

FUNDAMENTOS PARA LA COOPERACIÓN MACROECONÓMICA EN EL MERCOSUR

Proyecto de investigación coordinado por: Fernando Lorenzo (cinve – Uruguay) ¹

Introducción

Estudios anteriores realizados por el equipo que tuvo a su cargo el desarrollo de esta investigación indicaron que los regímenes cambiarios no son neutrales y que, por ende, la elección de los mismos puede ejercer una influencia decisiva sobre el desempeño de las economías del MERCOSUR y puede condicionar de manera fundamental el avance del proceso de integración. Adicionalmente, la literatura reciente ha mostrado que la elección del régimen cambiario más conveniente no puede realizarse sin tener en cuenta la naturaleza de los *shocks* que afectan a las economías consideradas.

Teniendo en cuenta estos aspectos en esta investigación se ha tratado de profundizar el análisis de las interrelaciones entre las fluctuaciones de las principales variables macroeconómicas de los países del MERCOSUR. El estudio del tema fue abordado tomando en consideración los vínculos entre las fluctuaciones cíclicas de las principales variables que miden el comportamiento del sector privado y del sector público de cada una de las economías. El estudio realizado pretende arrojar luz sobre la interdependencia entre las fluctuaciones cíclicas de los principales componentes de la cuenta corriente de la balanza de pagos de los cuatro países que integran el bloque.

Los resultados obtenidos contribuyen a evaluar la pertinencia de diferentes esquemas de coordinación macroeconómica e identificar el tipo de régimen más adecuado a largo plazo y las alternativas de cooperación que podrían implementarse durante el período de transición.

Ciclos económicos y coordinación macroeconómica

Fanelli y González-Rozada (2004) analizaron los co-movimientos cíclicos entre las principales variables macroeconómicas en los países del MERCOSUR, diferenciando los *shocks* específicos de cada economía de aquellas perturbaciones que influyen por igual sobre todos los integrantes del bloque. Los *shocks* que afectan de manera particular a una economía pueden estar relacionados con acciones de las políticas domésticas, mientras que los *shocks* comunes se encuentran relacionados, por ejemplo, con el impacto de la situación macroeconómica en terceros países (una recesión en los países industrializados) o con cambios en las condiciones de acceso a los mercados de capitales internacionales (interrupción de los flujos hacia los países emergentes). Los mecanismos de propagación, por su parte, son importantes porque un *shock* que es inicialmente específico de un país, puede tener efectos de derrame sobre los otros países.

1 Participan:

CEDES - Centro de Estudios de Estado y Sociedad (Argentina)

CINVE - Centro de Investigaciones Económicas (Uruguay)

IE/UFRJ - Instituto de Economía, Universidade Federal do Rio de Janeiro (Brasil)

CADEP - Centro de Análisis y Difusión de la Economía Paraguaya (Paraguay)

Los resultados obtenidos indican, en primer lugar, que los factores comunes, que se originan en cambios de las expectativas de los inversionistas, son relevantes a la hora de explicar los co-movimientos regionales en el PIB regional y los efectos de derrame sobre los países vecinos son significativos. En segundo lugar, la volatilidad es un fenómeno importante, especialmente en el marco de los acuerdos regionales recientes. Los *shocks* de oferta en los países de MERCOSUR tienden a ser más grandes que en EEUU y los países europeos. En tercer lugar, los flujos financieros son relevantes a la hora de explicar la volatilidad y la dinámica tanto del producto como de los precios, en la medida en que se encuentra una relación estrecha entre los ciclos comunes y los cambios en las condiciones financieras.

El crecimiento y la estabilidad son los dos estándares principales contra los cuales están siendo evaluados los resultados del MERCOSUR. El acuerdo está bajo fuerte presión política porque los cuatro miembros del bloque se han estado recuperando de *shocks* negativos importantes ocurridos durante los cinco años pasados. Bajo estas circunstancias, el desafío más relevante que enfrentan los países es la recuperación de la dinámica que el proceso de integración mostró en el período previo a la secuencia de *shocks* adversos iniciada a finales de los años 90. La inestabilidad macroeconómica ha sido, y todavía es, percibida como el principal obstáculo para lograr una profundización del proceso de integración.

Una gran variedad de propuestas han estado relacionadas con este problema. Algunas de ellas involucran iniciativas de coordinación macroeconómica “débiles”, mientras otras iniciativas apuntan en dirección a un avance firme hacia la unión monetaria. Pero, más allá de las características específicas de cada propuesta, la conclusión que se desprende del trabajo de Fanelli y González-Rozada (2004) es que los problemas que los *policy-makers* deben solucionar para armonizar la macroeconomía del MERCOSUR son muy diferentes a aquellos que los países europeos debieron enfrentar cuando diseñaron la arquitectura de la Unión Monetaria.

Fluctuaciones cíclicas y política fiscal

Badagián y Cresta (2004) estudiaron el desempeño de la política fiscal y sus relaciones con el ciclo económico dentro de cada una de las economías del MERCOSUR. Los autores concentraron la atención en el estudio de la volatilidad y la persistencia de los componentes cíclicos de cada una de las variables de ingresos y gastos fiscales, y describen los co-movimientos cíclicos de las series fiscales respecto al ciclo macroeconómico de referencia (las fluctuaciones del PIB de cada economía).

Un elemento metodológico a destacar de este trabajo es que se consideran datos de las cuatro economías del MERCOSUR, lo que fueron procesados utilizando un enfoque metodológico homogéneo, facilitando así la comparación de los resultados de cada país y permite identificar las regularidades empíricas comunes y específicas en los distintos países. A efectos de minimizar la obtención de resultados “inducidos por el método de estimación”, los autores emplean dos procedimientos para la extracción de componentes cíclicos –el filtro de Hodrick y Prescott y los modelos de componentes no observados propuestos por Harvey (1989)-, así como dos métodos alternativos para el estudio de los co-movimientos cíclicos entre las variables fiscales y los PIB reales.

Los hallazgos revelan que en las cuatro economías del MERCOSUR todas las categorías de ingresos públicos resultaron más volátiles que el PIB real. Al considerar cada país de manera individual se observa que Brasil, Argentina y Paraguay han sido los países con mayor volatilidad de los ingresos fiscales. Los gastos fiscales, también, han sido más volátiles que el PIB real en todos los países del bloque. El análisis de la persistencia de los ciclos de las variables

fiscales, arrojó evidencia de que tanto los ingresos como los gastos públicos presentan niveles de persistencia que, si bien son significativos, resultan poco elevados. Estos resultados de persistencia y volatilidad en el MERCOSUR parecen indicar que las políticas fiscales en todos los países deben absorber *shocks* relativamente importantes, aunque poco persistentes.

El estudio de los co-movimientos de las variables fiscales con el PIB real ha aportado evidencia sobre el carácter marcadamente procíclico de la política fiscal. Así, el comportamiento de las finanzas públicas de los países del MERCOSUR no ha jugado un papel estabilizador de los ciclos macroeconómicos de actividad. Los resultados indican, incluso, que la política fiscal pudo haber jugado un papel relevante en el agravamiento y en el mantenimiento de situaciones recesivas. En general, se observa que los ingresos y los gastos públicos presentan comportamientos procíclicos o acíclicos. La evidencia empírica muestra que en ningún caso el gasto público se ha comportado como estabilizador (automático) de los niveles de actividad.

La evidencia aportada por Badagián y Cresta (2004) sugiere, además, que las acciones fiscales de un país tienen efectos significativos sobre las economías de los restantes socios del bloque. Teniendo en cuenta las asimetrías existentes entre las economías del MERCOSUR, puede afirmarse, entonces, que los efectos de derrame de las políticas fiscales aplicadas en Argentina y Brasil operan como factores de amplificación de las fluctuaciones observadas en las economías de menor tamaño relativo del bloque, lo que implica mayores dificultades para la conducción de las políticas fiscales en Paraguay y Uruguay. Estos países se ven enfrentados a la necesidad de amortiguar fluctuaciones de corto plazo provenientes, en parte, de las acciones de política fiscal emprendidas por los socios mayores del bloque.

La evidencia internacional indica que las acciones de política macroeconómica de los países de mayor tamaño relativo se transmiten internacionalmente a través de efectos directos e indirectos sobre los mercados mundiales de *commodities* y sobre los flujos de capitales. La creciente importancia de los vínculos económicos y financieros entre los países del MERCOSUR hace que los efectos de derrame de las políticas fiscales llevadas adelante por los socios mayores vayan adquiriendo cada vez más importancia y planteen nuevos desafíos a los gobiernos de los países de menor tamaño del bloque.

Los resultados obtenidos por Badagián y Cresta (2004) sugieren que debe prestarse atención a que, a medida que se avance en el proceso de integración, las decisiones de política fiscal en cada uno de los países pueden afectar con mayor intensidad a los restantes socios. Esta constatación alienta la necesidad de evaluar la conveniencia de intensificar acciones orientadas hacia la coordinación de las políticas fiscales entre los países miembros, principalmente en dos direcciones.

En primer lugar, el esfuerzo debería estar orientado al diseño de políticas fiscales con estabilizadores automáticos en cada una de las economías del bloque. En segundo lugar, se debería establecer una mayor armonización de los sistemas tributarios vigentes en cada una de las economías, así como un conjunto de normas y reglas tendientes a suavizar la amplitud de las fluctuaciones cíclicas, tanto de los ingresos como de los gastos públicos, en especial en Argentina y Brasil.

Sin embargo, y en la medida que cada uno de los países mantiene la soberanía de su política fiscal, la coordinación puede resultar una tarea complicada, teniendo en cuenta que individualmente algunos de los países pueden tener incentivos para apartarse de las disciplinas comunes acordadas entre los socios. En estas circunstancias, la discusión sobre el diseño de la futura política fiscal debería centrarse no sólo en el establecimiento de reglas estrictas y criterios de convergencia que limiten el margen de

maniobra de cada país, sino también en el diseño de algún tipo de institución que garantice la consistencia de las políticas fiscales en el mediano plazo.

Términos de intercambio y cooperación monetaria

Las crisis monetario-cambiaras y las turbulencias financieras ocurridas desde finales de los 90 en Brasil y Argentina indican claramente que la estabilidad macroeconómica entre ambos países es altamente interdependiente. La crisis brasileña 1998-99, puso al sistema cambiario de Argentina bajo *stress*. El mecanismo de transmisión era el efecto contagio de la devaluación brasileña sobre las expectativas de los inversionistas en lo que refiere a la sustentabilidad de la convertibilidad argentina y al impacto negativo de la devaluación brasileña en la balanza comercial y en los niveles de actividad de Argentina. Cuando el plan de convertibilidad se derrumbó en 2001-02, fue Brasil quien experimentó una corrida contra su moneda, debido al efecto de la devaluación del peso y al *default* argentino que tuvieron en la confianza de los inversionistas en activos denominados en reales.

Los trabajos realizados por Barbosa-Filho (2004) analizan de manera detallada las tendencias y las fluctuaciones cíclicas observadas en los términos del intercambio y en los volúmenes de las exportaciones y las importaciones de Argentina y Brasil durante las dos últimas décadas. El análisis se efectuó sobre datos trimestrales, procediéndose a la estimación de componentes tendenciales y cíclicos aplicando el filtro de Hodrick-Prescott y los denominados filtros pasa-banda (*band-pass*).

Los resultados empíricos aportados por los autores indican, por un lado, que si bien las fluctuaciones de los precios de exportación e importación de Argentina y Brasil están fuertemente correlacionados, no ocurre lo mismo con sus respectivos términos del intercambio, dado que los precios de exportación de un país se encuentran fuertemente relacionados con los precios de las importaciones del otro. Por otro lado, en ambos países las fluctuaciones observadas en las importaciones acompañan a las fluctuaciones observadas en los respectivos PIB reales. Esto ocurre en un contexto en que las fluctuaciones del PIB y de las importaciones brasileñas se encuentran fuertemente correlacionadas con las fluctuaciones en las exportaciones de Argentina. Las importaciones brasileñas operan como indicadores adelantados de las fluctuaciones cíclicas observadas en las exportaciones argentinas.

El autor analiza los vínculos entre las fluctuaciones de los términos de intercambio de Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay, utilizando datos anuales correspondientes al período comprendido entre 1980 y 2001. Los resultados obtenidos indican que los cuatro países tienen una alta sincronización en sus precios de exportación, una moderada a baja sincronización en sus precios de importación, y una baja sincronización en sus términos de intercambio. La débil correlación positiva entre las tasas de crecimiento de los términos de intercambio de Brasil y Argentina apoya la coordinación del cambio entre estos dos países, a condición de que el tipo de cambio real bilateral pueda fluctuar temporalmente para acomodar las diferencias posibles entre la intensidad de los *shocks* de términos de intercambio que afectan a los dos países. Por su parte, los resultados obtenidos muestran que la sincronización entre las fluctuaciones de los PIB reales conduciría a la sincronización de las corrientes de importaciones, mientras que la coordinación de las políticas cambiarias podría contribuir a eliminar las oscilaciones del tipo de cambio real bilateral entre Brasil y Argentina, que por cierto, constituye uno de los factores fundamentales que explican la falta de sincronización en las fluctuaciones cíclicas de las exportaciones.

La principal implicación de política económica que se deriva de estos trabajos es que la coordinación monetario-cambiaría puede ser útil para suavizar el ajuste de los dos

países a *shocks* en los términos de intercambio, a condición que la flotación del tipo de cambio sea suficiente para permitir que los tipos de cambio reales bilaterales se ajusten para absorber *shocks* que podrían tener efectos reales importantes sobre las economías del bloque. Por ejemplo, dado un *shock* adverso a Brasil, los tipos de cambios reales de Argentina y Brasil respecto al resto del mundo deberían incrementarse para evitar o suavizar el eventual deterioro de las respectivas balanzas comerciales. Pero, al mismo tiempo el mecanismo de cooperación cambiario debería permitir la apreciación de la moneda argentina respecto a la brasileña, en la medida que Argentina se vería menos afectada que Brasil por el mencionado *shock*. Las correlaciones observadas indican que, a través de mecanismos adecuados que permitan la flotación de sus monedas, Argentina y Brasil pueden compartir las ventajas y los costos de los *shocks* en los términos de intercambio sin efectos macroeconómicos adversos significativos. En este marco, Uruguay podrían replicar el tipo de comportamiento del tipo de cambio real argentino o no hacer nada, cuando el *shock* se manifiesta de manera más intensa en Argentina.

Por el contrario, Paraguay debe seguir a Brasil cuando el *shock* en los términos de intercambio es más intenso en Argentina y no hacer nada cuando el *shock* es más intenso en Brasil. En función de ello, y teniendo en cuenta la baja correlación existente entre las fluctuaciones de los términos de intercambio de Brasil y Argentina, la mejor forma de coordinación cambiaria en el MERCOSUR parece ser una versión del sistema monetario europeo de 1979-98, es decir, establecer un intervalo (suficientemente amplio) para la fluctuación de las monedas nacionales de los socios del bloque alrededor de un tipo de cambio real común contra el resto del mundo.

La conclusión final es que, desde la perspectiva de los ajustes de la cuenta comercial y corriente, hay sitio para la coordinación cambiaria entre Brasil y Argentina, a condición de que el esquema de coordinación sea flexible y que permita acomodar a las economías ante *shocks* asimétricos sobre los términos de intercambio. En la etapa actual del proceso de integración, Brasil y Argentina podían manejar en común la flotación de sus monedas para estabilizar su tipo de cambio real bilateral, para promover la integración comercial y financiera y para mantener su competitividad respecto a terceros países. Los efectos de *feed-back* generados por el esquema de coordinación cambiaria indicarían si los países están en condiciones para avanzar hacia la unificación monetaria.

Economía y política en la cooperación monetaria

Diversas investigaciones realizadas durante los últimos años sostienen que en el MERCOSUR no están dadas las condiciones para la conformación de una unión monetaria. Los resultados empíricos indican que los países del MERCOSUR no constituyen un Área Monetaria Óptima en el sentido de Mundell, por lo que sería una mera utopía pensar en una moneda única común en el bloque. Otros trabajos sin embargo señalan, con cierta razón, que el planteo de un objetivo de unión monetaria en el MERCOSUR no es más extraño que el manejado en la Unión Europea durante el período de gestación de la unión monetaria y, sin embargo, el final de la historia es bien conocido: la política pudo más que la economía.

En el trabajo de Lorenzo *et al.* (2004) se ha analizado este tema tomando por un camino intermedio. Los autores evalúan la conveniencia del establecimiento de acuerdos monetarios entre los países del MERCOSUR, integrando simultáneamente motivaciones políticas y consideraciones económicas. A tales efectos, contemplan las características de las estructuras macroeconómicas de las economías que componen el bloque y analizan los efectos que podrían tener diferentes esquemas de distribución de los poderes relativos de cada país en las eventuales instituciones monetarias comunes en el ámbito del MERCOSUR. El reparto de poder

podría realizarse en partes iguales entre los países, o de acuerdo con su tamaño (PIB, geografía, habitantes) relativo. Partiendo de diferentes alternativas de distribución del poder, se discuten cuáles podrían ser las consecuencias de las diferentes opciones de cooperación monetaria en términos de estabilidad de precios y de variabilidad de los niveles de actividad para cada una de las economías participantes.

El esquema analítico que utilizan los autores contempla la dinámica de tres economías, una pequeña y dos de mayor tamaño relativo. Las tres economías integran un bloque que tiene relaciones con un resto del mundo, cuyo comportamiento se asume como dado. La estructura del modelo se apoya en un esquema macroeconómico simplificado caracterizado por funciones de oferta y demanda agregadas para cada uno de los tres países que componen el bloque, con expectativas retrospectivas y en presencia de rigideces en los precios. El modelo se calibra a partir de estimaciones realizadas con datos disponibles para Argentina, Brasil y Uruguay. Se realizan simulaciones de Monte Carlo que permiten obtener información acerca de los efectos que tendrían distintas alternativas de política monetaria en términos de variabilidad de precios y de niveles de actividad.

La principal conclusión que se obtiene a partir de la simulación es que las opciones de cooperación monetaria conducen, a la vez, a menores niveles de inestabilidad de producto y de los precios. La economía de mayor tamaño relativo, Brasil, prefiere la unificación monetaria a otras alternativas de coordinación más laxas. Los máximos

beneficios de este país se obtienen cuando el poder relativo de cada socio en las instituciones comunes se distribuye en función de cualquier parámetro asociado a la dimensión de cada una de las economías del bloque. Argentina, por su parte, es virtualmente indiferente entre la unión monetaria y la coordinación macroeconómica.

Ante diferentes escenarios de coordinación monetaria, la situación más conveniente para la economía pequeña es aquella en que la distribución de poderes en las instancias comunes es igualitaria entre los tres países. Según sugieren los resultados de las simulaciones realizadas, para Uruguay la coordinación supone, a la vez, menores niveles de inestabilidad del PIB y de los precios: la cooperación entre Argentina y Brasil le beneficia. En definitiva, puede afirmarse que la cooperación monetaria entre Argentina y Brasil beneficia a las economías pequeñas, independiente de la participación directa de estas en las instancias de coordinación. En cierto sentido la cooperación entre los socios mayores produce una suerte de bien público del que se benefician las economías de menor tamaño relativo. El mejor escenario para la economía pequeña es cuando se le otorga un poder equivalente al de los socios mayores en las instancias comunes, aunque esta alternativa aparece como poco viable desde el punto de vista político. Por su parte, el escenario de unión monetaria en el MERCOSUR resulta en una mayor varianza del producto uruguayo pero en una menor inestabilidad de precios. Para Argentina y Brasil, este escenario resulta el más eficiente en términos de los indicadores de volatilidad considerados.

Todos los trabajos citados y reseñados fueron desarrollados en el marco del proyecto "Coordinación Macroeconómica en el Mercosur". Este proyecto fue realizado por la Red de Investigaciones Económicas del Mercosur durante el período 2002-2004, con el apoyo del International Development Research Centre (IDRC-Canadá).

- Badagián, A. L. y J. Cresta (2004), "Fluctuaciones Cíclicas en las Variables Fiscales de los Países del Mercosur".
- Fanelli, J.M. y M. González-Rozada (2004), "Business Cycles and Macroeconomic Policy Coordination in Mercosur".
- Nelson H. Barbosa-Filho, (2004a), "Terms of Trade Fluctuations and their Implications for Exchange-Rate Coordination in Mercosur".
- Nelson H. Barbosa-Filho, (2004b), "Trends and Fluctuations in Brazilian and Argentine Trade Flows".
- Lorenzo, F. Aboal D. y Badagián A L. (2004), "Cooperación Monetaria en el Mercosur: Aportes de un modelo simplificado".

Equipo responsable:

- Fernando Lorenzo (CINVE): Coordinador del proyecto.
- José María Fanelli (CEDES).
- Nelson H. Barbosa-Filho (IE/UFRJ).
- Juan Cresta (CADEP).
- Martín González-Rozada (CEDES y Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella).
- Diego Aboal (CINVE).
- Ana Laura Badagián (CINVE).



La documentación completa de este proyecto se encuentra disponible en : www.redmercosur.org



Oficina de Coordinación

Red de Investigaciones Económicas del Mercosur
Edificio Mercosur, 3er. piso
Luis Piera 1992 / Montevideo - Uruguay
Tel: (598 2) 410 14 94
Telefax: (598 2) 410 14 93
E-mail: coordinacion@redmercosur.org