco de la integración económica es obtener en el largo plazo la sincronía de ciclos a través de un mayor grado de interrelación comercial, ya que con ello, las perturbaciones externas tenderán a transmitirse de la misma manera entre economías. En este sentido, los niveles de apertura intrarregional son inferiores a los que potencialmente se podrían alcanzar debido, principalmente, a una falta de voluntad política por la desconfianza generada en los últimos años de mayor inestabilidad cambiaria. Es por ello, que la estabilidad de los tipos de cambio se presume como el primer objetivo a conseguir para poder lograr el éxito buscado con el acuerdo de integración.

Desde la devaluación del peso argentino, parece que las economías del MERCOSUR, e incluso la región entera latinoamericana ha entrado en una nueva etapa de estabilidad cambiaria, observándose una tendencia a la reducción de las bandas de fluctuación de los tipos de cambio bilaterales. Es precisamente este comportamiento, la nota positiva que hace pensar en la posible consecución de las condiciones necesarias que marcan el inicio de una Unión Monetaria aunque, eso sí, en el largo plazo.

Aún con todo la tarea es aún mayor, y el avance pasa necesariamente por el consenso político para coordinar políticas tendentes a la integración. En este sentido la eliminación de barreras arancelarias, la adopción de reglas de competencia comunes, la supresión de ciertas barreras legales a la movilidad de factores, y la coordinación de políticas macroeconómicas tendentes a buscar la disciplina fiscal y la credibilidad económica, son pilares claves sin los que el proceso de integración no llegará a buen puerto.

Referencias

BAYOUMI, T. y B. EICHENGREEN (1997), “*Exchange Rate Volatility an Intervention: Implications of the Theory of Optimum Currency Areas*”, International Monetary Fund y CEPR, 1997

BARENBOIM, I. (2004), “*Unión Monetaria para Argentina y Brasil: Un análisis empírico*”. “La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria, sus costos, beneficios y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración”, Documento de Trabajo INTAL-ITD 17, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de integración y programas regionales, Abril de 2004.

CUBA, de la MAURICIO y DIEGO WINKELRIED (2004), “*¿Una moneda común? Nuevas evidencias para América Latina*”. En “*La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria, sus costos, beneficios y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración*”, Documento de Trabajo INTAL-ITD 17, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de integración y programas regionales, Abril de 2004

EICHENGREEN, B. (1998), “*Does MERCOSUR Need a Single Currency?*”, Paper C98-103, Center for International and Development Economics Research, Universidad de California, Berkeley, 1998.

FMI (2000), “*Los regímenes cambiarios en el contexto de la creciente integración de la economía mundial*”. Estudios temáticos 00/06(S), preparado por el personal técnico del FMI, Junio de 2000.

GARCÍA, MARÍA LAURA (2002), “*Dolarizacion: ¿novedad o futuro para la argentina?*” Trabajo presentado para la cátedra de Economía Monetaria, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Julio de 2002.

HOCHREITER, EDUARD; KLAUS SCHMIDT-HEBBEL y GEORG WINCKLER (2002), “*Monetary Union: European Lessons, Latin American Prospects*”, Documento de Trabajo N° 167, Banco Central de Chile, 2002.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF (2004), “*International Financial Statistics Database*”, (IFS), 2004.

KENEN, PETER (1969), “*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*”, en Mundell, Robert y Swoboda, Alexander (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago, IL, The University of Chicago Press, págs. 41-60, 1969.

LAVAGNA, R. y R. GIAMBIAGI (2000), “*Hacia la creación de la moneda común. Una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*”, *Enoikos*, VII, 15, 2000.

LARRAÍN, F. y A. VELASCO (2000), “*Regímenes Cambiarios para Economías Emergentes*”. *Cuadernos de Economía*, n° 110, abril 2000.

LICANDRO-FERRANDO, GERARDO (1999), “*¿Un área monetaria para el MERCOSUR?*”. Presentado en la IV Reunión anual de la Red de Investigadores de Bancos Centrales del Continente Americano, Banco Central de Chile, Santiago, Chile, del 20 al 21 de octubre de 1999.

LITERAS, M.H. y C.P. LEGNINI (1998), “*El MERCOSUR y las Uniones Monetarias*”, trabajo presentado en la reunión de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), 1998.

LOVEDAY, JAMES (2004), “*Hacia una unión monetaria sudamericana*”. En “*La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria, sus costos, beneficios y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración*”, Documento de Trabajo INTAL-ITD 17, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de integración y programas regionales, Abril de 2004.

MACHINEA, J.L. (2003), “*La inestabilidad cambiaria en el MERCOSUR: Causas, problemas y posibles soluciones*”. En “*MERCOSUR: En busca de una nueva agenda*”, Documento de trabajo IECI 06D, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de integración y programas regionales, Diciembre de 2003.

MCKINNON, RONALD I. (1963), “*Optimal Currency Areas*”, American Economic Review, 53, pags. 717-724, Septiembre de 1963.

MUNDELL, ROBERT A. (1961), “*A theory of Optimum Currency Areas*”, American Economic Review, 51, pags. 657-664, Septiembre de 1961.

MERCOSUR (2004), “*Boletín de Indicadores Macroeconómicos*”, Página Oficial del MERCOSUR, Subgrupo de Trabajo N° 14, Comisión de Indicadores Macroeconómicos, 2004, <http://www.mercosur.org.uy/pagina1esp.htm>.

RODRIGUEZ PRADA, GONZALO (1994), “*Teorías y Estrategias de la Integración Económica y Monetaria*”, Universidad de Alcalá, Servicio de Publicaciones (1994).

ZAHLER, R. (2001), “*Estrategias para una cooperación / unión monetaria*”, Integración & Comercio, N° 13, Año 5, Buenos Aires: BID – INTAL, Enero – Abril de 2001.