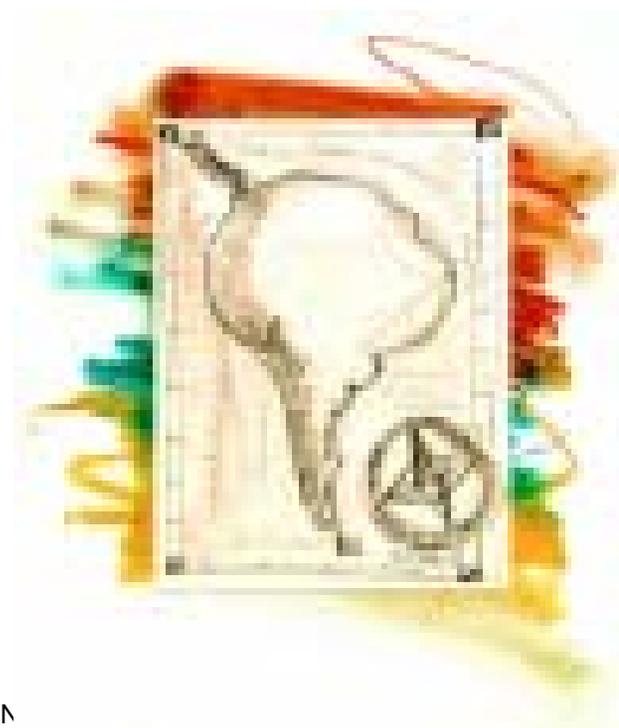


MERCOSUR: Un análisis de la interdependencia y opciones de Cooperación

JORGE CARRERA

29-11-2004

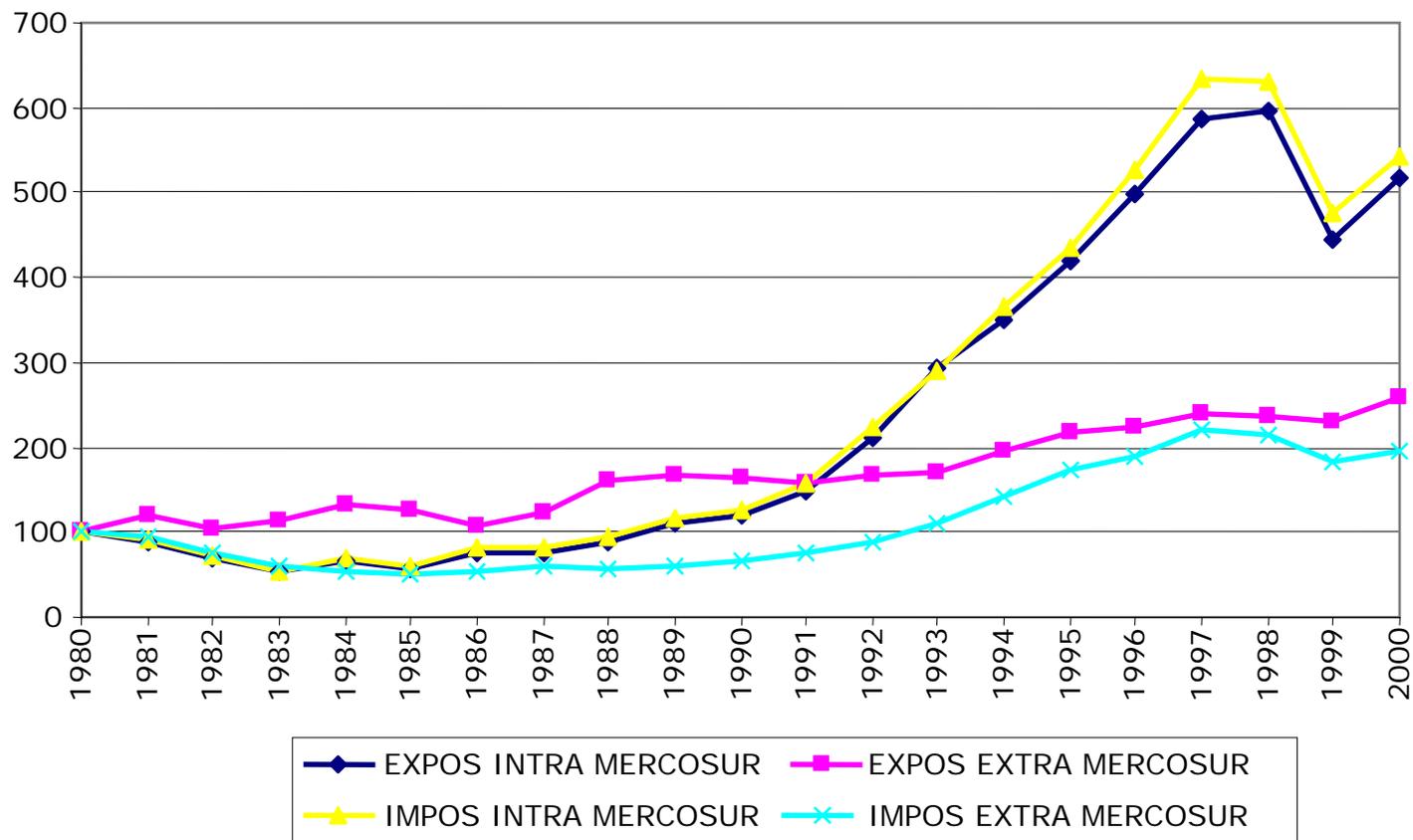


www.cei.gov.ar

SECRETARÍA DE COMERCIO Y RELACIONES ECONÓMICAS INTERNACIONALES

CENTRO DE ECONOMÍA INTERNACIONAL

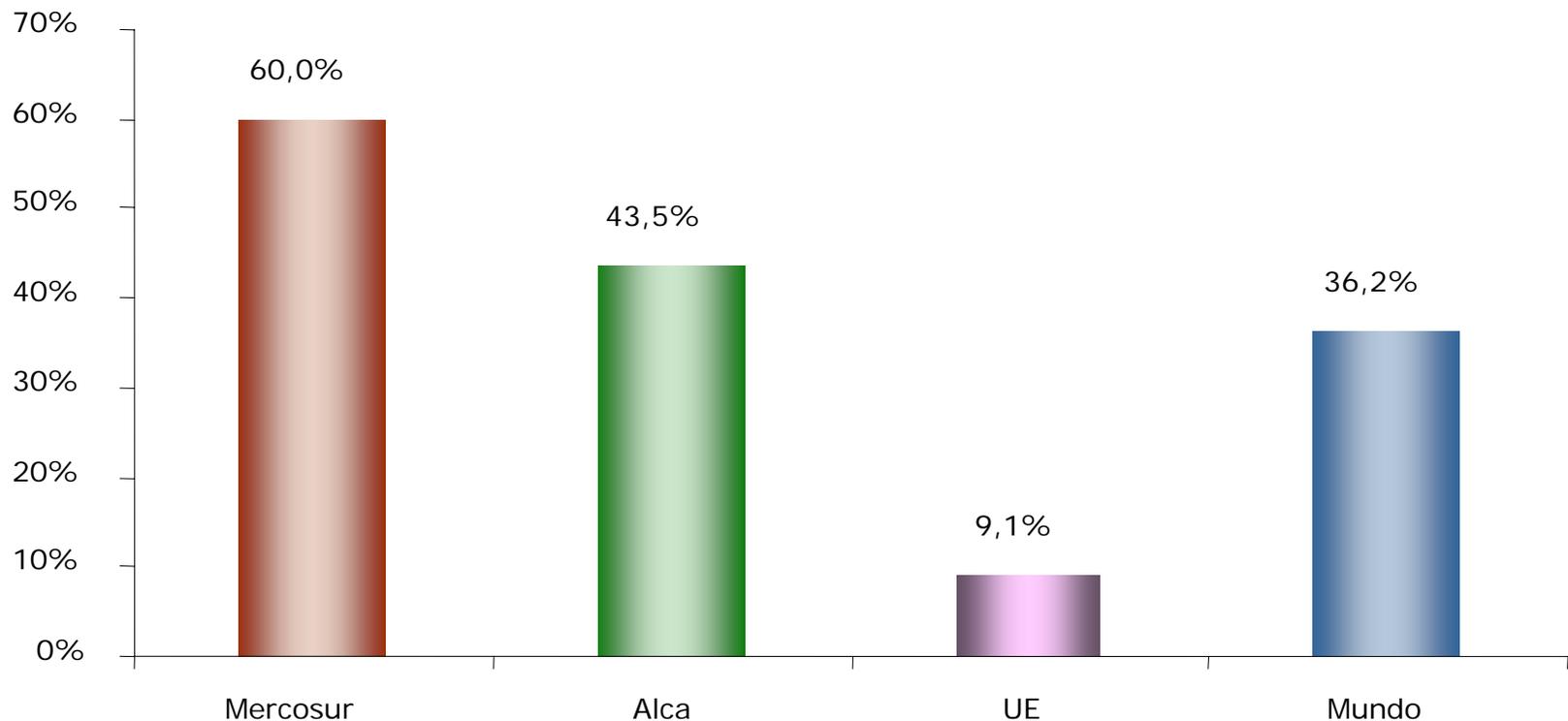
Determinantes de la interdependencia: Comercio



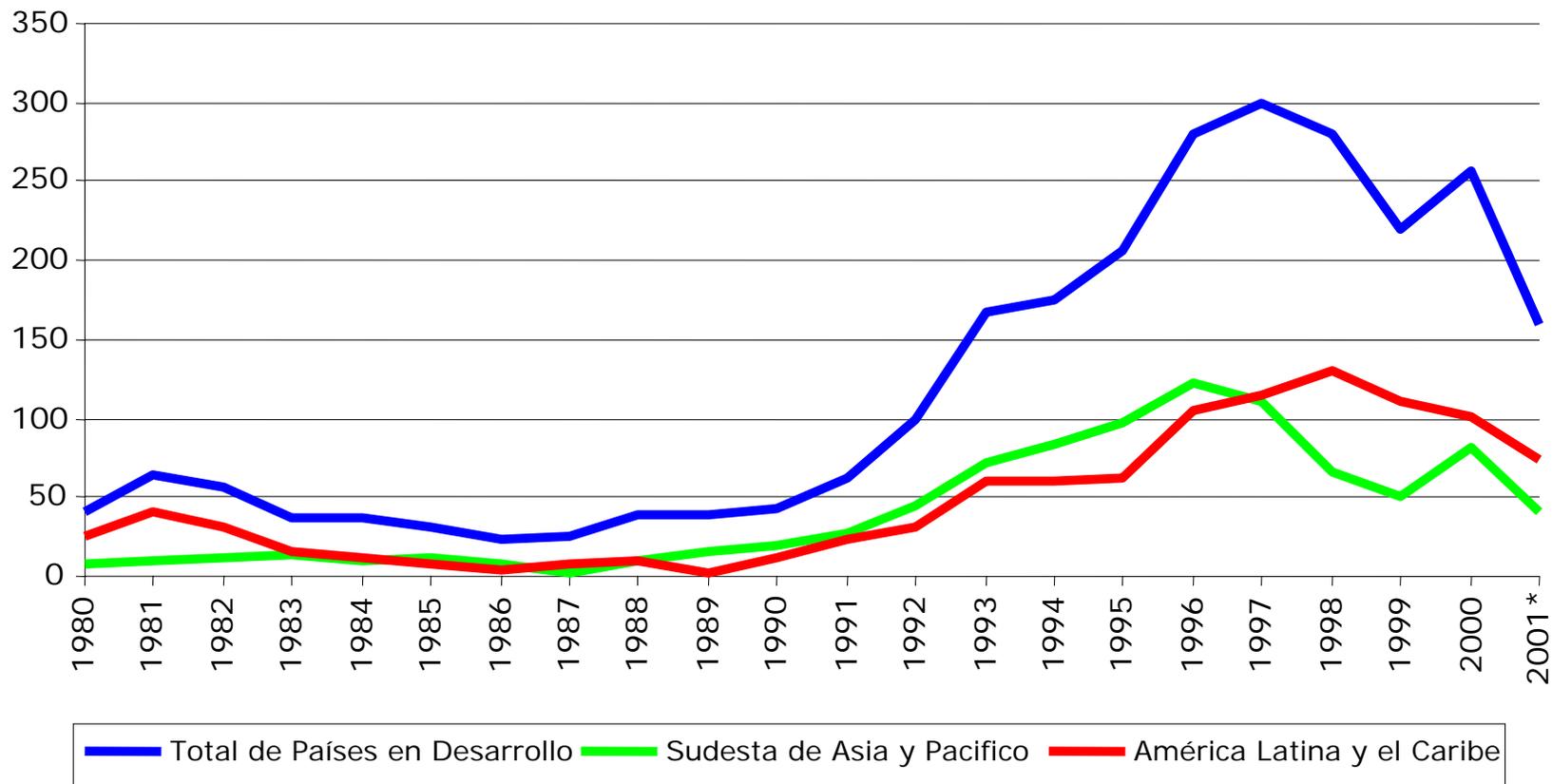
Determinantes de la interdependencia:

Mayor Participación de Comercio Intraindustrial implica:
+ Eslabonamientos - Costos de Ajuste

**Participación del Comercio Intraindustrial en el total
comerciado por región. Período 1998-2001**

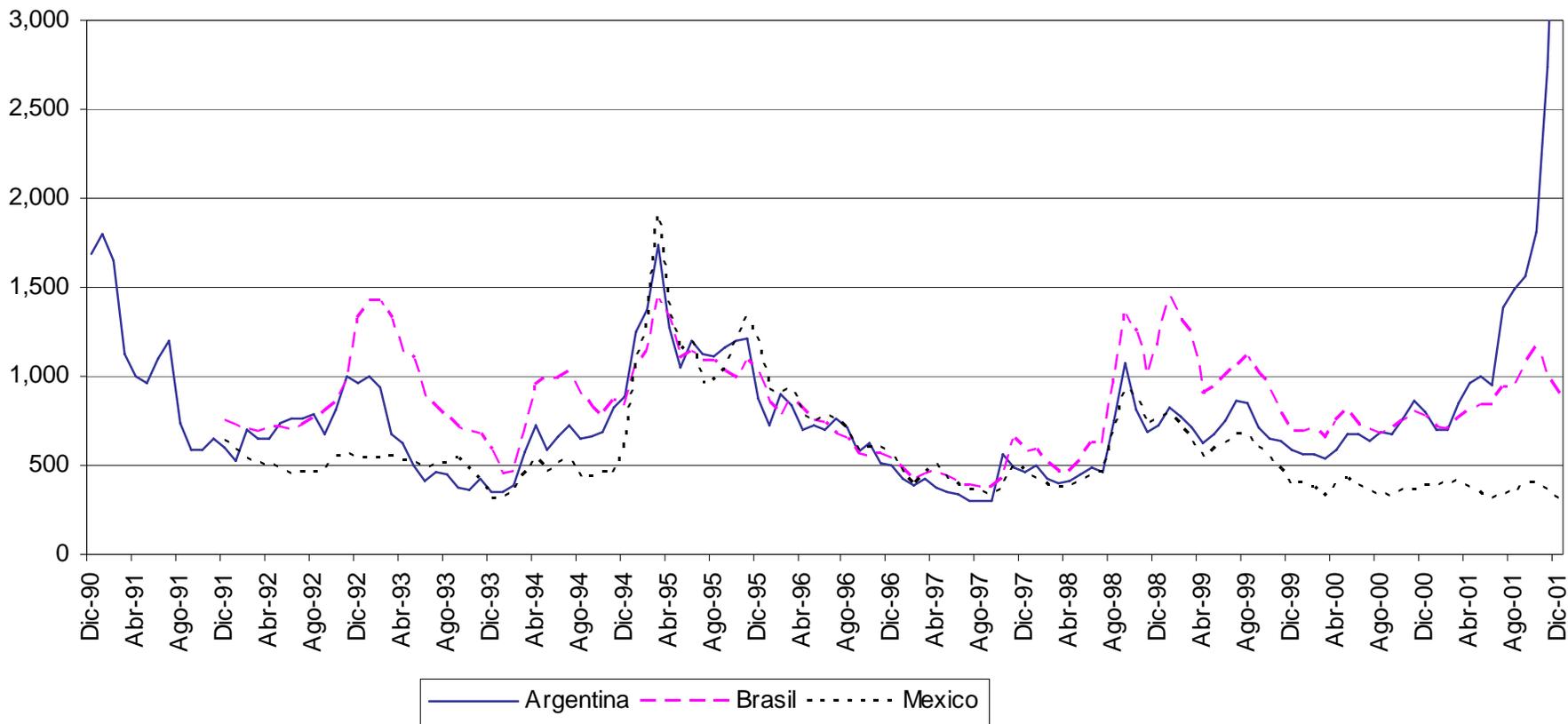


Determinantes de la interdependencia: Flujos de capital a los países en Desarrollo



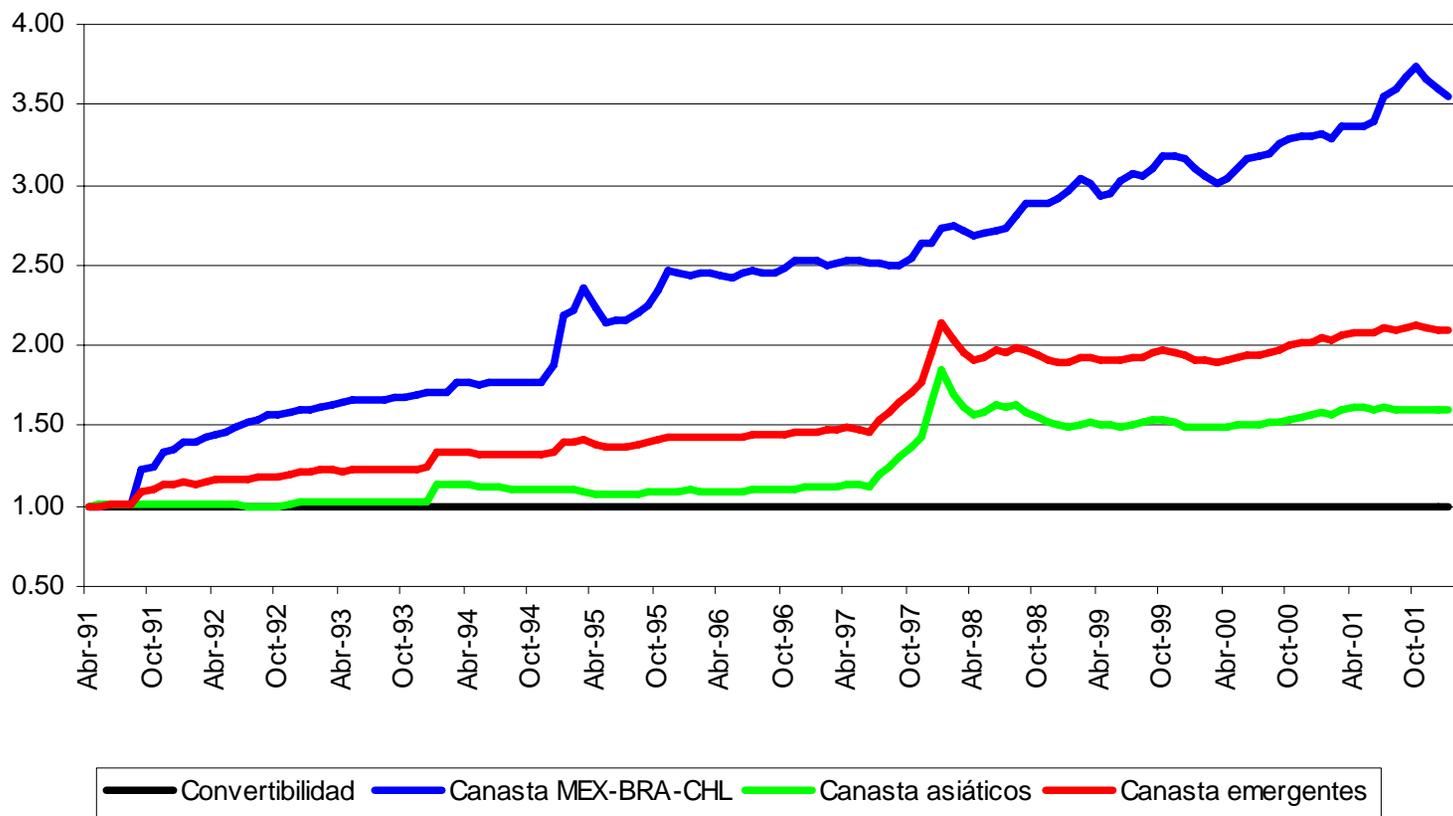
(en miles de millones de dólares)

DETERMINANTES DE LA INTERDEPENDENCIA: RIESGO PAIS MEDIDO POR EL EMBI 1990-2001

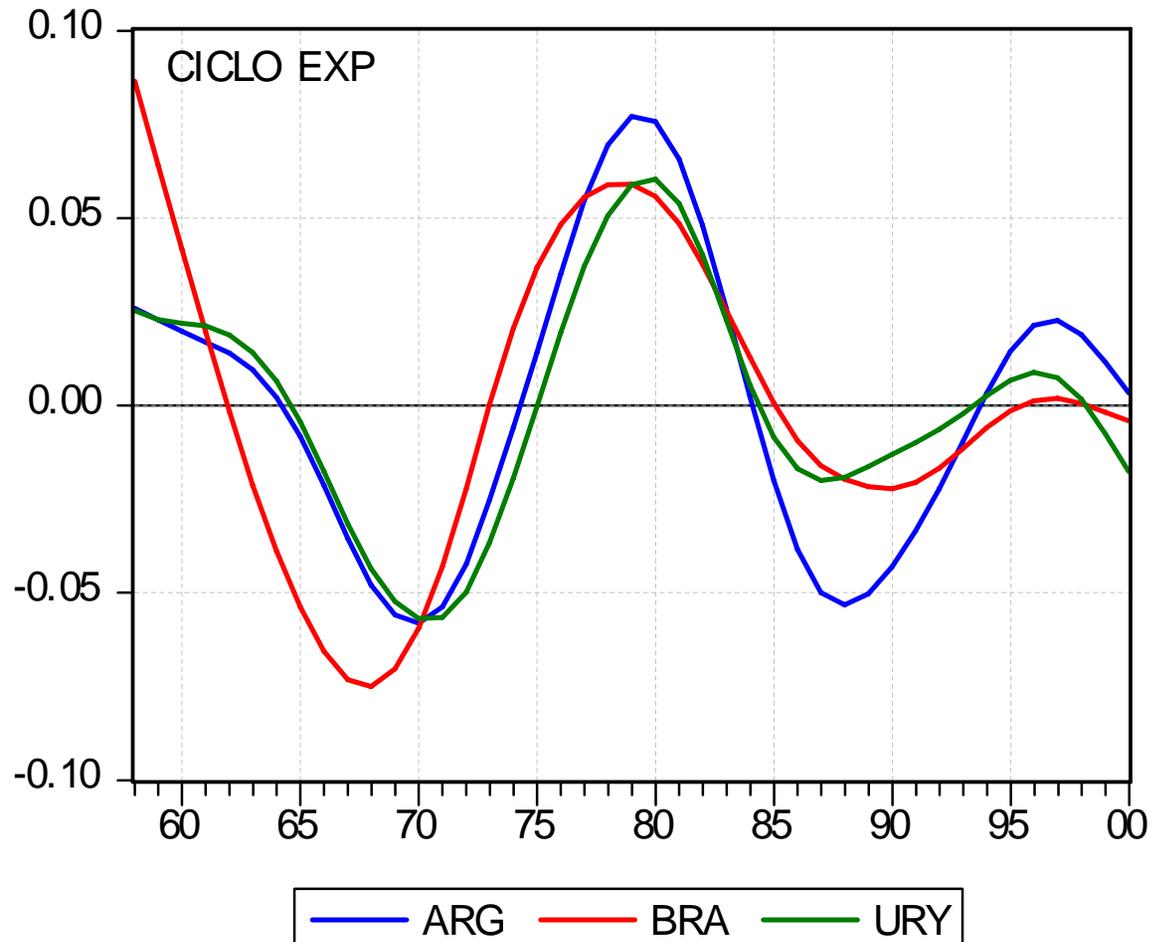


DETERMINANTES DE LA INTERDEPENDENCIA: REGIMEN CAMBIARIO Y TIPO DE CAMBIO REAL

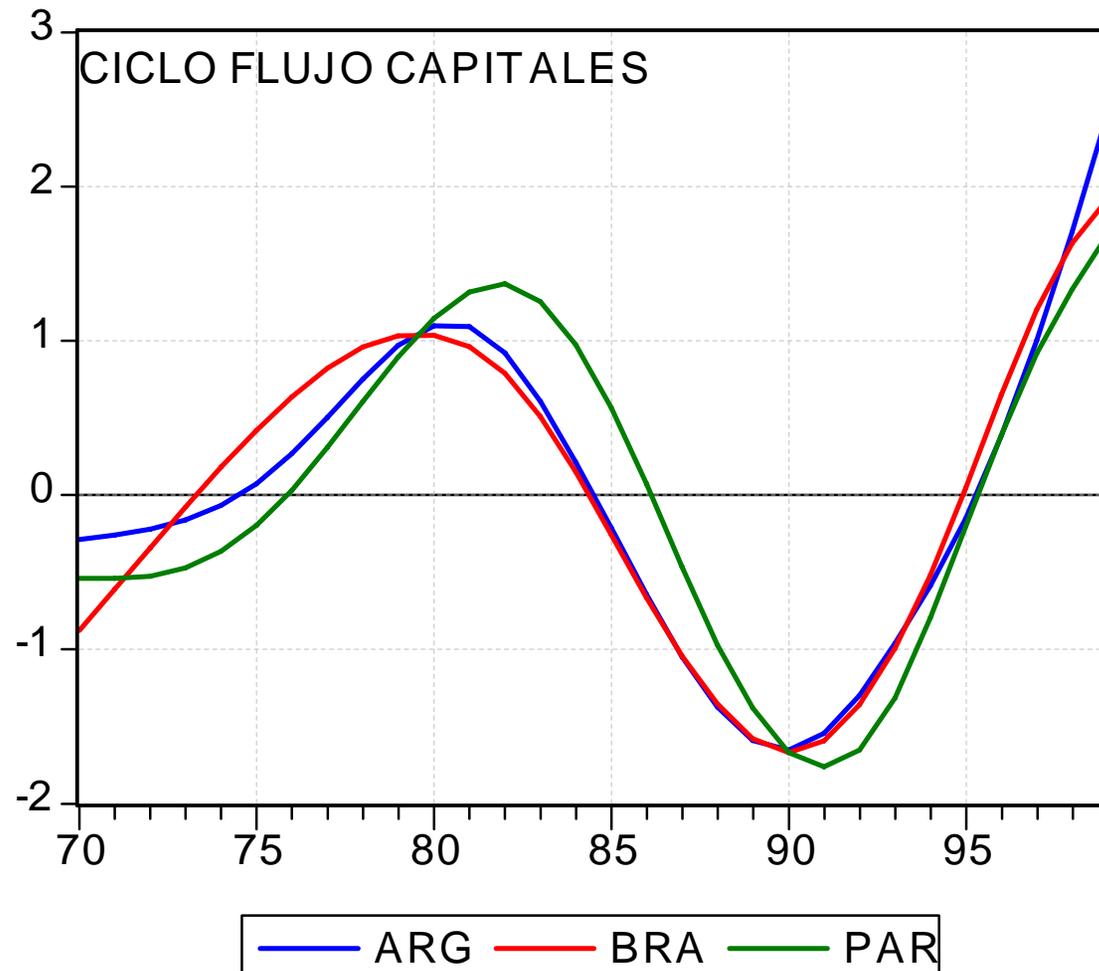
(valores nominales 1991=1)



Dinámica de la interdependencia: Comovimiento de las exportaciones



Dinámica de la interdependencia: Comovimiento flujo de capitales



Lo medimos con el Modelo Macroeconómico de Equilibrio General Computado del CEI

- 3 países (Argentina, Brasil y Uruguay) que comercian entre sí y con el resto del mundo.
- 99 ecuaciones (33 por cada país).
- Las ecuaciones del modelo son estándar en la teoría macroeconómica.
- Calibrado con una base de datos construida en el CEI.
- Permite simular shocks extra Mercosur y shocks intra Mercosur.
- Permite medir la interdependencia entre los países del Mercosur bajo diferentes regímenes cambiarios (5 alternativas).
- Admite diferentes regímenes entre los socios.
- Permite identificar cuáles son los canales a través de los cuales se transmiten los shocks.
- Distintos niveles de rigidez real.

Simulación: Aumento 50% tasa de interés internacional (shock externo simétrico)

(cambios porcentuales con respecto al equilibrio inicial)

	REGIMEN CAMBIARIO 1			REGIMEN CAMBIARIO 2			REGIMEN CAMBIARIO 3			REGIMEN CAMBIARIO 4			REGIMEN CAMBIARIO 5		
	ARG	BRA	URY	MKS TC FIJO - FLEX											
	TC FIJO	TC FIJO	TC FIJO	TC FLEX	TC FLEX	TC FLEX	TC FIJO	TC FLEX	TC FLEX	TC FLEX	TC FIJO	TC FLEX	ARG	BRA	URY
PBI	-3.0	-3.3	-1.3	-0.8	-0.9	-0.4	-3.3	-0.9	-0.4	-0.8	-3.5	-0.4	-0.8	-1.0	-0.1
EMP	-6.1	-6.5	-3.3	-1.7	-1.9	-1.1	-6.5	-1.8	-1.1	-1.6	-6.9	-1.0	-1.6	-2.1	-0.2
PY	-9.3	-10.0	-6.4	2.5	2.4	2.0	-10.1	2.4	2.0	2.5	-10.5	2.0	2.9	2.0	5.6
E	0.0	0.0	0.0	15.1	16.0	11.2	0.0	15.6	10.8	14.5	0.0	10.6	15.7	15.7	15.7
TCR	10.3	11.1	6.9	12.2	13.3	9.1	11.2	12.9	8.7	11.7	11.8	8.5	12.4	13.4	9.6

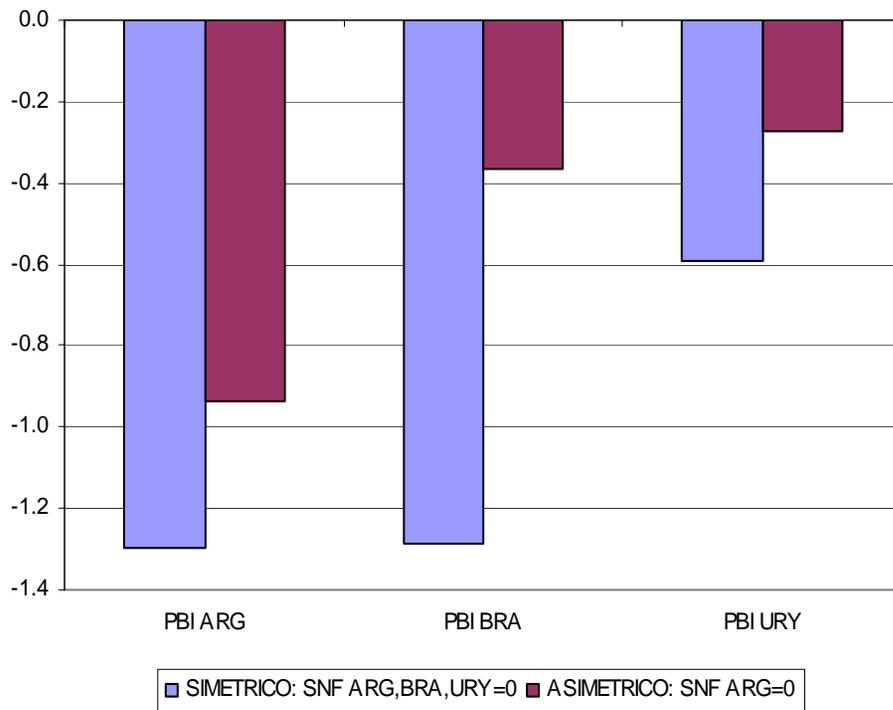
Simulación: Ahorro neto del ROW =0 (Sudden Stop)

a) Simétrico

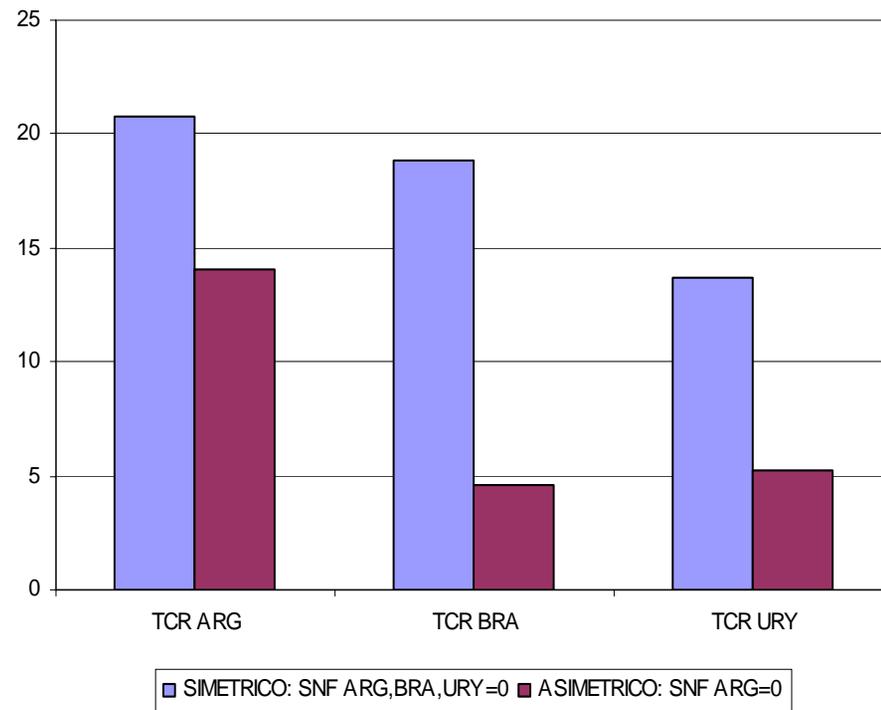
b) Asimétrico (sólo Arg.)

ARG TC FLEX, BRA TC FLEX, URY TC FLEX
(cambios porcentuales con respecto al equilibrio inicial)

PBI



TCR

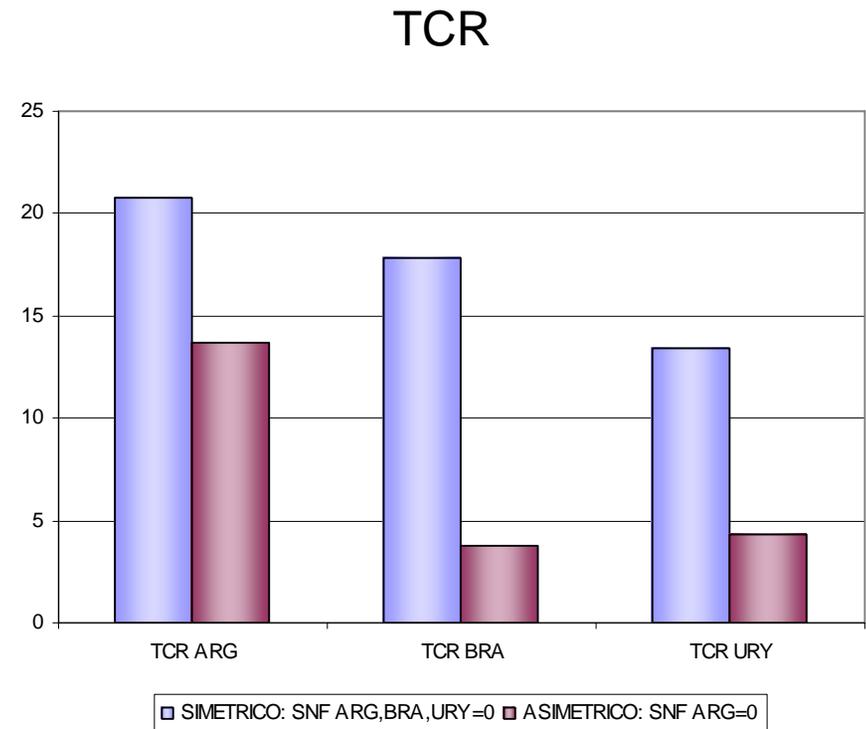
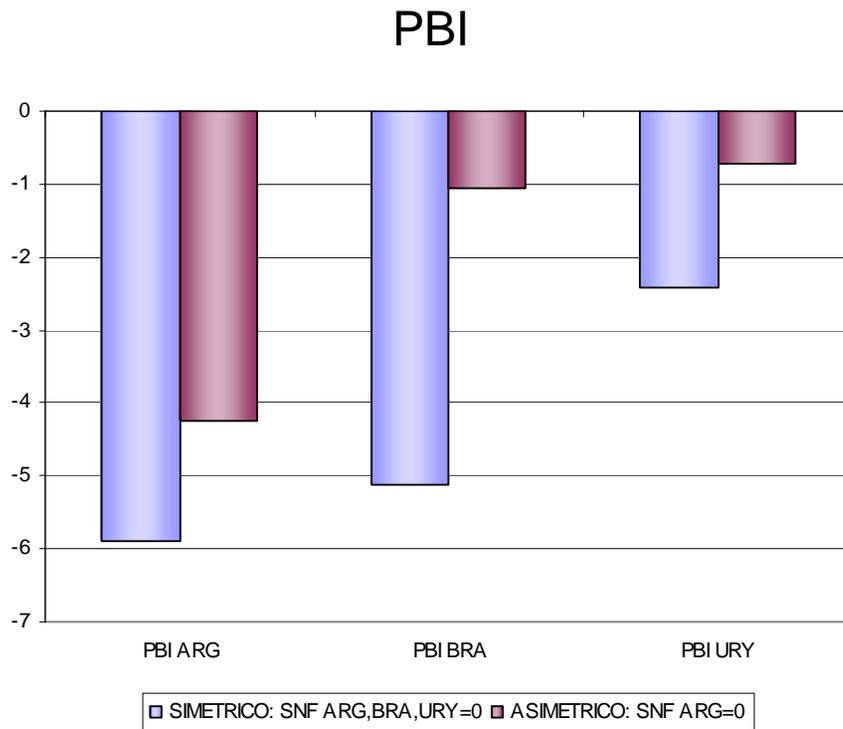


SIMULACIÓN: AHORRO NETO DEL ROW = 0 (SUDDEN STOP)

a) SIMÉTRICO

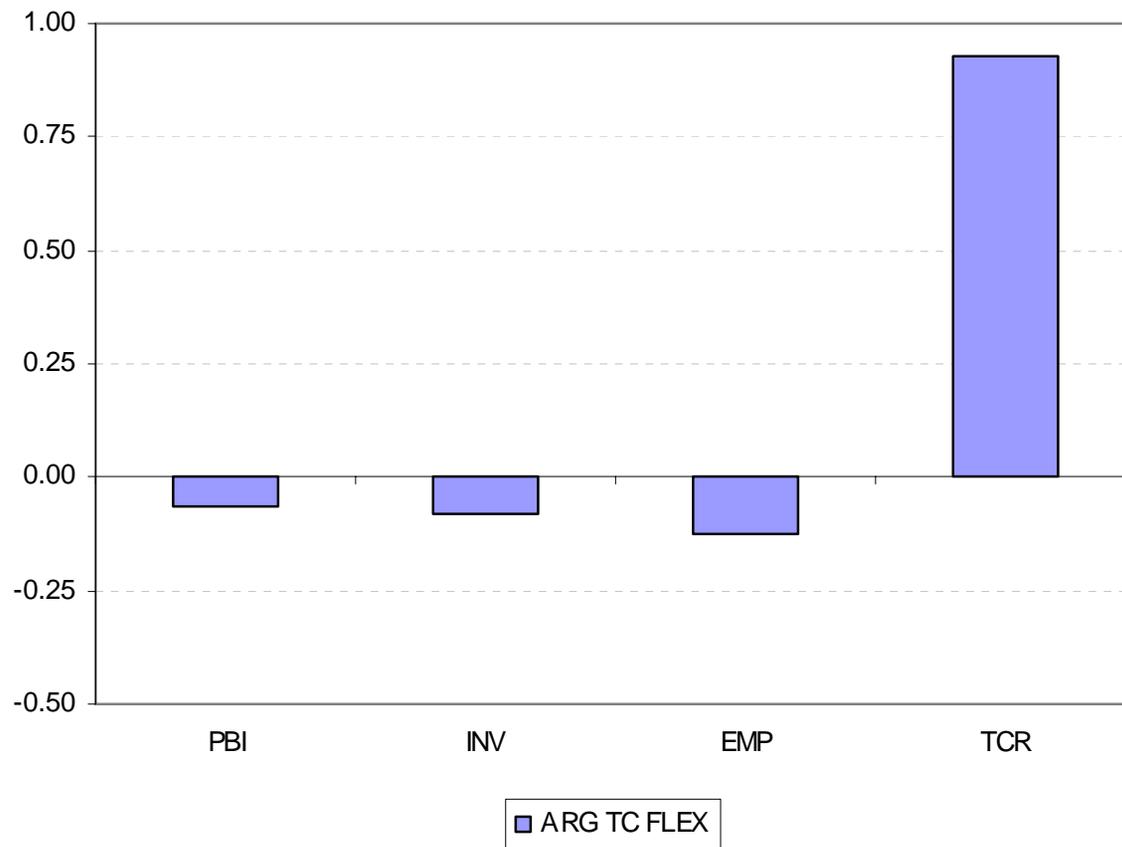
b) ASIMÉTRICO

ARG TC FIJO = BRA TC FIJO = URY TC FIJO
(cambios porcentuales con respecto al equilibrio inicial)



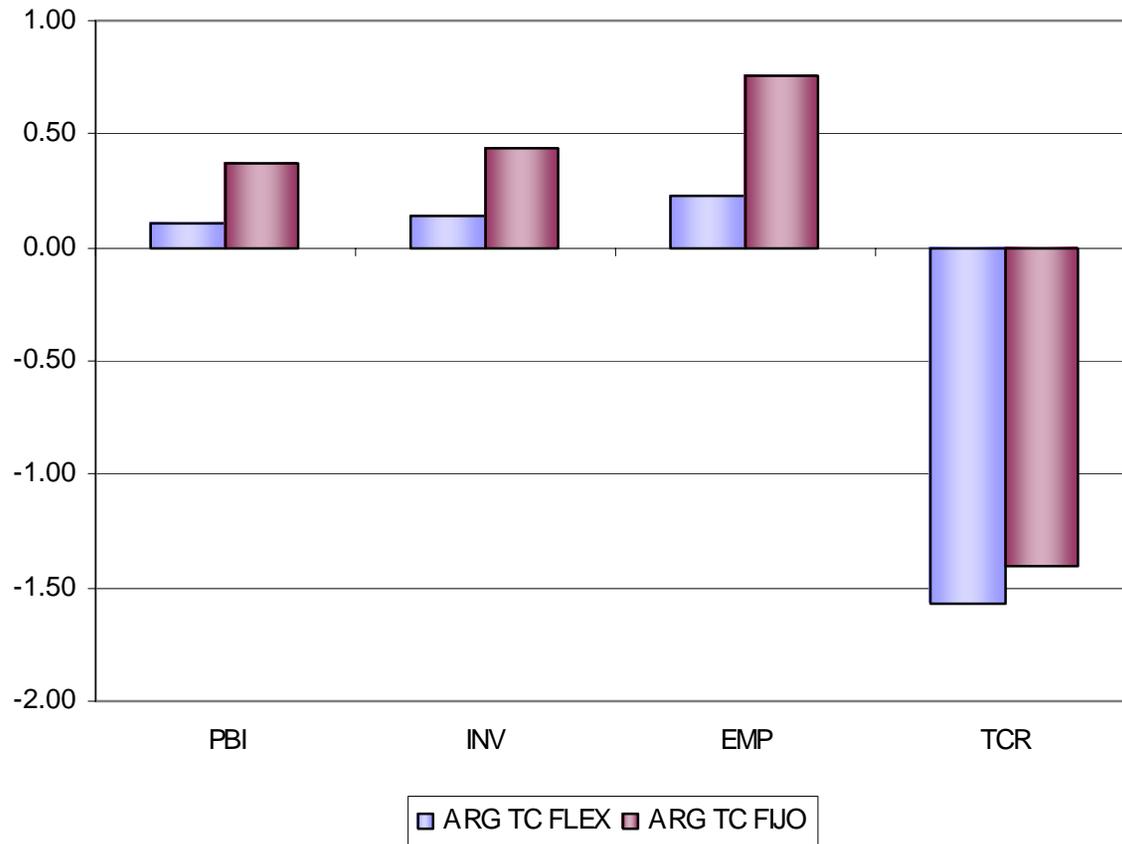
Simulación: Devaluación 20% BRA (shock intra Mercosur asimétrico)

Efectos sobre la Argentina
(cambios porcentuales con respecto al equilibrio inicial)



SIMULACIÓN: AUMENTO GASTO PÚBLICO BRA (SHOCK INTRA MERCOSUR ASIMÉTRICO)

efectos sobre la Argentina
(cambios porcentuales con respecto al equilibrio inicial)
BRA TC FLEX



Resultado: La interdependencia es alta

- A partir del Mercosur aumenta el comercio intra región.
- Paralelamente aumentaron los flujos de capital a la región
- Se incrementó el comovimiento entre las economías del bloque.
- La tendencia es que la interdependencia continúe creciendo: fenómenos micro. Inversiones cruzadas.
- Los shocks comunes afectan en forma similar a todos los socios. Los shocks en sólo uno de ellos afectan a los demás.
- La diferencia entre los escenarios de shock común y shock individual puede atribuirse a los efectos de la interdependencia.
- El régimen fijo sobrerreacciona a los shocks.
- Regímenes diferenciados aumentan el efecto de sobrerreacción sobre el socio fijo.

Situación actual: Mayor compatibilidad... Nuevos riesgos

- Compatibilidad de los regímenes cambiarios.
- Todos con cambios flexibles es mejor que la situación anterior pero no es la solución definitiva.

Hay grandes riesgos de las acciones autónomas de cada socio.

- Políticas monetarias irresponsables de uno de los bancos centrales repercuten en los socios.
- Devaluaciones competitivas afectan más a los socios.
- Guerras de incentivos para atraer inversiones.

Debido a la interdependencia cada acción de política ahora afecta proporcionalmente mucho más que en los ochenta.

¿Qué hacer?

Dada la interdependencia alcanzada las opciones son:

- Mantener el status quo (*mantener la incertidumbre o riesgo región*).
- Retroceder en la integración, desmontar el Mercosur (*perder sus beneficios*).
- Cooperar para estar más seguros de las acciones del otro (*resignar soberanía*).

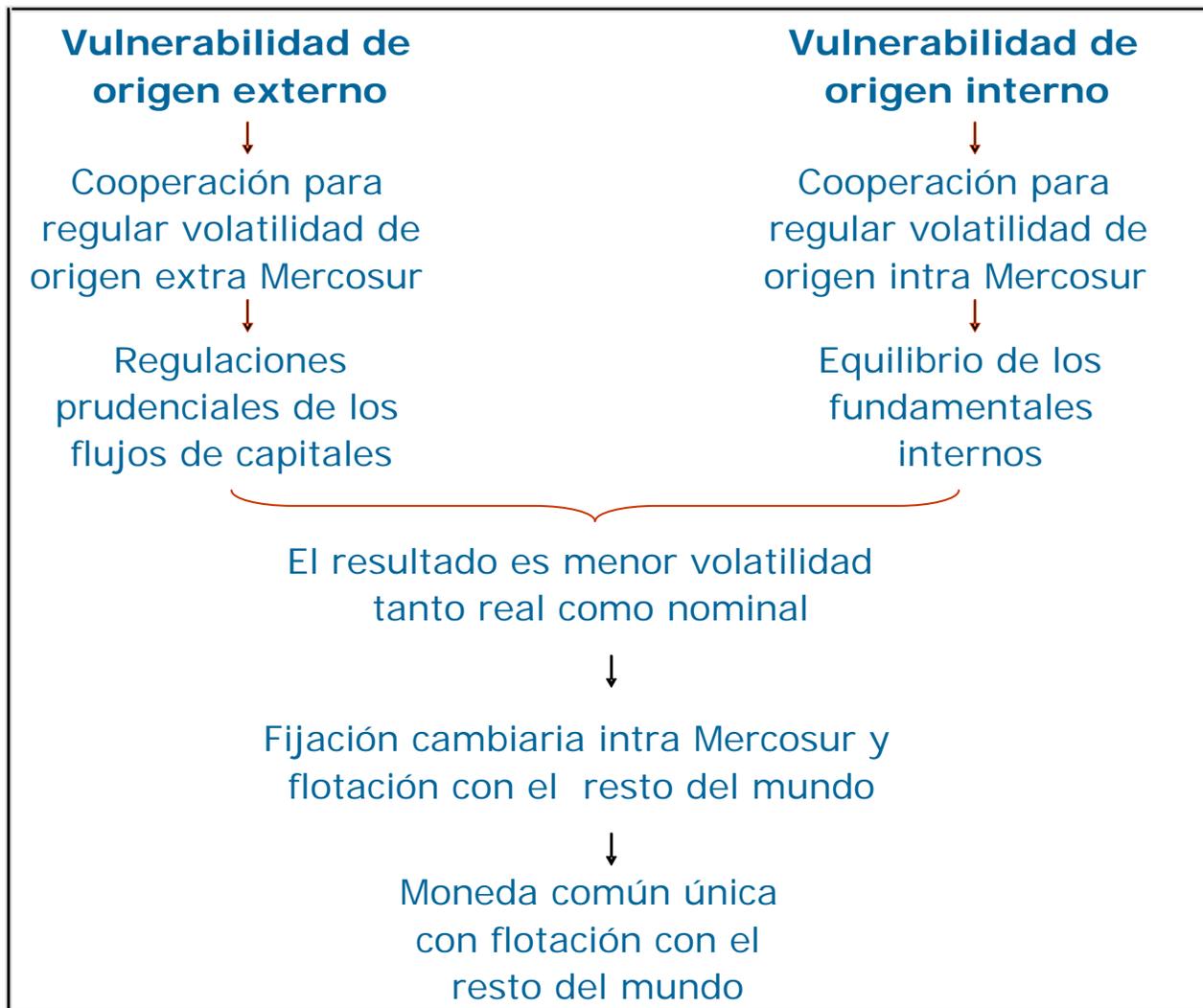
¿Por qué cooperar?

- Estabilidad
- Disciplina
- Previsibilidad / Credibilidad

¿Cómo cooperar?

- Fuentes de vulnerabilidad extra Mercosur.
 - Regulación prudencial *ex ante* de los flujos de capitales de corto plazo.
 - Regular individualmente en un contexto de interdependencia puede ser un equilibrio de Nash-Cournot (resultado subóptimo).
 - Bajar la volatilidad regional es un “bien público”.
-

Propuesta integral de cooperación: Crear un área de estabilidad macroeconómica en el Mercosur



Propuesta integral de cooperación (a mediano plazo)

- **Medidas Vulnerabilidad extra Mercosur**
niveles, dinámica, moneda y estructura temporal de la deuda externa, permanencia mínima, desestímulo flujos de corto plazo...
- **Medidas Vulnerabilidad intra Mercosur**
déficits fiscales, déficits en cuenta corriente, objetivos de inflación, competencia en precios intra Mercosur, evitar guerras de incentivos fiscales...

Implementabilidad

¿Es el Mercosur una “tecnología de compromiso” adecuada?

No...

- Es mejor lograr disciplina individualmente.
- El FMI es una mejor “tecnología” para lograr compromisos.

Sin embargo...

- Lo más importante es el consenso.
- El Mercosur ha sido un buen soporte para la “sellar” la apertura comercial.
- También puede serlo para consolidar la macroeconomía y restaurar la credibilidad macroeconómica de la región.

¿Por qué cooperar en el Mercosur?

- Los desequilibrios macro son fuente de inestabilidad del bloque.
- Existe una marcada interdependencia macro entre los países
➔ grandes riesgos en las decisiones autónomas de los socios.
- Objetivos: generar un área de estabilidad macroeconómica en la región.
- Campos de Cooperación:
 - Fundamentos internos: solvencia fiscal, inflación, equilibrio externo.
 - Shocks externos: Flujos de capitales de corto plazo.
 - Instituto Monetario del Mercosur
 - ¿ Moneda única ? Corolario a largo plazo.
 - Moneda común Propuesta viable

¿Moneda común en el Mercosur?

Por qué una institución y una moneda común?

Las alternativas monetarias para el Mercosur si se desea cumplir la voluntad política de unirse monetariamente son:

- 1) Convergencia macroeconómica sin instituciones
- 2) Dolarización o Eurización (importar instituciones)
- 3) Tomar la moneda de uno de los socios
- 4) Unión monetaria con moneda nueva y excluyente (al estilo europeo)
- 5) Unión monetaria con moneda nueva de introducción progresiva

¿Moneda común en el Mercosur?

¿Para el **enfoque tradicional de AMO** habría que esperar a cumplir una serie de requisitos y tener credibilidad. Hoy día se cumple parte de esos requisitos y no se tiene un activo de credibilidad. O sea el camino va de la integración a la institución monetaria.

Para las **teorías endógenas**. Una decisión definitiva sobre el régimen monetario tenderá a convertir áreas que no cumplen los requisitos de las AMO en áreas óptimas. O sea el camino puede ir de la institución monetaria a la integración real.

¿Moneda común en el Mercosur?

Por qué la aproximación secuencial compleja o simultánea

El modelo europeo encuadraría en la alternativa tradicional: alta integración → convergencia → moneda común y única.

Nosotros tomamos un enfoque intermedio y pragmático para la situación del Mercosur.

Construir instituciones → IMM + moneda común.

Acentuar convergencia → déficit fiscal + deuda + inflación.

¿Moneda común en el Mercosur?

El modelo europeo encuadraría en la alternativa tradicional: alta integración → convergencia → moneda común y única.

Nosotros tomamos un enfoque intermedio y pragmático para la situación del Mercosur.

Construir instituciones → IMM + moneda común.

Acentuar convergencia → déficit fiscal + deuda + inflación.

¿Moneda común en el Mercosur?

Secuencias paralelas

Por lo tanto, la particularidad de esta propuesta presentada por Argentina no es la creación del IMM si no la emisión limitada de una nueva moneda común de alta calidad.

A diferencia de Europa la nueva moneda no aparece abruptamente luego de cumplir una serie de requisitos en un período de tiempo, esta moneda **común** en cambio existe durante todo el proceso de convergencia y, sólo en caso de ser exitosa, pasaría a ser la moneda **única** de la región.

Este modo de pensar la futura moneda del Mercosur es más gradual

¿Moneda común en el Mercosur?

Los antecedentes se pueden buscar en el CCR implementado por los Bancos Centrales de LA. Ha sido un buen modelo de moneda registral.

La idea sería convertir el mecanismo de CCR en moneda física de circulación aceptada en los países.

¿Moneda común en el Mercosur?

Beneficios micro y macro

Usos adicionales. pago de impuestos y/o subsidios

Principal beneficio de moneda común es ahorrar los costos de transacción para los privados y a nivel macro es ahorrar el uso de reservas

Las ventajas de la dolarización simultánea de los países (se eliminan los costos de transacción) sin los costos de la misma (perdida de señoreaje, fijación indefinida, flotación asociada al ciclo de EEUU).

Una moneda estable respecto a la canasta dólar-euro-yen sería una unidad de cuenta adecuada e incluso podría tener uso como reserva de valor.

¿Moneda común en el Mercosur?

Propuesta técnicamente viable

Políticamente implementable

No debe ser aislada. Requiere reducir la volatilidad macro

Implementación gradual

Busca lograr una inserción internacional menos vulnerable en los beneficios de la internacionalización financiera