

# Importancia de la coordinación monetaria en los procesos de integración

## El caso de Mercosur

Eva Medina Moral\*

***El proceso de integración del Mercosur, ha iniciado 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 estudio se analizan las posibilidades para la construcción de una Unión Monetaria entre las economías integrantes del bloque, como medida para eliminar la inestabilidad cambiaria e 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 compensar los costes derivados de la adopción de una moneda única.***

***Palabras clave: integración económica, tipo de cambio flexible, unión monetaria.***

***Clasificación JEL: E60, F40, F15.***



COLABORACIONES

### 1. 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 ha adolecido de ciertas debilidades que están deteriorando las relaciones económicas entre los países. La adopción de

sistemas cambiarios flexibles en las principales economías del área, ha supuesto el inicio de un periodo caracterizado por una elevada volatilidad cambiaria que explica una parte importante del estancamiento actual del proceso de integración.

La mayor variabilidad cambiaria ha venido acompañada de fuertes devaluaciones de las monedas que han incrementado la desconfianza entre los países, al ser percibidas como comportamientos oportunistas, y han conducido a la adopción de medidas proteccionistas contrarias a los objetivos básicos del proceso de integración.

En este contexto de flexibilidad cambiaria resulta fundamental dedicar mayo-

\* Departamento de Economía Aplicada. Universidad Autónoma de Madrid.

res esfuerzos a la coordinación de las políticas monetarias entre los Estados miembros, en aras a limitar parte de esa variabilidad cambiaria y favorecer la continuidad del proceso de integración económica. 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 la pérdida de soberanía nacional en materia de política monetaria.

En este estudio se analizan 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 obstáculos en el proceso de integración iniciado hace más de 12 años.

Con este objetivo se evaluará el proceso de integración del Mercosur desde sus inicios hasta la actualidad desde el punto de vista del grado de integración comercial alcanzado, profundizando en una de las principales causas del fracaso del mismo, la elevada volatilidad cambiaria. Así mismo, se contrastará el grado de cumplimiento de los requisitos mínimos que exige la construcción de un Área Monetaria Óptima entre las economías del Mercosur, con el objeto de cuantificar en qué medida éstas están preparadas para abordar el proceso de coordinación monetaria.

## 2. Evolución del proceso de integración

### 2.1. ¿Éxito o fracaso del Mercosur?

En el mes de marzo de 1991 se firmó el Tratado de Asunción, acuerdo constitutivo del Mercado Común del Sur (Mercosur), mediante el que los gobiernos de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay ini-

ciaron un proceso de integración económico con el objetivo inicial de constituir una Unión Aduanera como paso previo a un Mercado Común.

En los primeros años de vigencia del tratado se registró 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.

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



COLABORACIONES



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.

## 2.2. 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, etcétera) y económicas. Dentro de estas últimas destacan la falta de reputación macroeconómica de los países integrantes, la dependencia del capital externo de la región (hecho que genera incentivos entre países para diferenciarse del socio con pro-

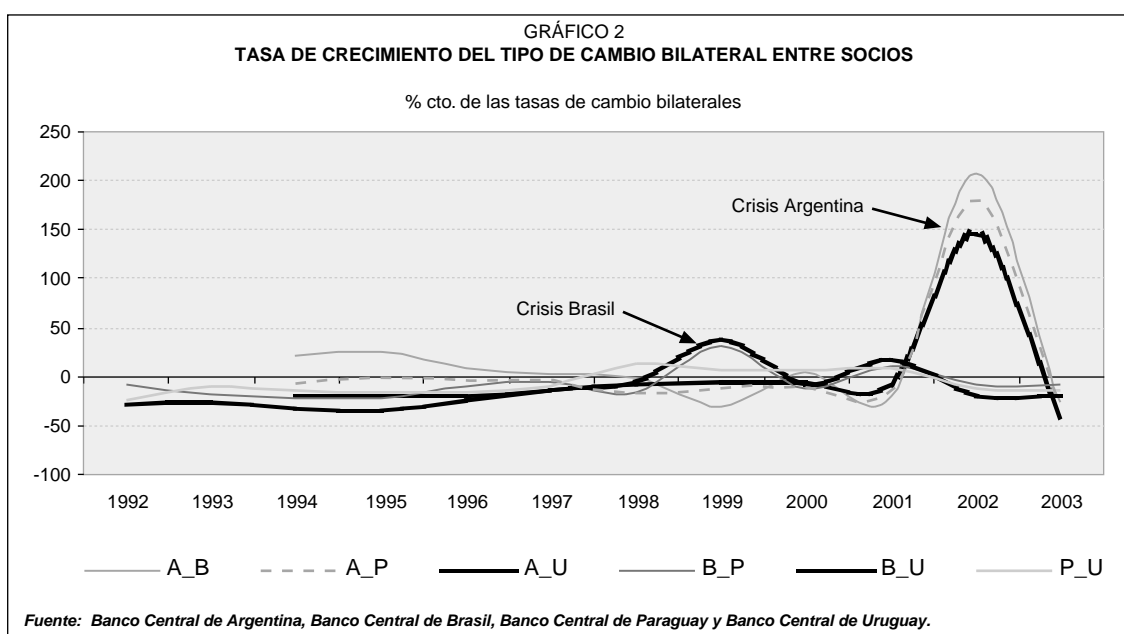
blemas), y la inestabilidad del tipo de cambio entre los socios.

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



COLABORACIONES



*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.

El cálculo de las desviaciones típicas de la tasa de crecimiento de cada tipo de cambio bilateral (Cuadro 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, hecho que se explica por la devaluación registrada en 2002 que supuso una depreciación cambiaria superior al 300 por 100. 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.

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 (Cuadro 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 el Cuadro 2.

	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 cómo las correlaciones resultan muy superiores en la última etapa de análisis, frente a las registradas para el total de años. Este hecho confirma, nuevamente, cómo la mayor volatilidad cambiaria registrada a partir de 1998 está siendo una de las principales causas del «fracaso» del proceso de integración.

### 2.3. ¿Por qué la variabilidad cambiaria explica la reducción del comercio intrarregional?

En el caso del Mercosur hemos asistido a tres importantes crisis cambiarias en



COLABORACIONES

	1991-1997	1998-2003
Argentina/Brasil .....	9,6	84,2
Argentina/Paraguay .....	1,7	74,4
Argentina/Uruguay .....	2,4	60,9
Brasil/Paraguay .....	6,9	16,4
Brasil/Uruguay .....	6,6	21,2
Paraguay/Uruguay .....	4,8	10,5

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

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 el Cuadro 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.

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 por 100 en promedio), la crisis de Brasil y Argentina se traduce 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 cómo el impacto de la crisis argentina es superior, (caídas del comercio intrarregional en torno al 30 por 100) al de la crisis brasileña (caídas del 25 por 100 en promedio). Este hecho estaría justificado por la cuantía de la devaluación muy superior en el caso del peso (en torno al

300 por 100) que en el del real (del 65 por 100 aproximadamente).

Dentro de 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, ha comenzado a cobrar más peso en los últimos años el hecho de que 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, hecho que ha incrementado el impacto de las mismas sobre el comercio intrarregional.



COLABORACIONES

#### 2.4. 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

CUADRO 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

Maastrich, es una prueba de la importancia que tiene en todo proceso de integración evitar la volatilidad cambiaria.

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.



COLABORACIONES

### 3. Viabilidad para la creación de un área monetaria óptima en el Mercosur

#### 3.1. *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 costes (1) 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, hecho 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 éstos se presentan como un bloque en vez de cómo países aislados, hecho 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

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

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 es 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 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 variaciones de precios relativos.

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, alternatively, flexibilidad de precios y salarios, ya que estos son mecanismos alternativos al tipo de cambio para permitir que la economía recupere el equilibrio.



COLABORACIONES

### 3.2. ¿Se cumplen en el Mercosur los requisitos?

#### A) Sincronía de los ciclos económicos

Para analizar el grado de sincronía existente entre los países integrantes del Mercosur se ha realizado un análisis gráfico (Gráfico 3) y el cálculo de las correla-

ciones bivariadas entre las tasas de crecimiento del PIB real de los países miembros (Cuadro 4). Para cuantificar en qué 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.

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 por 100 / -2 por 100, aunque ésta ha tendido a reducirse con el tiempo, la banda de fluctuación se amplía para el caso del Mercosur hasta 15 por 100 / -10 por 100, 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, hecho 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

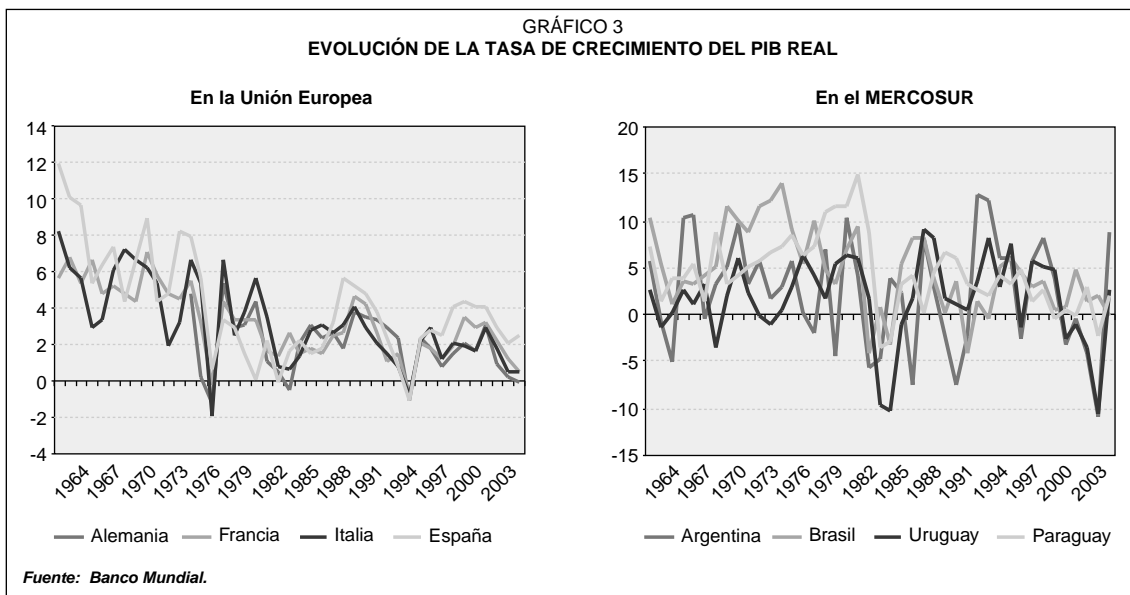
El análisis de las correlaciones bivariadas permite cuantificar de una manera más exacta el grado de sincronía existente. Este cálculo se ha realizado en distintos momentos del tiempo para comprobar si la tendencia evolutiva es hacia un mayor grado de sincronía, lo cual se asociaría con valores de los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



COLABORACIONES





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.

CUADRO 4 CORRELACIONES BIVARIADAS ENTRE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL				
	1960-2003	1970-2003	1980-2003	1990-2003
Alemania/Francia....	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>
Alemania/Italia .....	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
Alemania/Reino Unido	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	0,2	-0,2
Alemania/España....	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<b>0,6</b>	<i>0,6</i>
Francia/Italia .....	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
Francia/Reino Unido	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	0,3	0,2
Francia/España.....	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
Italia/Reino Unido ...	0,3	0,3	0,3	0,3
Italia/España .....	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
Reino Unido/España	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,4</i>	0,2
Argentina/Brasil .....	0,2	0,2	0,1	0,0
Argentina/Uruguay ..	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
Argentina/Paraguay	0,1	0,1	0,0	0,3
Brasil/Uruguay .....	0,2	0,2	0,4	0,1
Brasil/Paraguay .....	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	0,3	0,2
Uruguay/Paraguay ..	<i>0,4</i>	<b>0,5</b>	0,5	0,4

Nota: En negrita las correlaciones significativas al 99 por 100 de confianza y en cursiva al 95 por 100.  
Fuente: Banco Mundial.

### B) 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 los Cuadros 5 y 6 se muestran los resultados del cálculo de las correlaciones bivariadas entre países.

Si bien las correlaciones que se registran tanto para los precios de importaciones como para los de exportaciones (Cuadro 5 y Cuadro 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.

Para el caso de la inversión directa (Cuadro 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 Para-



COLABORACIONES

CUADRO 5 CORRELACIONES BIVARIADAS ENTRE EL % CTO. DEL PRECIO DE IMPORTACIONES				
	1960-2000	1970-2000	1980-2000	1990-2000
Alemania/Francia....	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Alemania/Italia .....	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Alemania/Reino Unido	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Alemania/España....	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
Francia/Italia .....	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Francia/Reino Unido	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Francia/España.....	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Italia/Reino Unido ...	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Italia/España .....	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Reino Unido/España	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
Argentina/Brasil .....	0,0	0,1	0,0	0,7
Argentina Paraguay	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8
Argentina/Uruguay..	0,0	0,1	-0,3	0,7
Brasil/Paraguay .....	0,3	<b>0,5</b>	0,2	-0,6
Brasil/Uruguay .....	<i>0,4</i>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<i>0,7</i>
Paraguay/Uruguay..	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	0,4	-0,4

Nota: En negrita las correlaciones significativas al 99 por 100 de confianza y en cursiva al 95 por 100.  
Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay.

**CUADRO 6**  
**CORRELACIONES BIVARIADAS ENTRE EL % CTO. DEL PRECIO DE EXPORTACIONES**

	1960-2000	1970-2000	1980-2000	1990-2000
Alemania/Francia....	<b>0,96</b>	<b>0,96</b>	<b>0,97</b>	<b>0,97</b>
Alemania/Italia .....	<b>0,87</b>	<b>0,87</b>	<b>0,88</b>	<b>0,81</b>
Alemania/Reino Unido	<b>0,70</b>	<b>0,70</b>	<b>0,63</b>	<b>0,81</b>
Alemania/España....	<b>0,89</b>	<b>0,89</b>	<b>0,88</b>	<b>0,90</b>
Francia/Italia .....	<b>0,92</b>	<b>0,92</b>	<b>0,95</b>	<b>0,91</b>
Francia/Reino Unido	<b>0,80</b>	<b>0,80</b>	<b>0,76</b>	<b>0,87</b>
Francia/España.....	<b>0,90</b>	<b>0,93</b>	<b>0,94</b>	<b>0,95</b>
Italia/Reino Unido ...	<b>0,85</b>	<b>0,86</b>	<b>0,80</b>	<b>0,87</b>
Italia/España .....	<b>0,89</b>	<b>0,92</b>	<b>0,92</b>	<b>0,95</b>
Reino Unido/España	<b>0,79</b>	<b>0,82</b>	<b>0,77</b>	<b>0,88</b>
Argentina/Brasil .....	0,26	0,21	-0,06	0,56
Argentina/Paraguay	-0,01	-0,02	-0,28	0,00
Argentina/Uruguay..	-0,04	-0,07	-0,40	0,06
Brasil/Paraguay .....	0,17	0,40	0,29	0,05
Brasil/Uruguay .....	0,02	0,52	0,41	0,25
Paraguay/Uruguay..	0,31	0,35	<b>0,58</b>	-0,05

**Nota:** En negrita las correlaciones significativas al 99 por 100 de confianza y en cursiva al 95 por 100.  
**Fuente:** Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay.

**CUADRO 7**  
**CORRELACIONES BIVARIADAS ENTRE LA ENTRADA DE IDE (% del PIB)**

	1970-2000	1980-2000	1990-2000
Alemania / Francia .....	<b>0,71</b>	<b>0,72</b>	<b>0,81</b>
Alemania / Italia.....	<b>0,72</b>	<b>0,75</b>	<b>0,91</b>
Alemania / Reino Unido	<b>0,84</b>	<b>0,86</b>	<b>0,89</b>
Alemania / España .....	<b>0,86</b>	<b>0,89</b>	<b>0,92</b>
Francia / Italia.....	<b>0,61</b>	<b>0,59</b>	<b>0,72</b>
Francia / Reino Unido ...	<b>0,84</b>	<b>0,83</b>	<b>0,88</b>
Francia / España .....	<b>0,78</b>	<b>0,74</b>	<b>0,68</b>
Italia / Reino Unido.....	<b>0,63</b>	<b>0,71</b>	<b>0,83</b>
Italia / España .....	<b>0,75</b>	<b>0,77</b>	<b>0,88</b>
Reino Unido / España ...	<b>0,84</b>	<b>0,84</b>	<b>0,81</b>
Argentina / Brasil.....	<b>0,75</b>	<b>0,82</b>	<b>0,81</b>
Argentina / Paraguay ...	0,30	0,37	-0,14
Argentina / Uruguay .....	0,17	0,30	0,55
Brasil / Paraguay .....	0,41	0,43	0,20
Brasil / Uruguay.....	0,21	0,37	0,71
Paraguay / Uruguay .....	0,11	0,11	-0,12

**Nota:** En negrita las correlaciones significativas al 99 por 100 de confianza y en cursiva al 95 por 100.  
**Fuente:** Ministerio de Economía de Argentina, Banco Central de Brasil, Banco Central de Paraguay y Banco Central de Uruguay.

guay cuando el análisis se realiza entre los años 1990 hasta 2000.

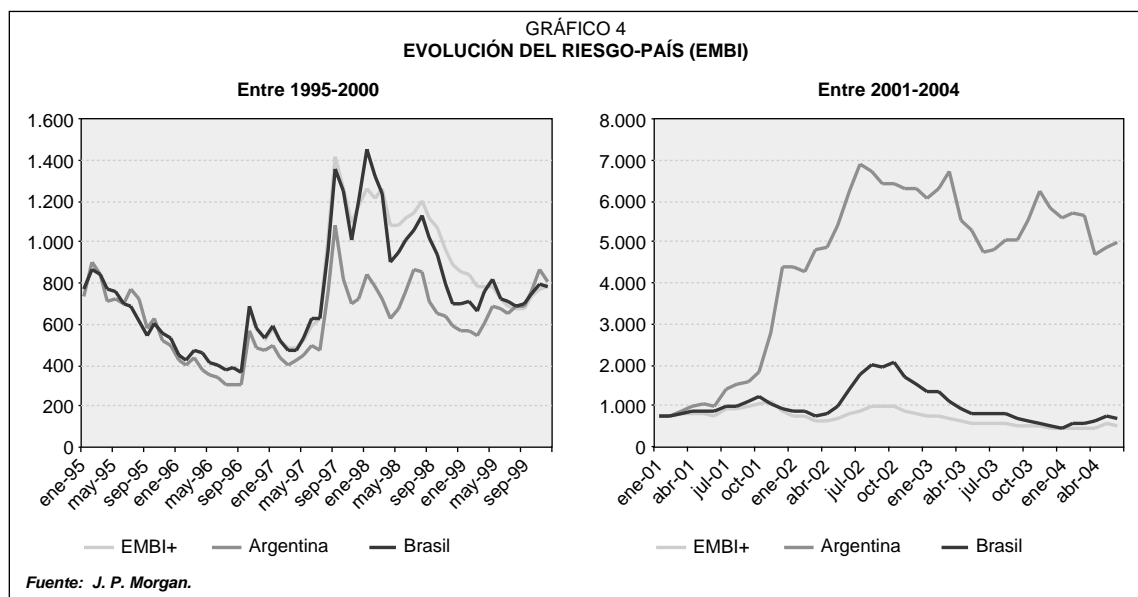
Sin embargo, el análisis se ha realizado con datos hasta el año 2000, por no disponibilidad de información estadística más actual. Para poder estimar la evolución registrada en la inversión en los últimos años se puede obtener una aproximación siguiendo la evolución del riesgo país, ya que aquellas economías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

rán a registrar menores entradas de capital.

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



COLABORACIONES



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 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.

C) *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.

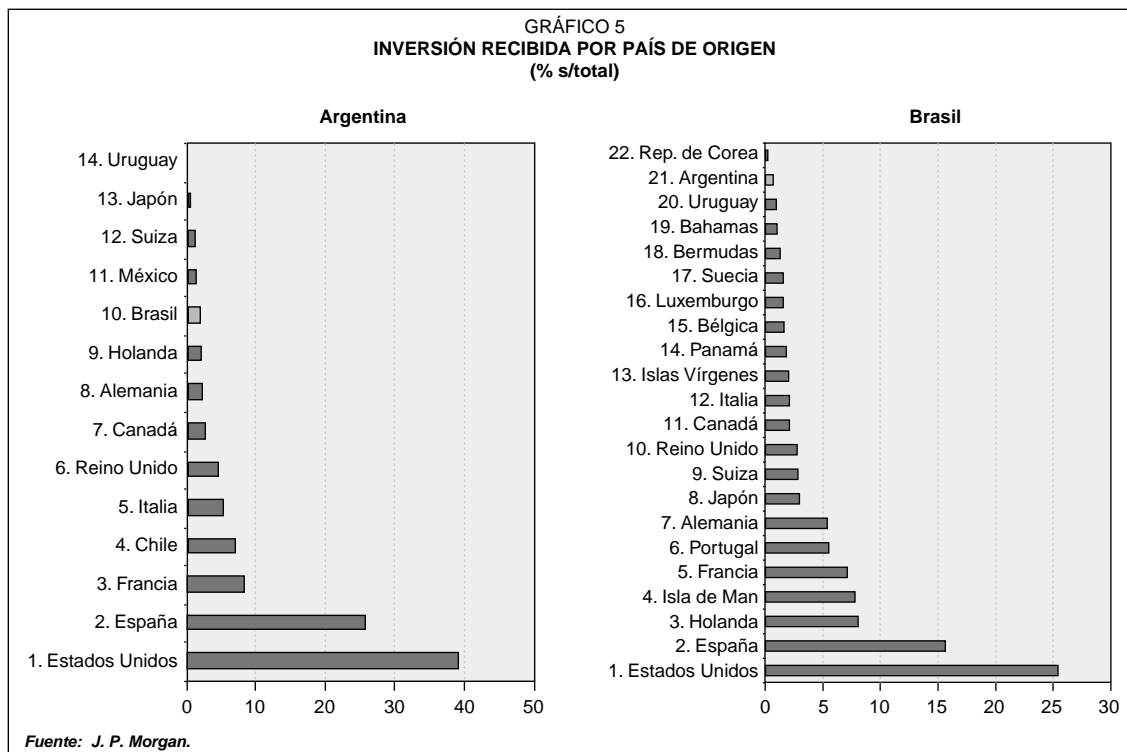
En cuanto a la movilidad de capital la pregunta a responder es si la interdependencia de inversiones entre estas economías es alta o no. En el Gráfico 5 figuran los pesos que representan cada país en el total de inversión directa que llega a Argentina y a Brasil. Si bien se observa que los pesos de cada 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.

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 el Cuadro 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, hecho que supone un coste adicional para el trabajador que piensa cambiar de país. Una armonización legal en este sentido o un incentivo económico



COLABORACIONES



**COLABORACIONES**

para el trabajador que cambia de país, incrementaría la movilidad de trabajadores entre estas economías.

#### D) 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 eco-

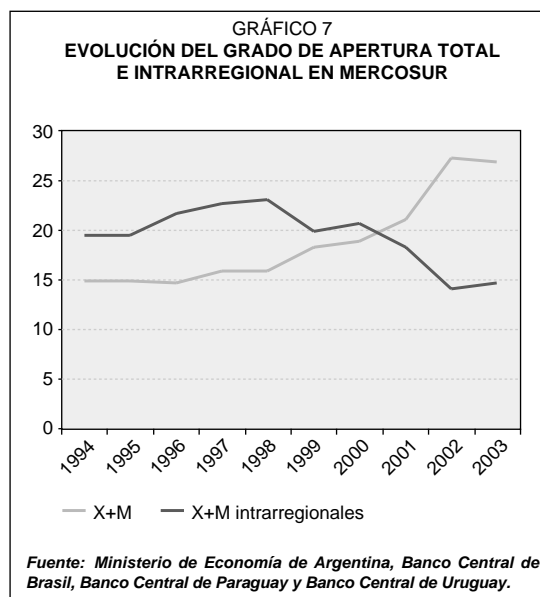
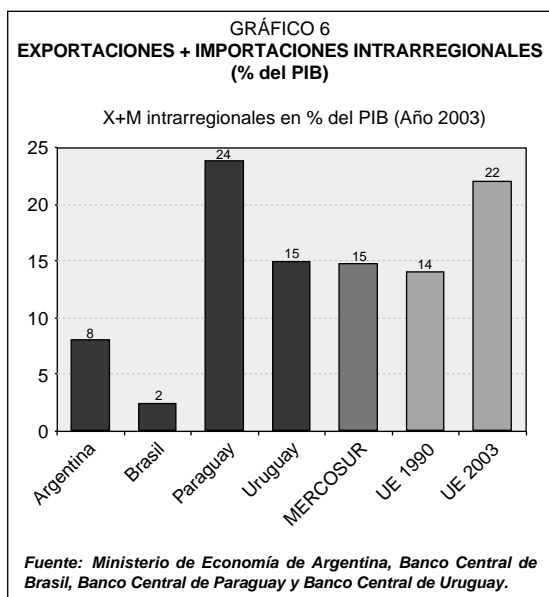
nómicos, tenderá a reducirse a medida que incremente la interrelación comercial entre las economías ya que los problemas macroeconómicos internos tenderán a contagiarse a través del comercio a los principales socios comerciales, transmitiéndose los ciclos positivos y negativos entre países.

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 por 100, 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 por 100 y 2 por 100 respectivamente.

**CUADRO 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).



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 por 100 en 1998, iniciando a partir de dicho año una tendencia descendiente que sitúa el grado de apertura intrarregional en el 15 por 100 actual.

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.

### 3.3. 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 cómo 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



COLABORACIONES

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 (Cuadro 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 por 100 en el año 2002 para el tipo de cambio bilateral entre Argentina y Brasil, a un +/- 4 por 100 en 2004. En general, todas las bandas de fluctuación en la actualidad se sitúan por debajo de +/- 5 por 100, exceptuando el caso de Brasil y Paraguay, donde el tipo de cambio bilateral registra la mayor volatilidad.

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 de 2003, es unas 10 veces inferior a la de 2002, mientras que la de 2004 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

CUADRO 9 TIPOS DE CAMBIO BILATERALES ENTRE PAÍSES DEL MERCOSUR				
	Máximo	Mínimo	Diferencia (% s/ promedio)	Banda de fluctuación (en %)
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.*

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.



COLABORACIONES



#### 4. Principales conclusiones

La evolución del proceso de integración llevado a cabo en el Mercosur no está siendo todo lo exitosa que se esperaba, registrándose incluso un retroceso en el nivel de integración comercial. Esta evolución se explica, entre otros factores, por la mayor volatilidad cambiaria registrada entre las monedas de los Estados miembros, hecho que ha generado recelos políticos que han conducido a la adopción de medidas proteccionistas que han deteriorado las relaciones comerciales. En este contexto, la eliminación de la volatilidad cambiaria se convierte en un elemento clave para incrementar la probabilidad de éxito del proceso de integración.

La construcción de una Unión Monetaria, o adopción de una moneda común entre los países miembros, es 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 necesaria la existencia de unas mínimas condiciones de partida en las economías integrantes, relacionadas con la sincronía de sus ciclos económicos, ya que en caso contrario, los costes derivados de la

pérdida de soberanía en materia de política monetaria serán mayores a los beneficios obtenidos por la creación de la moneda común.

El análisis de la existencia de dichas sincronías entre los países miembros del Mercosur refleja un diagnóstico negativo. La sincronía de los ciclos económicos no existe, ni tampoco se observa una tendencia en este sentido. Esta situación se agrava teniendo en cuenta que las economías del Mercosur enfrentan shocks asimétricos, hecho que conduce a la búsqueda de objetivos diferentes entre países en materia de política monetaria, dificultando el proceso de coordinación. Tampoco existen en estas economías mecanismos alternativos (flexibilidad en precios y salarios y movilidad en los mercados de los factores productivos) que permitan ajustar los desequilibrios económicos sin necesidad de alterar el tipo de cambio nominal, hecho que dificulta la adopción de una política monetaria común en ausencia de sincronía de ciclos y de shocks simétricos.

Por tanto, la construcción de una unión monetaria debe ser planteada como un objetivo de largo plazo, que exige, en cualquier caso, la adopción de medidas a corto plazo. En este sentido, un mayor grado de interrelación comercial permitiría un ajuste más rápido entre los ciclos económicos de los países integrantes, ya que parte de los shocks externos se contagian entre economías vía comercio. Sin embargo, esta solución nos devuelve al punto de partida, ya que la consecución de una mayor integración comercial exige un escenario de baja volatilidad cambiaria.

Con el objetivo de salir de este círculo vicioso los gobiernos deben centrarse en el corto plazo en la búsqueda del consenso para coordinar políticas tendentes a la integración monetaria, que podrían con-



COLABORACIONES

cretarse en la fijación de unas bandas de fluctuación para los tipos de cambio bilaterales a modo de «serpiente monetaria». Esta mayor cohesión política exige la construcción de organismos supranacionales, sin los cuales todo el proceso carece de la credibilidad necesaria para crear un clima de cooperación que permita avanzar en el camino de la integración.

### Bibliografía

1. BAYOUMI, T. y B. EICHENGREEN (1997): «Exchange Rate Volatility and Intervention: Implications of the Theory of Optimum Currency Areas», *International Monetary Fund y CEPR*, 1997.
2. 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.
3. DE LA CUBA, Mauricio y WINKELRIED, Diego (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.
4. EICHENGREEN, B. (1998): «Does Mercosur Need a Single Currency?», *Paper C98-103*, Center for International and Development Economics Research, Universidad de California, Berkeley, 1998.
5. 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.
6. GARCÍA, María Laura (2002): «Dolarización: ¿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.
7. HOCHREITER, Eduard; SCMIDT-HEBBEL, Klaus y WINCKLER, Georg (2002): «Monetary Union: European Lessons, Latin American Prospects», *Documento de Trabajo número 167*, Banco Central de Chile, 2002.
8. INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF (2004): «International Financial Statistics Database», (IFS), 2004.
9. 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, páginas 41-60, 1969.
10. LAVAGNA, R. y GIAMBIAGI, R. (2000): «Hacia la creación de la moneda común. Una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómicas en el Mercosur», *Enoikos*, VII, 15, 2000.
11. LARRAÍN, F. y VELASCO, A. (2000): «Regímenes Cambiarios para Economías Emergentes», *Cuadernos de Economía*, número 110, abril 2000.
12. 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.
13. LITERAS, M. H. y LEGNINI, C. P. (1998): «El Mercosur y las Uniones Monetarias», trabajo presentado en la reunión de la Asociación Argentina de Economía Política (AAEP), 1998.
14. 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*



COLABORACIONES



- Trabajo INTAL-ITD 17*, Banco Interamericano de Desarrollo, Departamento de integración y programas regionales, abril de 2004.
15. 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.
  16. MCKINNON, Ronald I. (1963): «Optimal Currency Areas», *American Economic Review*, 53, páginas 717-724, septiembre de 1963.
  17. MERCOSUR (2004): «Boletín de Indicadores Macroeconómicos», Página Oficial del Mercosur, Subgrupo de Trabajo número 14, Comisión de Indicadores Macroeconómicos, <http://www.mercosur.org.uy/pagina1esp.htm>, 2004.
  18. MUNDELL, Robert A. (1961): «A theory of Optimum Currency Areas», *American Economic Review*, 51, páginas 657-664, septiembre de 1961.
  19. RODRIGUEZ PRADA, Gonzalo (1994): «Teorías y Estrategias de la Integración Económica y Monetaria», Universidad de Alcalá, Servicio de Publicaciones (1994).
  20. ZAHLER, R. (2001): «Estrategias para una cooperación / unión monetaria», *Integración & Comercio*, número 13, año 5, Buenos Aires: BID – INTAL, enero-abril de 2001.



COLABORACIONES



# INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

*en*

## INTERNET



[www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)