

MONEDA UNICA EN EL MERCOSUR : Una lectura desde la Argentina *

HECTOR J. RUBINI

1. Introducción

Recientes artículos periodísticos sobre una eventual moneda única para el Mercosur reflejan cierto interés en torno de una reforma que significaría un sustancial cambio estructural para la economía argentina.

Para el análisis de este tema se dispone de tres tipos de fuentes básicas de información. Una es la literatura teórica, en torno de la llamada teoría de áreas monetarias "óptimas", otra es el cúmulo de trabajos empíricos a base de la experiencia europea, y la tercera, son las propuestas concretas en el marco las negociaciones entre Argentina y Brasil en las primeras fases del Mercosur.

A partir de esa información, se puede tratar de responder los interrogantes básicos sobre la renuncia a las monedas nacionales y la adopción de una divisa única: ¿para qué? ¿con qué objeto? ¿para salir de regímenes como el de convertibilidad? El debate sobre esta cuestión es aún incipiente. Si bien Giambiagi, F. y Lavagna, R. (1998) describen las negociaciones de fines de los '80 sobre una moneda única para el Mercosur llamada "gaucho", la discusión sobre una eventual integración monetaria en el bloque tiene escasos antecedentes, como el análisis del sistema de pagos entre bancos centrales de la región en el marco de la ALADI¹. Sin embargo, hasta el presente no hubo en la práctica avances concretos hacia un régimen monetario-cambiario común, aun a pesar de recientes notas periodísticas relacionadas con este tema. Para ordenar la discusión, las próximas secciones analizan los aspectos fundamentales sobre una eventual moneda única para el Mercosur.

* Deseo expresar mi agradecimiento a quienes con sus comentarios y observaciones críticas me indujeron a formular cada vez más interrogantes sobre este tema. En particular estoy en deuda con Liliana Conci, Fábio Giambiagi, Daniel Heymann, Gustavo Jansse y María Cristina Pasín. Todos los juicios y opiniones aquí expresados son de mi exclusiva responsabilidad y no involucran en absoluto a ninguna de las citadas personas.

¹ Ver Vacchino, J. M. (1983) y Kesman, C. y Dadone, A. (1984).

2. La literatura de áreas monetarias "óptimas"

Las investigaciones sobre integración monetaria y áreas monetarias óptimas tuvo como motivación las negociaciones sobre la integración europea. Los primeros debates, en los años de posguerra, tuvieron como protagonistas fundamentales a James Meade y Tibor Scitovsky sobre la conveniencia de una moneda única y el grado "de fe" en la movilidad de factores como mecanismo de ajuste internacional².

La discusión era sobre la conveniencia del tipo de cambio fijo como instrumento apropiado de ajuste. En Europa se trataba específicamente de definir el régimen monetario-cambiario que redujera la probabilidad de crisis de balanza de pagos o que al menos garantizara una estabilidad cambiaria sostenible. A partir de dichos debates, es que Robert Mundell publicó en los años '60 diversos trabajos que son la base del análisis de "áreas monetarias óptimas".

En su enfoque, un área monetaria óptima es aquella tal que los costos de renunciar al tipo de cambio como instrumento de ajuste interno (es decir entre los países del área) son compensados por los beneficios de adoptar una moneda única o un régimen de tipo de cambio fijo (dentro del área). En consecuencia, un área monetaria óptima integrada por varios países adopta varias monedas con un tipo de cambio irrevocablemente fijo³ entre sí, o una moneda única dentro del área, con tipo de cambio flotante respecto de las demás.

En la práctica un área monetaria se constituye *al final* de un proceso de evolución institucional para consolidar un régimen monetario único en un ámbito *claramente delimitado*. La definición de su alcance depende del análisis costo-beneficio de renunciar a un régimen monetario-cambiario independiente.⁴

Esto provocó algunas críticas en el sentido de este enfoque no es una teoría, sino una descripción de trade-offs de política para cualquier conjunto de países que deciden renunciar a sus propias monedas para adoptar una moneda

² Ver Mundell, R. (1961), (1997 a) y (1997 b), Ishiyama, Y. (1975) y De Grauwe, P. (1994)-

³ Irrevocablemente quiere decir *sin cláusula de escape*. Esto es, el sistema es irrevocable en el sentido de que la paridad cambiaria sólo puede variar mediante una modificación fundamental de una ley o de una reforma constitucional. . . La compleja y dificultosa negociación parlamentaria que supone tal alteración es lo que genera la confianza en la permanencia del régimen.

⁴ Ver Carrera, J. y Lavarello, P. (1995), y Ricci, L. (1997)

común. Efectivamente, si un grupo de país elige una moneda común o no dependerá de los parámetros y trade-offs de cada caso.

Dentro de un país los shocks interregionales son invisibles porque los ajustes entre regiones son automáticos. Si cada región emite su moneda, el tipo de cambio preferible es el tipo de cambio totalmente flotante. Sin embargo, las fronteras nacionales definen el curso legal y forzoso de una moneda; su no coincidencia con los límites interregionales hace que las áreas monetarias óptimas no se definan por las fronteras nacionales. *Si los problemas de balanzas de pagos resultan exclusivamente de alteraciones de los términos de intercambio y de los flujos comerciales, la definición de un área monetaria óptima dependerá de las dotaciones relativas de factores y su movilidad interregional relativa.* En este caso, los "fundamentals relevantes" para delimitar dicha área son los flujos comerciales y las inversiones directas. Sin embargo, la integración financiera ha tenido menor presencia en la literatura sobre el tema, a pesar de que el creciente progreso técnico en la intermediación financiera ha integrado a través de la cuenta de capitales a prácticamente todos los países del mundo. En consecuencia, definir un "área monetaria óptima" en base a los flujos comerciales parece ser insuficiente para la evaluación de sustituir monedas nacionales por una moneda común a varios países.

La elección de la opción más apropiada depende tanto de aspectos geográficos, como tecnológicos, institucionales y de organización de las transacciones. Mundell admite que toda alteración de la configuración de dicha región responde a cambios en las condiciones políticas y económicas. Si se persiguen metas de estabilidad interna, a mayor heterogeneidad regional y a mayor cantidad de áreas separadas mayor deberá ser el número de monedas en circulación. Esto, sin embargo, exige definir las regiones de una forma tan restringida que se justificaría considerar como una región separada (y con moneda propia) a todo pequeño distrito que contenga un bolsón de desempleo solo por rigideces del mercado laboral.

Si el mundo se dividiera en regiones dentro de las cuales haya movilidad de factores e inmovilidad de los mismos entre regiones, cada una de ellas debería tener su propia moneda en libre flotación respecto de las demás. Ahora, con insuficiente movilidad de factores interna no siempre la flexibilidad cambiaria funciona como mecanismo de ajuste pleno, pudiendo existir distintas tasas de desempleo y/o de inflación entre regiones.

Mc Kinnon, R. (1963) enfatizó el rol de la inmovilidad intersectorial de los factores de producción y advirtiendo que la conveniencia de un régimen cambiario u otro *debe juzgarse también sobre la base del grado de apertura económica*. Si el dineró es útil como reserva de valor, el tipo de cambio fijo es preferible para un país o región cuya canasta representativa de consumo consiste fundamentalmente de bienes transables. Por el contrario, la flotación es preferible para un país cuyos residentes consumen principalmente bienes y servicios no transables. El argumento de McKinnon es que entre ambos extremos ha de existir *algún área de tamaño óptimo para el cual una moneda común o el tipo de cambio fijo sea preferible a la flexibilidad total*.

Si las variaciones del tipo de cambio pudieran compensar los efectos de shocks domésticos de demanda sobre la cuenta corriente, la eventual inestabilidad estará limitada por el grado de apertura (o de la participación de transables en el PBI). De ahí que sostuviera que los costos de la unión monetaria decrecen y los beneficios aumentan con la intensidad del comercio dentro del área monetaria. La experiencia europea ha demostrado a su vez que a mayor intensidad del comercio intrazona, mayor es la demanda de coordinación de políticas y de acelerar la marcha hacia reglas y regímenes comunes (incluyendo el régimen monetario cambiario).

En cuanto a la flexibilidad de los mercados de factores como mecanismo de ajuste intrabloque, Bértola, G. (1989) demostró que cuando se esperan grandes fluctuaciones en los flujos de ingresos, las reasignaciones de factores no serán tan fácilmente estimuladas por diferencias en las tasas esperadas de retorno. Así, a mayor estabilidad, mayor movilidad de factores, de modo que la movilidad de factores no es exógena: es *endógena* y dependiente del grado de incertidumbre *percibido*. La solución que minimice la incertidumbre dependerá de los parámetros de cada caso.

En general existe consenso respecto de que los principales costos esperados para países que deciden abandonar su propia moneda y adoptar una moneda común son:

1º Pérdida potencial de señoreaje (excepto para un país que eventualmente emita la moneda común).

2º Pérdida del uso de la política cambiaria como mecanismo de ajuste (tal costo es mayor cuanto más asimétricos o específicos sean los shocks que sufren los países socios).

A su vez, los beneficios esperados son:

- 1º) Aumento del comercio intrazona y extrazona
- 2º) Menor incertidumbre cambiaria
- 3º) Menores expectativas inflacionarias.
- 4º) La reducción de los costos de transacciones

Los beneficios netos para un país miembro de un área monetaria aumentan con:

- i) la correlación de shocks reales entre países, pues la política cambiaria pierde importancia como instrumento de ajuste.
- ii) el grado de ajuste provisto por la política fiscal y la movilidad de factores.
- iii) la diferencia entre el sesgo inflacionario de la autoridad monetaria local y el de la autoridad monetaria de la unión, pues en este caso la participación en la unión monetaria implica "atarse las manos",
- iv) la variabilidad ex-ante de los shocks monetarios locales, pues los mismos se transmiten (en parte) a otros países en una unión monetaria.

Los beneficios netos se reducen con:

- 1) la variabilidad de los shocks reales (generan costos de ajuste),
- 2) la variabilidad de los shocks monetarios externos, ya que parte de estos shocks se transmiten a cada economía participante en la unión monetaria, y
- 3) la correlación entre shocks nominales de los países socios.

En cuanto al grado de apertura los beneficios netos son ambiguos cuando se toman en cuenta tanto los shocks reales como los monetarios. Esto contradice al menos en parte al argumento por el cual las economías más abiertas pueden ser, ex-ante las mejores candidatas para una integración monetaria. Además, Jeffrey Frankel y Andrew Rose han demostrado que si dos o más países no reúnen ex-ante las condiciones para formar un área monetaria, no implica que una unión monetaria entre ellos fracase ex-post.⁵

Como una unión monetaria es un cambio *estructural* que afecta a los parámetros de comportamiento, si antes de dicho cambio los países en cuestión "no calificaban" para integrar un área determinada, probablemente la integración genere cambios que permitan a dichos países "calificar" mediante las reformas que ello exija. Por ejemplo, si varios países no cumplen los requisitos de

⁵ Ver Frankel, J. y Rose, A. (1996) y (1997).

Maastricht o tienen dificultades en encuadrarse en el Pacto de Estabilidad Fiscal no significa que la Unión Monetaria Europea afecte negativamente a su propia performance y a la de la Unión. Esto es: las condiciones económicas ex-ante, no necesariamente condicionarán al futuro de dicha integración.

Lo relevante es el *grado de compromiso* con dichos arreglos institucionales y su aceptabilidad ex-post. En consecuencia, *las condiciones sobre movilidad de factores e intensidad de intercambio mutuo son necesarias pero no suficientes* para que una integración monetaria sea una solución superior a la coexistencia de regímenes monetario-cambiarior individuales para cada país. Además el enfoque de "áreas óptimas" tiene menor relevancia cuanto menos específicos sean los shocks que afecten a cada país del área.

3. Síntesis de la experiencia europea

Después de la Segunda Guerra Mundial la corriente política predominante en Europa Occidental era la de evitar toda nueva guerra. En Francia fue el financista Jean Monnet el primero en proponer que la prosperidad europea era imposible si los estados de Europa no se integraban en una federación o conformaran una entidad europea común. La idea de unificación e integración europea ha tenido siempre *un fuerte componente político*. Más aún después de las ocupaciones soviéticas en Europa Oriental.

En 1948 los gobiernos de Europa Occidental constituyeron la Organización para la Cooperación Económica Europea (OECE) para distribuir la ayuda del plan Marshall Posteriormente pasó a denominarse Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, extendiendo su objetivo a la promoción del desarrollo de los países miembros. Esto reforzó el movimiento integracionista en Europa. Adenauer, De Gasperi y Schuman promovían la integración europea con el sacrificio de la soberanía de cada Estado y la creación de instituciones supranacionales y su prédica se vio favorecida por el rechazo soviético de integrarse al Plan Marshall.

Los tipos de unión europea en debate eran dos: uno basado en el modelo británico de cooperación intergubernamental en una asamblea dependiente de los gobiernos nacionales y el otro era la tesis francesa en favor de una *asamblea parlamentaria supranacional*. En 1950 el Ministro de Relaciones Exteriores francés Robert Schuman propuso crear un ente supranacional para regular el

consumo y la producción europea de carbón y acero. El objetivo era integrar las economías de Francia y Alemania Federal, y evitar todo conflicto armado.

Shuman proponía la independencia de los órganos comunitarios, *limitando deliberadamente la soberanía de los Estados para la coordinación productiva de un sector determinado, en lo relativo a la fijación de precios y el sistema de sanciones*. Su éxito sería el prerrequisito para una *organización federal supranacional*. La recuperación de la siderurgia alemana y la aceptación de los franceses de instituciones políticas supranacionales consolidaron la convivencia pacífica entre ambos.

En 1951 Francia, Alemania Federal, Italia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo firmaron el Tratado de París que estableció la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA). El 1957 firmaron el Tratado de Roma que dio nacimiento a la Comunidad Económica Europea, con los objetivos de establecer una unión aduanera con libre movimiento de bienes, eliminar cuotas y barreras al comercio en Europa, promover la libre movilidad de servicios y capitales, y políticas comunes para comercio internacional, agricultura, transporte y problemas sociales. La política exterior y de defensa quedaron bajo control de los estados miembros. Una fuerte motivación de este tratado fue la percepción de deficiencias en el sector agropecuario, de ahí que *en primer término se creó un mercado común para bienes primarios y su consolidación via subsidios ha sido una constante preocupación de sus miembros*.

En cierto modo la clave del proceso de integración europea vino dado por un móvil básicamente político: el establecimiento de un bloque supranacional, donde la renuncia parcial de soberanía eliminó toda hipótesis de nuevo conflicto bélico permitió coordinar políticas para la recuperación económica de los países miembro. Desde el final de la guerra, las prioridades fueron evolucionando a medida que se progresaba en el grado y profundidad de la integración continental hasta la emisión de la nueva moneda en 1999:

Puede observarse que el progreso hacia una unión monetaria vino precedido por la profundización de la integración comercial, especialmente a partir de la consolidación de la Política Agrícola Común (PAC), que establece: mercado y precios únicos para la mayoría de los productos primarios, preferencias por productos de la Comunidad, y un Fondo de Garantía y Guía Agrícola Europea para el sostenimiento de la PAC.

Año	Objetivos Prioritarios	Principal Estrategia a Negociar	Arreglos Institucionales y Estudios Fundamentales
1947	Preservar la paz en Europa	Integración política y económica	Acuerdos parciales
1948	Distribución ayuda Plan Marshall	Recuperación económica de Europa	OECE, OCDE
1949	Eliminar fuentes potenciales de conflicto en Europa y coordinar la defensa común	Organos supranacionales de decisión política sobre los países europeos	Unión Occidental OTAN
1950/1951	Desarticular eventuales fuentes de conflicto entre Francia y Alemania	Organos supranacionales y renuncia parcial a la soberanía nacional para coordinar la producción de sectores específicos	Comunidad Europea del Carbón y del Acero
1957	Incremento de la competitividad de Europa Occidental	Arancel común	Comunidad Económica Europea (Tratado de Roma)
1962	Protección y promoción de la producción primaria	Instrumentos proteccionistas	Política Agrícola Común
1968/1970	Política monetaria y cambiaria común	Eventual unión monetaria	Informe Barré, Informe Werner
1978	Estabilidad cambiaria y monetaria	Sistemas cambiarios intrazona	Sistema Monetario Europeo
1986	Libre movilidad de factores y personas	Levantamiento de controles fronterizos, armonización tributaria y libre movilidad de mano de obra y de capitales en el bloque	Single European Act
1989	Estabilidad cambiaria y macroeconómica	Unión monetaria y económica	Informe Delors
1991	Transición estable a una moneda única	Criterios de convergencia, diseño del nuevo ente emisor, implementación de recomendaciones del Informe Delors	Tratado de Maastricht, Estatuto del Banco Central Europeo
1996	Credibilidad en la futura moneda única	Penalización con excepciones a países con déficit fiscales en exceso de las exigencias de Maastricht	Pacto de Estabilidad y Crecimiento

En 1968 se completó la unión aduanera y nuevamente se propuso analizar la viabilidad concreta de un régimen monetario-cambiarío *común para preservar la estabilidad de las instituciones comunitarias*. El Informe Barré, de 1969, proponía políticas económicas y monetarias coordinadas y a partir del mismo la Cumbre de La Haya propuso una *unión económica y monetaria* por etapas. En 1970 el *Informe Werner* proponía un programa para crear una unión monetaria y económica en 1980 con una moneda única para la comunidad o tipos de cambio irrevocablemente fijos entre las monedas de los países miembros (con graduales reducciones en los márgenes de fluctuación), total *liberalización de los flujos de capitales en la Comunidad*, un *banco central común organizado como la Fed de los Estados Unidos*, un *órgano centralizado de política económica* (responsable ante el Parlamento Europeo) y *coordinación de las políticas fiscales*.

En 1971 el Consejo propuso una gradual unión económica y monetaria para 1980 en tres etapas con reducción de los márgenes de fluctuación entre las monedas de la Comunidad y planes para un Fondo de Cooperación Monetaria Europea. Los mismos no se implementaron por las crisis monetarias de 1971, y las posteriores devaluaciones ("relineamientos cambiarios") contra el marco alemán, que en definitiva operaron como depreciaciones agresivas contra las monedas entre los miembros del bloque.

Esto llevó a ver a la unificación monetaria como un resguardo contra las depreciaciones y sus efectos negativos sobre el funcionamiento de instituciones comunitarias fundamentales como la Política Agraria Común. La Single European Act de 1986 reformó los Tratados de la Comunidad Europea a partir de julio de 1987 e inició la serie de decisiones para liberalizar la movilidad de factores y personas en la Comunidad y avanzar en la armonización de las normas tributarias y el perfeccionamiento de los Fondos Estructurales.⁶

En 1988 el Consejo Europeo estableció un comité de gobernadores de bancos centrales y otros expertos para estudiar una transición por etapas hacia la Unión Monetaria y Económica (EMU). El comité presidido por Jacques Delors, emitió en abril de 1989 el Informe Final sobre una Unión Económica y Monetaria en tres fases, inspirado en el informe Werner. En 1990 los ministros

⁶ Sobre la visión de una moneda única como instrumento para preservar la PAC, ver Eichengreen B. (1993)- Respecto de los progresos en la armonización tributaria de la Comunidad y los Fondos Estructurales ver Ungerer, H. et al. (1990) y Gordon, J. (1992).

de finanzas y gobernadores de bancos centrales iniciaron el proceso hacia la Unión Monetaria y Económica y en 1991 el Tratado de Maastricht reformó el Tratado de Roma, estableciendo criterios de convergencia macroeconómica necesarios para concretar la unión monetaria y económica. También creó el Instituto Monetario Europeo que, transformado en el Banco Central Europeo será junto al Sistema de Bancos Centrales Europeos la autoridad monetaria única.

Las etapas previstas hasta la unificación monetaria son:

- 1ª Etapa (mayo a diciembre de 1998): preparativos finales para la EMU
- 2ª Etapa (enero de 1999 a diciembre de 2001): el Banco Central Europeo comienza a conducir la política monetaria única
- 3ª Etapa (enero de 2002 a junio de 2002): el Banco Central Europeo comienza a emitir euros y a retirar de circulación las monedas nacionales de la EMU
- 4ª Etapa (desde julio de 2002): se completa la unión monetaria y sólo queda el euro como única moneda con curso legal en el área monetaria europea.

El proceso europeo se basa en un fuerte consenso político orientado hacia la constitución de organismos comunitarios de decisión política supranacional, con explícita renuncia parcial de la soberanía de los estados miembros a favor de dichos entes comunitarios. El diseño de la moneda única no es ajeno a ello y la misma será emitida por un banco central común que comenzará a funcionar después de la implementación de los ajustes previstos en el Tratado de Maastricht y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El tratado de Maastricht estableció cuatro exigencias para integrar la EMU:

- 1: Tasa de aumento anual del IPC no superior en 1,5 puntos porcentuales al promedio de los tres (al menos) países con las menores tasas de inflación.
- 2: Tasas de interés nominal de largo plazo no mayor en 2 puntos porcentuales a la de los tres (al menos) países con las menores tasas de inflación.
- 3: Tipo de cambio dentro de las bandas normales y sin realineamientos (devaluaciones) en al menos dos años.
- 4: Déficit fiscal no mayor a 3% del PBI nacional y deuda pública no superior al 60% del PBI (se admiten excepciones si un déficit superior es tem-

porario, o si tanto dicho déficit como una "deuda excesiva" está reduciéndose a una tasa "satisfactoria").

En 1996, y por iniciativa del gobierno alemán fue acordado un Pacto de Estabilidad Fiscal para desalentar el expansionismo fiscal después del inicio de la EMU. Este Pacto, de diciembre de 1996, fija de manera muy flexible multas y excepciones para los países que se excedan en los límites de Maastricht. Alemania proponía inicialmente que todo país con déficit mayor al 3% del PBI pague una multa igual al 0,2% de su PBI más otro 0,1% por cada punto por el cual el déficit exceda el 3% del PBI. Finalmente Alemania flexibilizó su posición y las excepciones acordadas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento fueron:

- a) En caso de una pérdida de PBI de hasta 0,75%, tendrán que mantener un déficit fiscal inferior al 3% del PBI (de acuerdo al art. 104c del Tratado de Maastricht).
- b) Si dicha pérdida es mayor al 0,75%, pero no mayor del 2%, bajo "circunstancias excepcionales pueden ser condonadas de una multa que puede ser hasta del 0,5% del PBI.
- c) Si la caída supera al 2% del PBI podrán tener déficits superiores al 3% del PBI sin pago de multas.

Esto pretende reducir el riesgo de inconsistencia temporal, ya cualquier país admitido podría no tener incentivo a mantener la disciplina fiscal y las reformas estructurales exigidas. El otro ingrediente fundamental es el diseño del ente emisor de la nueva moneda: un banco central independiente de los gobiernos, cuya carta orgánica se inspira fundamentalmente en la del Bundesbank. Ese ente emisor, el Banco Central Europeo (BCE), será el órgano central del Sistema Europeo de Bancos Centrales, (pertenecientes a los países admitidos). Actualmente el Instituto Monetario Europeo es el ente que centraliza la organización del lanzamiento de la nueva moneda.⁷

4. Reglas vs. discreción en el Mercosur

La revisión de la teoría de "áreas óptimas" y a la experiencia europea que se analizaron en secciones previas caben algunas observaciones respecto de

⁷ Sobre esta suerte de "precondición" para la credibilidad en el nuevo Banco Central Europeo y la nueva moneda, ver Begg, D. (1997) y Schweickert, R. (1997).

los costos de cualquier unificación monetaria. En primer lugar, la teoría de áreas monetarias óptimas constituye un avance importante (y quizás por mucho tiempo el más importante) para analizar los trade-offs de uniones monetarias entendidas como la sustitución de monedas conducidas por los estados, no por las decisiones de mercado. Sin embargo, y más allá de las conclusiones de la teoría, el proceso europeo es un proceso político con una renuncia parcial a ciertas decisiones soberanas de manera consensuada y con cada vez mayor atención a los desequilibrios macroeconómicos que puedan restar credibilidad y estabilidad al proyecto de la moneda única.

El caso del Mercosur presenta, en cambio, matices muy diferentes. Su motivación ha sido tanto política como económica. En la faz política, ya los acuerdos de 1986 coadyuvaron a desalentar una incipiente carrera armamentista entre Argentina y Brasil, mientras que los acuerdos de Mercosur apuntaron directamente a generar un espacio económico ampliado para que el sector privado aproveche mayores ventajas en términos de economía de escala y de diversificación.

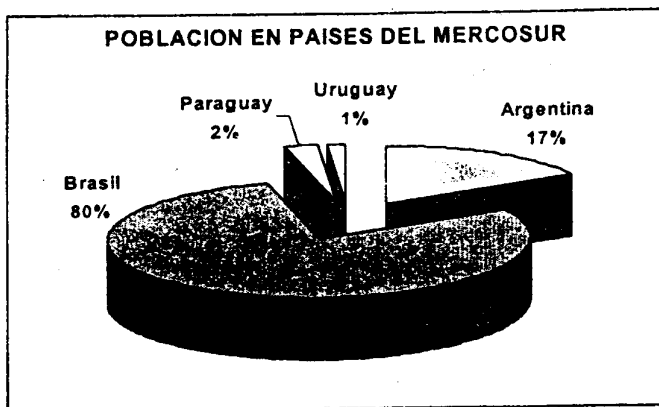
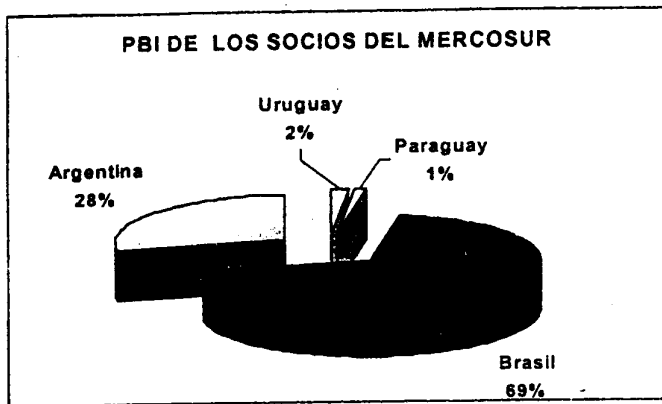
Este bloque, además, tiene una vida mucho más corta, no prevé (al menos explícitamente) la creación de órganos supranacionales que supongan renuncia alguna a potestades soberanas de sus miembros, y los progresos significativos se han dado en materia de comercio de bienes, mientras que las negociaciones sobre comercio de servicios recién están en su inicio. Respecto de la armonización tributaria los avances concretos son aún incipientes, especialmente en materia de armonización de las regulaciones que afectan a la movilidad de factores.

Un caso elocuente es el tratamiento a la movilidad de capitales externos. Los dos principales socios del Mercosur tienen tratamientos diametralmente diferentes: Brasil establece controles explícitos al ingreso de capitales, mientras que en Argentina la movilidad de capitales es absolutamente libre. Sin embargo, más allá de las citadas diferencias (además de los distintos regímenes monetario-cambiaros en vigor) el Mercosur ha logrado un apreciable grado de integración, que se tradujo no sólo en el aumento del intercambio comercial intrazona, sino en el aumento de inversiones directas de empresas del resto del mundo para operar en los países del bloque. El siguiente cuadro ilustra los progresos fundamentales en el comercio intra-Mercosur:

Comercio Total e Intramercosur en Miles de Millones de US\$						
	ARGENTINA			BRASIL		
	Comercio Total	Comercio con Mercosur	% sobre el Comercio Total	Comercio Total	Comercio con Mercosur	% sobre el Comercio Total
1987	11.703	1.772	15.14%	41.276	2.231	5.40%
1988	14.026	2.045	14.58%	48.394	2.675	5.53%
1989	13.347	2.297	17.10%	52.646	3.463	6.58%
1990	16.430	2.709	16.49%	52.075	3.745	7.19%
1991	20.253	3.716	18.35%	52.661	4.523	8.59%
1992	27.107	6.082	22.44%	56.347	6.595	11.70%
1993	29.902	7.896	26.41%	63.811	8.833	13.84%
1994	37.186	9.950	26.76%	76.624	10.648	13.90%
1995	41.089	11.381	27.70%	96.364	13.024	13.52%
1996	47.573	13.734	28.87%	101.033	15.709	15.55%

	URUGUAY			PARAGUAY		
	Comercio Total	Comercio con Mercosur	% sobre el Comercio Total	Comercio Total	Comercio con Mercosur	% sobre el Comercio Total
1987	2.262	817	36.12%	1.516	504	33.24%
1988	2.517	977	38.81%	1.901	628	33.04%
1989	2.735	1.259	46.04%	2.196	847	38.56%
1990	2.960	1.289	43.55%	3.018	925	30.65%
1991	3.148	1.281	40.69%	2.988	958	32.06%
1992	3.639	1.611	44.27%	2.979	1.088	36.52%
1993	3.764	2.321	61.67%	4.211	1.690	40.13%
1994	4.513	2.773	61.44%	5.019	2.009	40.03%
1995	4.817	2.538	52.69%	7.516	2.625	34.93%
1996	5.540	2.937	53.02%	6.720	2.772	41.25%

Puede observarse que el proceso de integración podría sostenerse en la medida en que se avance en las negociaciones en marcha en comercio de servicios y armonización tributaria y regulatoria. Sin embargo, un elemento que en el tiempo puede adquirir mayor relevancia para Argentina es el de las minidevaluaciones continuas de Brasil. Esto no es un elemento menor, sobre todo si se tiene en cuenta la importancia relativa de Argentina y Brasil dentro del bloque:

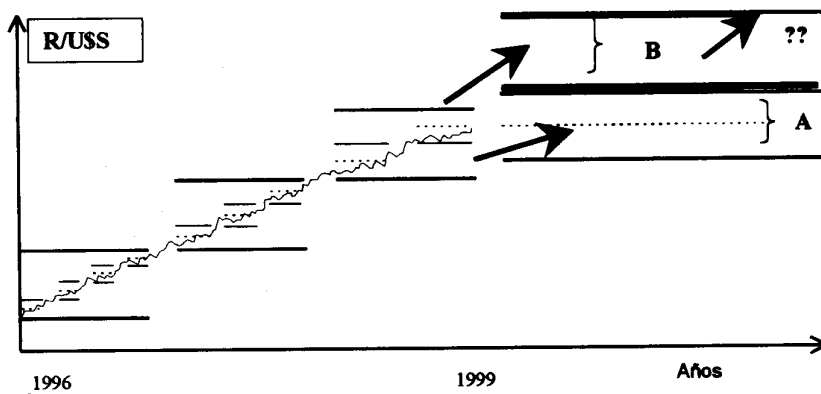


Esto torna intuitivo analizar una eventual moneda única de diversas formas. Una es la de determinar si la suma de ambos países constituye un área monetaria óptima, lo que implica un laborioso estudio econométrico que excede a este trabajo. Previamente requeriría, al menos, demostrar que Brasil sea *efectivamente un área monetaria óptima*... Otro es el de determinar las condiciones

para incentivar una efectiva coordinación macroeconómica y analizar las que podrían inducir la adhesión creíble e irreversible a una moneda única. Sin embargo, al igual que en el caso anterior falta responder a un interrogante básico: *¿para qué?*

En el caso europeo, dos determinantes fundamentales fueron el estancamiento de las economías de la Comunidad y las devaluaciones competitivas entre vecinos. A partir de allí se recreó el interés por la necesidad de evitar que el manejo discrecional de instrumentos monetarios y cambiarios de cada país termine destruyendo el bloque, con el riesgo de quedar en una posición de extrema debilidad competitiva respecto al resto del mundo.

Mercosur no tiene, en principio, este problema. Sin embargo el sostenimiento de la dicotomía de los regímenes monetarios de Argentina y Brasil probablemente deje a la Argentina en una posición de creciente riesgo. El cuadro siguiente presenta algunas alternativas factibles en Brasil: o mantener un suave incremento en las bandas, o comenzar a moverla fuertemente hacia arriba:



Las alternativas son claramente o el sendero A o el delineado por el intervalo B, con eventuales aumentos posteriores del tipo de cambio. El punto clave para definir una estrategia común está en los incentivos de Brasil a moverse en uno u otro sentido. Es claro que el sendero A es el más factible en la medida en que se sostenga el ingreso de capitales y el tipo de cambio se aproxi-

me al techo de la banda "ancha", corrigiéndose todo atraso cambiario con relación a los meses previos al Plan Real. Sin embargo, en caso de que ese factor favorable se vea contrarrestado por crecientes déficits fiscales o de cuenta corriente, ataques especulativos contra el real, o una persistente apreciación del dólar frente a las demás monedas, el escenario más probable se acercaría al sendero B.

En cualquiera de los dos casos, el sostenimiento de la convertibilidad en nuestro país exige una estricta disciplina fiscal, y permanentes incrementos de productividad que permitan mantener la competitividad y el ingreso de capitales (además de frenar todo aumento de desequilibrios comerciales y/o de cuenta corriente). Bajo tales circunstancias no habría incentivo para adoptar una moneda común con Brasil, que a su vez tampoco tiene incentivo para abandonar su sistema de "tablita" con minidevaluaciones predeterminadas.⁸

En cualquiera de los eventuales escenarios posibles, ¿cuáles serían los incentivos de Argentina para adoptar una moneda común con Brasil? En principio, el convencimiento de que el sendero de depreciaciones del real seguiría un sendero alcista como el B, o de mayores depreciaciones en el corto y mediano plazo que dejaría a la industria exportadora argentina bajo fuertes desventajas competitivas respecto de sus pares de Brasil. En ese caso, sólo podrían operar los incentivos fiscales para contrarrestar toda eventual "mudanza" de empresas argentinas al Brasil para exportar con mayores ventajas. Sin embargo, esto requiere inicialmente preguntarse: ¿cuál sería el régimen cambiario preferible con una moneda común distinta del dólar estadounidense?

La primera pregunta puede responderse con un modelo muy simple para comprender los problemas que debería enfrentar Argentina en caso de optar por una moneda común con Brasil distinta del dólar estadounidense. El modelo supondrá tres regímenes cambiarios alternativos: tipo de cambio fijo e irreversible respecto del dólar, tipo de cambio flotante respecto del dólar y bandas cambiarias. En cualquiera de los casos se tratará de aproximar el riesgo de corridas y de ataques especulativos. Se supone básicamente que el objetivo de dicha moneda común es el de minimizar el riesgo de fuerte pérdida de competitividad de Argentina frente a Brasil, enfocándose la percepción de dicho riesgo como causa de fuertes presiones proteccionistas orientadas a medidas que terminen disgregando el bloque. Básicamente se está suponiendo que ningún go-

⁸ Ver Lavagna, R. y Giambiagi, F. (1998)

bierno está dispuesto a admitir dicha eventualidad, en principio el objetivo de la moneda común sería el de eliminar el riesgo de depreciaciones competitivas. Inicialmente se hace abstracción respecto de las asimetrías en materia de movilidad de capitales, dolarización e indexación de contratos. La restricción de presupuesto para cualquiera de los países es:

$$\dot{b} = g - t + (i - \pi) \cdot b - \pi \cdot m \quad (1)$$

donde el punto sobre cada letra indica variación por intervalo de tiempo y :

b= deuda pública/PBI

g= gasto público/ PBI

t= ingresos tributarios/ PBI

i = tasa de interés nominal doméstica,

π = tasa de inflación

m= saldos reales/ PBI

Suponiendo que la recaudación de impuesto inflacionario es muy poco significativa y directamente igual a cero, y que además:

$$i = r + \pi^e \quad (2), \text{ donde:}$$

r= tasa de interés real

π^e = tasa de inflación esperada, resultando:

$$\dot{b} = g - t + (r + \pi^e - \pi) \cdot b \quad (3)$$

Si por otra parte, se supone inflación cero fuera del bloque y la verificación de la paridad de poder adquisitivo:

$$\varepsilon \equiv \frac{\dot{e}}{e} = \pi \quad (4),$$

e = tipo de cambio de la moneda doméstica.

En el supuesto de que la ecuación (3) se iguale a cero (condición de solvencia intertemporal):

$$t = g + r \cdot b + (\varepsilon^e - \varepsilon) \cdot b \quad (5)$$

Esta ecuación, es análoga a una Curva de Phillips: una depreciación inesperada reduce la carga de los intereses de la deuda para valores predeterminados del déficit fiscal, del stock de deuda pública y de la tasa de interés real.⁹

En consecuencia, puede suponerse que si el trade-off se sostiene en el corto plazo, el problema es el de optar por un régimen cambiario discrecional o una regla cambiaria. Si el gobierno pretende minimizar una función cuadrática de pérdida del tipo:

$$L(t, \varepsilon) = E[\varepsilon^2 + \lambda \cdot (t - \bar{t})] / 2, \quad (6)$$

$$\lambda > 0,$$

$$\bar{t} > 0$$

El gobierno sigue la siguiente regla contingente en función de los shocks observados en la economía: $\varepsilon(\psi) = \bar{v} + v \cdot \psi$ tratando de minimizar la función de pérdida L, donde ψ se distribuye simétricamente con media 0 y desvío estándar σ .

En el caso de que se precomprometa a cumplir la regla de obtener determinados valores para los parámetros \bar{v} y v , la política contingente con compromiso es:

$$\varepsilon(\psi) = \bar{\varepsilon} + \varepsilon \cdot \psi = \frac{\lambda}{1 + \lambda} \cdot \psi, \quad (7a)$$

$$y \quad t = -\frac{\lambda}{1 + \lambda} \psi \quad (7b)$$

⁹ De Grauwe, P. (1997) presentan un tratamiento análogo en base a un modelo de Obstfeld, M. (1995)

Esto simplemente significa que la única herramienta para preservar la solvencia fiscal ante shocks cambiarios adversos es la suba de las alícuotas impositivas.

Si el gobierno no puede comprometerse con el cumplimiento de ninguna regla, la solución para el equilibrio de Nash resultante es:

$$\varepsilon(\psi) = \bar{\varepsilon} + \varepsilon \cdot \psi = \lambda \cdot \bar{t} + \frac{\lambda}{1 + \lambda} \cdot \psi \quad (8.a)$$

$$t = -\frac{\lambda}{1 + \lambda} \psi \quad (8.b.)$$

Sin reglas cambiarias, la devaluación sorpresiva permita licuar los intereses de la deuda pública. Esto hace que para un shock y una tasa impositiva dadas el gobierno encuentre más atractivo un régimen de devaluaciones sorpresivas que le permita licuar los intereses de su deuda. Sin embargo, la pérdida social es mayor por la mayor pérdida de ingreso real del sector privado: la devaluación es básicamente un instrumento de "crowding-out" que aumenta la pérdida social por la detracción de recursos para cancelar los servicios de la deuda pública.

Este modelo muestra la inferioridad (aun en el corto plazo) de regímenes de discrecionalidad cambiaria ("tablitas", bandas de amplitud variable, flotación sucia, etc.). Con moneda propia o compartida con otro país, un régimen con una regla cambiaria definida se revela como una solución superior a los sistemas discrecionales. El segundo problema pasa a ser el de la factibilidad y los caminos alternativos respecto de una eventual moneda común distinta del dólar.

5. El problema de una moneda única para el Mercosur

Una integración monetaria es un cambio estructural que supone no sólo la sustitución de mecanismos de ajuste, sino la preparación de las instituciones que den estabilidad y credibilidad en tales reformas. Si una unión monetaria ha de ser reputable como creíble, debe ofrecer garantías de sustentabilidad. Sin embargo, es de esperar que los países interesados tengan claro qué clase de problemas les resuelve una moneda común, cuáles son los costos y beneficios de

abandonar sus monedas nacionales, cuál es el sistema monetario-cambiario que resulte más conveniente para todos, y qué instituciones serían las que estarían vigentes en caso de emitirse una nueva moneda.

La sección anterior ilustró el beneficio en materia de credibilidad y de minimización de costos sociales que supone una regla con riesgo cero de inestabilidad cambiaria. El modelo supuso credibilidad plena, pero a costa de excluir la posibilidad de ataques especulativos que puedan afectar a una moneda con tipo de cambio fijo (tal es la solución de precompromiso creíble). El problema se suscitara en el caso de un régimen estimado como inestable o de dudosa estabilidad, como sería la adopción de una moneda única entre países que no adhieren plenamente al mismo régimen monetario-cambiario o con cláusulas de escape demasiado laxas. En caso de profundas diferencias en sus preferencias por la inflación o por otra meta de política, lo más probable es que tal unificación monetaria ni siquiera sea tenida en cuenta. El caso del Mercosur parece ser así, al menos en el corto plazo. El siguiente cuadro resume las diferencias más importantes entre Brasil y Argentina en cuanto al sistema monetario cambiario vigente en ambos países:

Regímenes Monetario-Cambiaros de Argentina y Brasil

	ARGENTINA	BRASIL
Política Monetaria	Pasiva	Activa
Sistema Bancario	Currency board	Banda cambiaria con "tablita" de minidevaluaciones preanunciadas
Mercado Cambiario	Unico y libre	Tipos de cambio múltiples y con controles
Movimiento de Capitales	Sin restricciones	Controlado
Otras características	Economía desindexada y dolarizada	Economía poco dolarizada y con indexación limitada

Bajo este esquema es imposible que se logre en el corto y mediano plazo un acuerdo para adherir a una moneda única. Ambos sistemas monetarios son diametralmente opuestos, poseen características propias provenientes de su historia reciente (caso de la dolarización de la economía argentina) y el tratamiento al movimiento de capitales es también diferente. Dado que han sido exi-

tosos en la lucha antiinflacionaria, es prácticamente nulo el incentivo para el abandono de los respectivos regímenes en vigencia. Por otra parte, Brasil probablemente no gane demasiado a través de una moneda única en el Mercosur si no tiene el control de la emisión de esa moneda y de la administración de las correspondientes reservas internacionales. Para Argentina, a su vez abandonar la convertibilidad puede significar (al menos ex ante) un verdadero salto al vacío.

Una convertibilidad para el Mercosur no significaría ningún cambio sustancial, pero nada indica que este sistema sea atractivo para Brasil. Más aún es abierta la discusión en Brasil respecto de ampliar la banda cambiaria a partir de este año y en ese caso la sustentabilidad de la competitividad argentina exigiría aumentos en la productividad no inferiores a las depreciaciones del real. En ese caso ¿cuánto tiempo podría sostenerse la convertibilidad? ¿podrán lograrse dichas ganancias de productividad y sostenerse ambos sistemas cambiarios?. Son preguntas que llevan a plantearse si una moneda única sería la salida más ordenada de la convertibilidad si el real acelera su tasa de depreciación. En ese caso habría que acordar el sistema monetario-cambiario objetivo después de un detallado análisis costo-beneficio y discutir las reformas institucionales previas a una integración monetaria.

Dado que este tipo de reformas ni siquiera se están discutiendo abiertamente, resulta a todas luces prematuro pensar en criterios tipo Maastricht para acelerar una unificación monetaria "forzada" cuando no hay una mayor integración y coordinación de políticas. En el caso de Argentina, además, todo cambio prematuro que afecte a las operaciones de crédito pueden tener efectos impredecibles, especialmente si se llegara a derogar la ley de Convertibilidad para pasar a sistemas de ajustes periódicos como los de bandas cambiarias o análogos.

En Europa, el Tratado de Maastricht estableció prerequisites para el ingreso a la Unión Monetaria y Económica a efectos de prevenir políticas imprudentes que afecten la credibilidad del proceso de integración monetaria. En el caso de Mercosur dicho proceso no se encuentra explicitado ni tampoco existe un proyecto claro sometido a la discusión abierta de técnicos y académicos de ambos países. Probablemente sea necesario cierto llamado a la prudencia para no afectar la credibilidad en regímenes hasta hoy exitosos, pero también para no dejar de estudiar una eventual integración monetaria que exige mayor

integración comercial, armonización de normas tributarias y sistemas judiciales, mayor apertura de la información estadística de los países miembro y definiciones claras respecto de los mecanismos de ajuste que sustituirían a los tipos de cambio bilaterales, del grado de centralización de las políticas presupuestarias y de las regulaciones que afectan a la movilidad de factores. Sin avances significativos en estos frentes, es imposible conocer cuán sostenible podría ser una moneda única emitida por un banco central único en el Mercosur. Si de algo sirve tener presente estos deberes pendientes, es para evitar decisiones apresuradas especialmente porque la estabilidad cambiaria es esencial a la estabilidad macroeconómica al igual que la disciplina fiscal y la solvencia de los sistemas bancarios. Previamente se debe explicitar y tener bien claro para qué puede servir una moneda única en el Mercosur.

En el caso argentino, decidir si se tratará de mantener o de desalentar el actual grado de dolarización es quizás el obstáculo más importante, ya que por ser el resultado de una reforma monetaria guiada por decisiones de mercado, es difícil pensar en una moneda única distinta de dólar y creíble como la divisa americana. Por otra parte debe tenerse en cuenta los eventuales trastornos que generaría mover el tipo de cambio en Argentina a los tomadores de crédito (en su gran mayoría en dólares).

6. Observaciones finales

La evaluación de los citados costos, teniéndose en cuenta la necesidad de reducir a cero (de ser posible) la incertidumbre cambiaria, es la tarea previa toda discusión sobre el traslado al Mercosur de criterios a la Maastricht o análogos. La experiencia europea deja como enseñanza que recién cuando se han resuelto estas conflictivas cuestiones es cuando debería evaluarse si el paso a una moneda única es quizá la salida menos costosa en caso de fuertes depreciaciones del real. Es entonces (y no antes) cuando correspondería definir qué criterios de convergencia macroeconómica son los relevantes para asegurar la estabilidad de la futura moneda, la mecánica de transición, el diseño de la nueva autoridad monetaria emisora de la moneda común, su grado de independencia de los gobiernos del bloque entre otros aspectos. Esto supone un grado coordinación y armonización de políticas aún no logrado en el Mercosur y que llevará un número de años imposible de predecir. Además, mientras no se observe un

grado de integración tal que empresas e individuos acepten (y demanden) una reforma de tal magnitud, la presentación de calendarios para una acelerada integración monetaria no parece ser un cometido creíble. En todo caso se correrá el alto riesgo de desvirtuar una idea que puede ser realmente interesante para el mediano o el largo plazo.

REFERENCIAS

BEGG, David (1997), "The Design of EMU". IMF Working Paper WP/97/99. International Monetary Fund. Washington DC.

BERTOLA, Giuseppe (1989), "Factor Flexibility, Uncertainty and Exchange Rate Regimes". En M. de Cecco y A. Giovannini (eds.) (1989): 'A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification After Ten Years of the EMS'. Cambridge University Press.

CARRERA, Jorge E. y LAVARELLO, Pablo (1995), "Area del Dólar y Unión Monetaria". Anales de la Asociación Argentina de Economía Política. XXXIV Reunión Anual. Universidad Nacional de Río Cuarto.

DE GRAUWE, Paul (1994), "The Economics of Monetary Integration". Second Revised Edition. Oxford University Press.

----- (1997), "Exchange Rate Arrangements Between the Ins and the Outs", en Masson, Paul, Thomas Krueger y Bart Turtelboom (1997): 'EMU and the International Monetary System'. International Monetary Fund. Washington D.C.

EICHENGREEN, Barry (1993), "European Monetary Unification". Journal of Economic Literature.. Vol. 31, N° 3, pp. 1321-1357.

FRANKEL, Jeffrey A. y ROSE, Andrew K. (1996), "The Endogeneity of The Optimum Currency Area Criteria". NBER Working Paper 5700. National Bureau of Economic Research.

----- (1997), "Is EMU More Justifiable Ex Post than Ex Ante?". European Economic Review, Vol.41, N° 3-5. Papers and Proceedings of the 11th Annual Congress of the European Economic Association, pp.753-760.

GORDON, James (1992), "An Analysis of the EC Structural Funds". En Kopits, George (ed.) (1992): 'Tax Harmonization in the European Community: Policy Issues and Analysis'. IMF Occasional Paper N° 94. International Monetary Fund. Washington.

ISHIYAMA, Yoshihide (1975), "The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey". IMF Staff Papers. Vol. 22, pp. 344-383. International Monetary Fund. Washington. DC.

KESMAN, Carlos y DADONE, Aldo A. (1984), "Una Reformulación a la Propuesta de 'Convenio Monetario ALADI'". Banco Central de la República Argentina. VII Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo.

LAVAGNA, Roberto y GIAMBIAGI, Fabio (1998), "Hacia la Creación de una Moneda Común. Una Propuesta de Convergencia Coordinadora de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur". Inédito.

Mc KINNON, Ronald L. (1963), "Optimum Currency Areas". American Economic Review. Vol. (53), pp. 717-25.

MUNDELL, Robert (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas". The American Economic Review. Vol. 51 (4), pp. 509-517.

----- (1997a), "Updating the Agenda for Monetary Union". En M. I. Blejer, J. A. Frenkel, L. Leiderman, y A. Razin, con D. M. Cheney (1997): 'Optimum Currency Areas: New Analytical and Policy Developments'. International Monetary Fund. Washington D.C.

----- (1997b), "Money and The Sovereignty of The State". Presentado en la International Economic Association Conference en Trento, Italia.

OBSTFELD, Maurice (1995), "Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features". NBER Working Paper N° 5285. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA. October.

RICCI, Luca A. (1997), "A Model of an Optimum Currency Area" IMF Working Paper WP/97/76. International Monetary Fund. Washington D.C.

SCHWEICKERT, Rainer (1997), "The Challenges of Monetary Convergence in Europe". Kiel Working Paper N° 814, Kiel Institute of World Economics.

UNGENER, Horst, HAUVONEN, Jouko J., LOPEZ-CLAROS Augusto y MAYER, Thomas (1990), "The European Monetary System: Developments and Perspectives". IMF Occasional Paper N° 73. International Monetary Fund. Washington DC.

VACCHINO, Juan M. (1983), "Integración Latinoamericana : de la ALALC a la ALADI". Ediciones Depalma.