

COORDINACIÓN MACROECONÓMICA EN LA REGIÓN

La coordinación macroeconómica implica, por definición, la existencia de un mecanismo de decisión colectivo que refleja los intereses de las partes. Con frecuencia se utiliza una terminología poco precisa para designar los distintos grados de concertación entre países y se suele hablar indistintamente de convergencia, coordinación o armonización de políticas, a pesar de que estos conceptos implican diferentes grados de cooperación en el plano económico. De acuerdo con Steinherr (1984), una política de convergencia se entiende como una reducción de las divergencias entre los objetivos nacionales. La coordinación implica la aplicación de políticas nacionales a partir del reconocimiento de las políticas y metas de los otros países y del efecto de las decisiones propias sobre ellos. La armonización supone un proceso que conduce a una mayor uniformidad de la estructura económica entre los países, que puede llegar a una unificación de las políticas; esto ocurriría, por ejemplo, si hay una sola autoridad encargada de la regulación y supervisión bancaria o si se unifica la política monetaria en un banco central independiente.

Dado que los límites entre estos conceptos no son evidentes, es difícil llegar a un acuerdo sobre su utilización que refleje los distintos niveles de cooperación. Siguiendo una práctica difundida, en este capítulo se utilizarán en forma indistinta los conceptos de cooperación y coordinación para hacer referencia a diferentes grados de acuerdo en el ámbito macroeconómico, excepto cuando se quiera hacer una distinción precisa.

LOS MOTIVOS PARA COORDINAR

La coordinación macroeconómica entre los países que conforman un bloque comercial adquiere especial sentido cuando las decisiones de política afectan de manera importante a los socios comerciales. En ese caso, si los países toman sus decisiones ignorando las consecuencias que puedan tener sobre otras economías, el resultado puede ser menos favorable para las partes en su conjunto que si se aplicase un esquema de decisiones cooperativas. Es decir, la cooperación puede aumentar el bienestar general en la medida en que existan externalidades. La demanda de coordinación es entonces una función directa de la importancia de estas externalidades para cada uno de los países. Esto a su vez depende de un conjunto de factores que se analizan a continuación.

Grado de interdependencia

Un elevado nivel de interdependencia implica que cada uno de los países de un bloque se ve afectado por lo que sucede en el resto de los países. En cambio, si el país A depende de la situación en el país B pero no a la inversa, no existe interdependencia y, por lo tanto, hay menos posibilidades de cooperación en el campo macroeconómico (véase el recuadro 7.1).

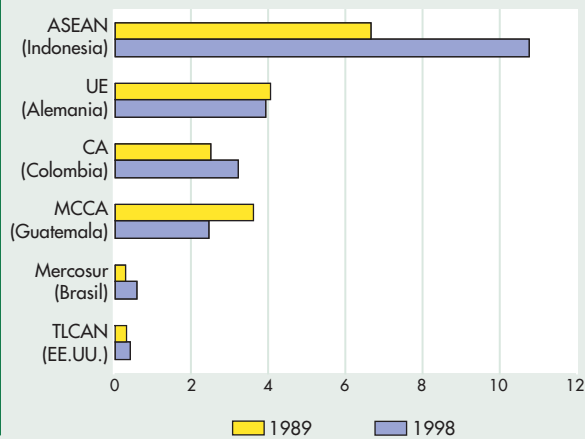
Al modificar la demanda de importaciones y la oferta de exportaciones, los cambios macroeconómicos internos afectarán a los principales socios comerciales a través del impacto de los ciclos positivos y negativos. Hay dos indicadores relevantes para

Recuadro 7.1. La dependencia y la interdependencia

Los gráficos siguientes dan una idea del grado de dependencia o interdependencia en distintos acuerdos regionales sobre la base de dos indicadores: la intensidad comercial recíproca entre el socio mayor de cada acuerdo y el resto del bloque, y la distribución del PIB regional. Ambos indicadores muestran una menor dependencia del socio mayor para el caso del TLCAN y el Mercosur, mientras que la interdependencia es considerablemente mayor en los otros acuerdos.

Es cierto que más allá de la interdependencia comercial puede haber otras razones de índole económica o política para coordinar con los socios. Sin embargo, si la dependencia comercial del bloque varía considerablemente entre países, es razonable pensar que habrá menos incentivos del país mayor a coordinar.

Gráfico 1 Grado de interdependencia
(En porcentaje)



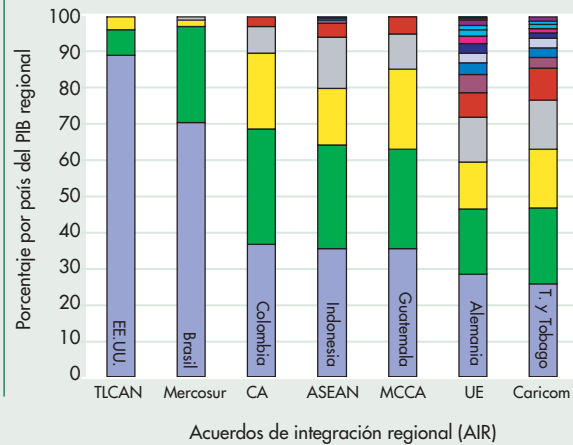
El indicador se estima con la siguiente fórmula:

$$\Psi_{\text{int}} = \left\{ \frac{X_{jB} / X_{jTOT}}{\left(\frac{\sum_{n=i} X_{ij}}{\sum_{n=i} X_{iTOT}} \right)} \right\}$$

que muestra la relación entre X_{jB} , que corresponde a las exportaciones del país más grande j al AIR B, y la suma de X_{ij} , que corresponde a las exportaciones del resto de los países i miembros del AIR al país más grande j . Ambas variables se normalizan por las exportaciones totales respectivas. En el eje izquierdo del gráfico el nombre entre paréntesis corresponde al país más grande en términos de su participación en el PIB total de la región.

Fuente: Cálculos del BID basados en el FMI (2001) y el Banco Mundial (2001).

Gráfico 2 Distribución del PIB regional
(En porcentaje)



Nota: El indicador se calculó como la participación de cada país en el PIB regional promedio del período 1990-1999.

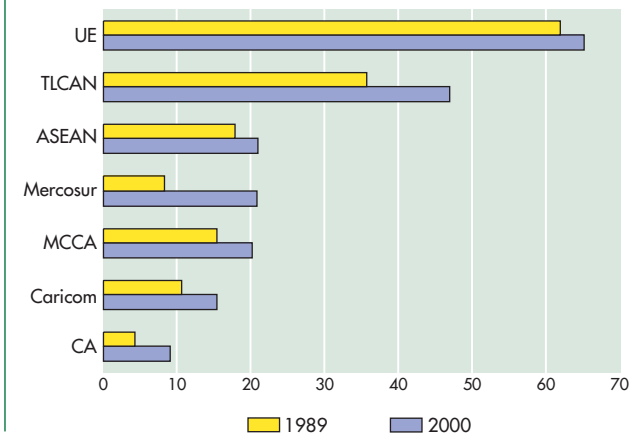
Fuente: Cálculos del BID basados en el Banco Mundial (2001).

medir la interdependencia comercial entre los miembros de un bloque: la importancia del comercio regional en el producto interno de cada país y qué proporción representa el comercio intrarregional en el comercio total. El impacto del comercio intrarregional sobre el producto refleja tanto el peso del comercio regional como el grado de apertura de la economía. Los niveles de comercio intrarregional pueden ser elevados respecto del comercio total y sin embargo no ser importantes en términos del producto, debido a que las economías son relativamente cerradas¹.

¿Cuáles son las características de América Latina y el Caribe desde esta perspectiva? Los indicadores muestran que la interdependencia en los acuerdos de integración regionales (AIR) ha aumentado sensiblemente durante la última década. A pesar de ello, la interrelación dentro de los distintos bloques sigue siendo menor que en otras regiones. Esto es cierto cuando se analiza el comercio intrarregional respecto del comercio total y muy especialmente cuando se considera el comercio intrarregional en términos de producto interno bruto (PIB) (véanse los gráficos 7.1a y 7.1b). La razón principal se encuentra en el grado de apertura de los países, aunque el hecho de que los acuerdos regionales en América Latina representen una parte relativamente menor del producto mundial también juega un papel importante². Así, la baja interdependencia en el Mercado Común del Sur (Mercosur) y en la Comunidad Andina (CA) se debe principalmente a que son economías relativamente cerradas, mientras que el Mercado Común Centroamericano (MCCA) y la Comunidad del Caribe (Caricom) muestran valores más elevados, lo que se explica por la intensidad del comercio intrarregional y porque se trata de los bloques con el mayor grado de apertura de la región. En cualquier caso, estos valores contrastan con la mayor importancia del comercio intrarregional en términos del producto en Europa a fines de los ochenta, es decir antes de la decisión de crear una unión monetaria, o en la Asociación de Países del Sudeste Asiático (ASEAN) en la actualidad. El mayor peso del comercio intrarregional en el caso del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) se explica básicamente porque este representa alrededor de 30% del PIB para Canadá y México.

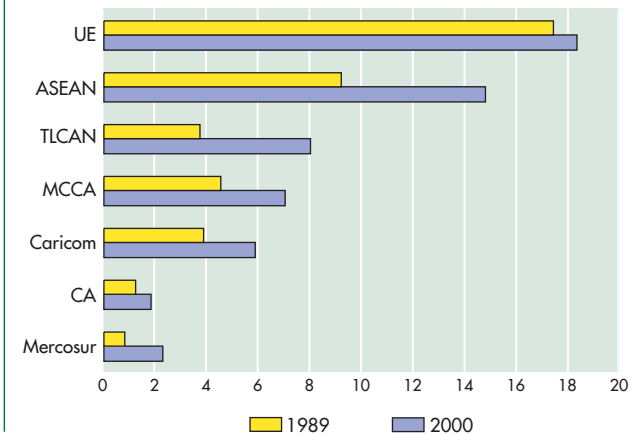
Si bien generalmente se ha discutido el tema de la interdependencia desde el punto de vista de las

Gráfico 7.1a Grado de interdependencia por bloque regional. Exportaciones intrarregionales como porcentaje de las exportaciones totales



Nota: Por problemas de disponibilidad, para los cálculos del comercio intrarregional de la Caricom se utilizaron datos correspondientes a 1997.
Fuente: Cálculos del BID basados en el FMI (2001) y el Banco Mundial (2001).

Gráfico 7.1b Grado de interdependencia por bloque regional. Exportaciones intrarregionales como porcentaje del PIB regional



Nota: Por problemas de disponibilidad, para los cálculos del comercio intrarregional de la Caricom se utilizaron datos correspondientes a 1997.
Fuente: Cálculos del BID basados en el FMI (2001) y el Banco Mundial (2001).

¹ Sin embargo, un elevado comercio intrarregional incrementa la vulnerabilidad de un país respecto de la situación de la región, particularmente cuando dicho comercio tiene un alto componente de "bienes regionales", es decir bienes no fácilmente exportables al resto del mundo (véase el Capítulo 8 para una discusión sobre este tema).

² La participación del Mercosur, de la CA, del MCCA y de la Caricom en el producto mundial es de 3,3%; 0,8%; 0,15% y 0,07% respectivamente, mientras que la de la Unión Europea (UE) es de 29%. Sin embargo, el notable contraste con la ASEAN, que tiene una participación en el producto mundial menor que el Mercosur, muestra que el grado de apertura es, además del tamaño, un factor fundamental para aumentar la interdependencia regional.

relaciones comerciales, la intensa globalización de los mercados financieros durante los últimos años ha aumentado la interdependencia financiera y generado contagios a través de distintos canales en situaciones críticas³. Los trabajos empíricos muestran la existencia de una fuerte interconexión de los mercados financieros de los países emergentes que claramente parece estar influida por la cercanía geográfica, el nivel de comercio y la similitud de políticas económicas⁴.

Resulta interesante preguntarse si la pertenencia a un determinado bloque comercial aumenta el contagio financiero más allá del impacto indirecto vía comercio. Existe evidencia de que las crisis cambiarias de un país están más asociadas a desequilibrios del tipo de cambio respecto de los países socios de un acuerdo comercial que respecto del resto del mundo⁵. Sin embargo, cuando se mide el contagio a través del impacto que una variación en el flujo de capitales en un país determinado tiene sobre los demás socios de un acuerdo, la evidencia es más ambigua⁶. Estos resultados son consistentes con evidencia empírica adicional que muestra que la interdependencia en los mercados financieros se manifiesta en mayor medida por variaciones en los precios que por la magnitud de los flujos de capital⁷.

Voluntad política respecto del grado de integración

La mayor demanda de coordinación no solo es una función del actual nivel de interdependencia sino también de la decisión de los gobiernos de profundizar el proceso de integración, es decir de la interdependencia futura. Por ejemplo, cuando el objetivo del proceso de integración es llegar a una unión monetaria, los incentivos para cooperar en el plano macroeconómico aumentan considerablemente, ya que es difícil avanzar en la creación de una moneda única si las tasas de inflación entre países difieren ampliamente o si los niveles de déficit fiscal generan un crecimiento importante de la deuda pública. Los procesos de integración en la región, especialmente en los últimos años, se han caracterizado por el objetivo de avanzar más allá de zonas de libre comercio. Sin embargo, esta voluntad política no siempre se ha visto reflejada en decisiones puntuales destinadas a lograr ese objetivo. Dado que la cooperación macroeconómica también tiene costos, que serán discu-

tidos más adelante, para avanzar se requiere que los gobiernos muestren en hechos concretos que la agenda nacional está dando paso a la agenda regional⁸.

Reducir la volatilidad del bloque

Su magnitud. Al aumentar la incertidumbre, la volatilidad macroeconómica afecta el ritmo de crecimiento económico (véase el recuadro 7.2)⁹. En las últimas décadas los países de América Latina han mostrado una fuerte volatilidad medida por la tasa de inflación y su variabilidad, por las variaciones en el tipo de cambio real y, en parte como consecuencia de todo ello, por las fuertes variaciones en el ritmo de crecimiento. Esta volatilidad disminuyó durante parte de la década pasada, principalmente gracias a políticas fiscales y monetarias más responsables que redujeron la tasa de inflación y su variabilidad, favoreciendo una reducción de la volatilidad del tipo de cambio real¹⁰.

³ Una excepción es la falta de contagio de la crisis argentina en sus instancias finales. Esto puede atribuirse a la "ausencia de sorpresa" ante el desenlace, lo que permitió a los inversores prepararse reasignando sus activos de manera gradual. Sin embargo, en los meses previos la crisis impactó en otros países de la región y durante 2002 afectó severamente a Uruguay. Aunque hay distintas definiciones de contagio, en el texto nos referimos a una situación donde una crisis en otro país incrementa la posibilidad de una crisis propia una vez que se controla por los fundamentos económicos (Eichengreen, Rose y Wyplosz, 1996).

⁴ Véanse De Gregorio y Valdés (2001), Eichengreen, Hale y Mody (2000), Dornbusch, Park y Claessens (2000), Forbes y Rigobon (2000), Froot, O'Connell y Seasholes (2001), y Glick y Rose (1999).

⁵ Fernández-Arias, Panizza y Stein (2002). Véase el Capítulo 8 para una discusión detallada.

⁶ Hernández y Mellado (2002) no encuentran un contagio significativo adicional al proveniente del comercio de los cambios en los flujos de capitales de un país sobre los restantes del bloque, excepto para algunos bloques comerciales en el caso de la inversión de cartera.

⁷ Véanse Eichengreen *et al.* (2000) y Froot *et al.* (2001). Los cambios en el valor de las acciones, variaciones en el costo del endeudamiento en los mercados internos e internacionales o modificaciones del tipo de cambio pueden afectar el crecimiento en igual o mayor medida que las variaciones en los flujos de capital.

⁸ Esto se demuestra por la adopción de un arancel externo común, la eliminación de barreras paraarancelarias al comercio intrarregional y el avance gradual hacia la creación de instituciones supranacionales.

⁹ BID (1995) analiza el impacto negativo de la volatilidad sobre el crecimiento.

¹⁰ Excepto en los países de la Caricom, en donde tanto la inflación como la volatilidad se mantuvieron en niveles similares –y bajos– para todo el período.

Recuadro 7.2 ¿Cómo se mide la volatilidad?

Se ha utilizado la desviación típica o estándar de una serie para aproximar su grado de dispersión (o volatilidad). Cuando se trata de países individuales el indicador es inmediato e intuitivo; sin embargo, con las regiones es preciso construir un indicador agregado. En este capítulo optamos por dos medidas complementarias para cada AIR, en la mayoría de los casos calculadas sobre tasa de variación de cada serie: a) el promedio simple de las volatilidades de cada uno de

los países, medida que privilegia la volatilidad de los países miembros independientemente de su tamaño y b) la volatilidad (desviación estándar) de la variación "regional", calculada sobre la base del promedio ponderado de las tasas de variación en términos absolutos de las series de cada uno de los países. Las ponderaciones utilizadas fueron el promedio del PIB durante la década de los noventa en dólares constantes de 1995.

Además, mientras aumentaba el ritmo de crecimiento del PIB, su variabilidad disminuyó sensiblemente. No obstante, la volatilidad continúa siendo elevada especialmente si se compara con la Unión Europea (UE), aunque ciertos indicadores muestran un nivel similar al de la ASEAN (cuadro 7.1).

Esta mayor volatilidad no solo afecta el ritmo de inversión y crecimiento del país expuesto a ella sino también el de aquellos países vinculados. Tasas de inflación altas y variables y gran variabilidad del PIB convierten a un país en un socio poco previsible, aunque el tema más relevante entre socios regionales, por motivos que se discuten más adelante, es la variabilidad del tipo de cambio. El gráfico 8.2 del Capítulo 8 muestra la variabilidad del tipo de cambio intrarregional para varios AIR durante la última década. Tal como allí puede verse, esta ha sido considerablemente mayor para todos los acuerdos en América Latina y el Caribe que para la UE o la ASEAN. El Mercosur presenta los más altos niveles de volatilidad de la región, seguido a distancia por la CA y el MCCA.

Sus efectos. Dado que los agentes económicos son usualmente adversos al riesgo, el aumento de la incertidumbre habitualmente asociado con la volatilidad debería impactar negativamente en la actividad económica. La volatilidad de un país afecta a sus socios de diversas maneras, siendo la volatilidad del tipo de cambio la que ha generado más atención por sus efectos sobre el comercio y sobre la economía política del proceso de integración.

La mayoría de los trabajos empíricos que han analizado el impacto de la volatilidad cambiaria

sobre los flujos comerciales han encontrado un resultado ambiguo o ligeramente negativo, lo que puede explicarse por la existencia de mecanismos para cubrirse del riesgo cambiario¹¹. La ausencia de un efecto negativo mayor se ve reforzada por el hecho de que estos trabajos han utilizado principalmente datos de países desarrollados, donde los mecanismos de cobertura cambiaria están más avanzados¹². De hecho, a medida que se han ido incorporando países en desarrollo a los estudios, los resultados han mostrado un mayor impacto negativo de la volatilidad sobre las exportaciones¹³. No es sorprendente entonces que una unión monetaria tenga un impacto positivo sobre el comercio al eliminar la incertidumbre cambiaria y reducir los costos de transacción. En el Capítulo 9 se analizan estos resultados.

La volatilidad no solo tiene impactos económicos sino que también afecta a la economía política del proceso de integración. En primer lugar, la inestabilidad económica afecta a la capacidad de financiamiento externo e interno. Puesto que a países con grandes déficit en cuenta corriente –y por lo tanto con

¹¹ Desde un punto de vista teórico también pueden construirse modelos donde los agentes son neutrales ante el riesgo o tienen preferencia por él. Para una revisión de la literatura véase Mckenzie (1999).

¹² Es interesante notar que las estimaciones muestran menor impacto de la volatilidad a medida que se han ido mejorando los instrumentos de cobertura para operaciones en moneda extranjera (Frankel y Wei, 1998).

¹³ Véanse Estevadeordal, Frantz y Sáez (2001) y Giordano y Montegudo (2002).

Cuadro 7.1 Volatilidad macroeconómica

	Desviación estándar ²							
	Inflación anual ¹		Inflación trimestral		Crecimiento anual del PIB		Tipo de cambio real multilateral	
	1991-2001	1971-2001	1991-2001	1971-2001	1991-99	1971-99	1991-2001	1980-2001
CA	32,22 31,51	90,05 142,51	3,06 4,93	16,84 30,04	1,84 2,65	1,67 3,06	1,65 5,40	7,85 14,90
Caricom	11,66 13,89	8,84 9,01	1,53 3,06	1,29 2,93	0,71 3,06	1,78 5,15	2,28 3,78	2,33 4,77
MCCA	37,42 ³ 78,36	98,60 215,17	4,26 15,44	5,50 23,13	1,29 2,21	1,72 4,40	2,08 6,75	3,72 15,29
Mercosur	393,66 ⁴ 155,57	367,60 196,92	40,94 17,92	46,58 31,64	1,55 3,36	2,56 4,84	4,26 3,85	5,32 7,81
ASEAN	7,50 11,20	8,44 11,29	2,22 2,97	1,86 3,37	2,23 3,65	2,11 4,16	4,41 5,50	3,43 7,51
UE	2,69 3,19	5,47 6,33	0,33 0,65	0,90 1,38	0,90 1,75	1,34 2,25	1,05 2,37	0,86 2,25

¹ Las celdas en rojo muestran el promedio ponderado por el PIB de la tasa de inflación anual de cada país y las celdas en azul, el promedio simple.

² Las celdas en rojo muestran la volatilidad del promedio de las tasas de variación en valor absoluto, ponderado por el PIB y las celdas en azul, el promedio simple de las volatilidades de cada país.

³ Si se excluye 1991 (alta inflación en Nicaragua) la inflación promedio se reduce a 12,03%.

⁴ A partir de 1995 la inflación promedio del Mercosur se redujo a sólo 11,49%.

Fuente: Cálculos del BID sobre datos del FMI (2001) y del Banco Mundial (2001).

fuerzas necesidades de financiamiento— no les conviene asociarse con un país en dificultades, el intento de diferenciarse de un socio considerado “poco confiable” genera problemas políticos que socavan seriamente el proceso de integración.

En segundo lugar, si la inestabilidad está asociada a la volatilidad del tipo de cambio, se crean resistencias como consecuencia de la pérdida de ventajas competitivas de los productores en el país que apreció su moneda. En ese contexto las devaluaciones se consideran un comportamiento oportunista del socio, lo que debilita la solidaridad dentro de la región e incrementa la presión política para adoptar medidas proteccionistas al tiempo que reduce las actitudes en favor de la integración. Por ejemplo, las devaluaciones de algunos países europeos en 1992 y 1993 generaron reacciones proteccionistas en los otros países del Mercado Común Europeo y terminaron convenciendo a las partes de que la mejor manera de evitar esos problemas era la adopción de una moneda única. Otro ejemplo es el considerable incremento de las

medidas proteccionistas en los países del Mercosur como consecuencia de la devaluación del real en 1999 (véase el Capítulo 8). En cambio, las modificaciones cambiarias dentro del TLCAN no parecen haber producido un efecto similar. La explicación debe buscarse en el ritmo de crecimiento de la región en el momento de las modificaciones cambiarias y muy particularmente en el tamaño del país que devalúa¹⁴.

En síntesis, nadie quiere tener un socio con una macroeconomía muy volátil. Si ese es el caso, hay dos alternativas: se disminuye la interdependencia o se buscan mecanismos de cooperación para reducir la volatilidad. Si por razones de proximidad geográfica, consideraciones políticas u otros motivos, el país con el que existe una fuerte relación comercial o financiera va

¹⁴ Estados Unidos mostraba un fuerte crecimiento en el momento de la devaluación mexicana, mientras que la devaluación de Brasil tuvo lugar en el marco de una recesión en la región. Por otra parte, la participación de México en el producto del TLCAN llega a sólo 4%, mientras que Brasil representa más del 65% del producto del bloque.

a seguir siendo un socio importante en el futuro, hay un incentivo mayor para tratar de cooperar en el campo macroeconómico cuanto mayor sea su volatilidad.

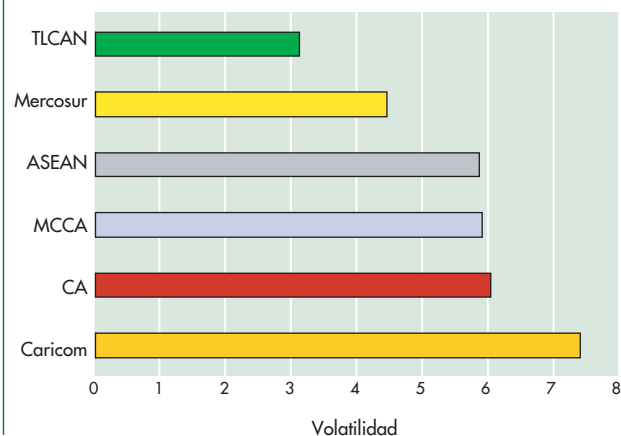
Las causas. Los motivos de la volatilidad son determinantes para evaluar la forma que debe adoptar la cooperación. Cuando las causas son internas, la cooperación se centrará en cuestiones fiscales, monetarias y cambiarias. Si la volatilidad se debe a *shocks* exógenos, la coordinación entre países será menos efectiva o al menos deberá adoptar características diferentes, tal como se discute más adelante. En los acuerdos regionales en América Latina ambos factores han interactuado a través del tiempo, ya que la región ha estado expuesta a fuertes *shocks* externos –principalmente términos de intercambio y flujos de capitales privados–, cuyo impacto ha sido amplificado por políticas macroeconómicas deficientes y ausencia de instituciones para afrontarlas.

El gráfico 7.2a muestra que la volatilidad de los términos de intercambio ha sido elevada en las subregiones de América Latina y el Caribe, aunque no muy distinta de la vigente en la ASEAN, pese a una mayor diversificación de las exportaciones en esa región¹⁵. En el gráfico 7.2b se mide el impacto de esa volatilidad en términos del producto, lo que depende crucialmente del grado de apertura de la economía y explica su relativo bajo impacto en el Mercosur.

Sin embargo, durante los últimos años la mayor volatilidad de la región y de los países emergentes en general ha provenido de variaciones en los flujos de capital privado. Los gráficos 7.3a y 7.3b muestran que las oscilaciones en los flujos de capitales para el conjunto de países emergentes y para la región han sido considerables, en especial cuando se excluye la inversión extranjera directa (IED). Asimismo, en el cuadro 7.2 puede observarse que la volatilidad de los flujos de capital privado ha sido mayor en todos los bloques de América Latina y el Caribe que en Europa¹⁶.

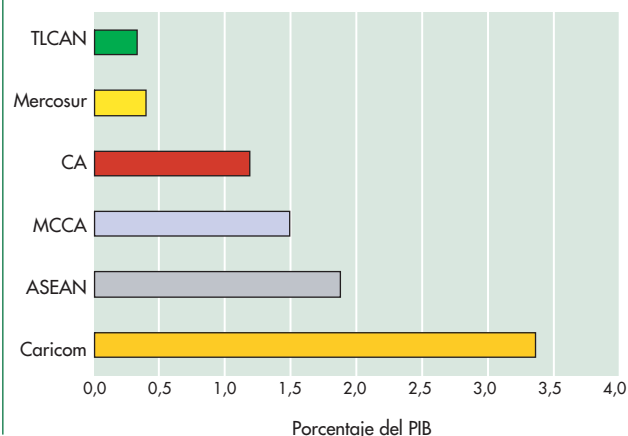
Con el fin de ilustrar la magnitud de la volatilidad del flujo de capitales se ha utilizado una muestra de 121 países (23 desarrollados y 98 en desarrollo, según la clasificación del Fondo Monetario Internacional, FMI) para calcular los casos en que las variaciones anuales en los flujos de capital privado neto han sido superiores al 3% del PIB del país receptor entre 1972 y 1999. El gráfico 7.4a muestra que para el conjunto de los países en desarrollo se supera este umbral en el 44%

Gráfico 7.2a Volatilidad de los términos de intercambio, 1971-2000



Notas: La volatilidad regional es la desviación estándar del promedio ponderado por el PIB de las tasas de variación de los términos del intercambio por país. Debido a problemas de información, se incluyeron solo cuatro países para la Caricom: Guyana, Haití, Jamaica y Trinidad y Tobago, que representan el 63% del PIB subregional. Fuente: Cálculos del BID basados en el Banco Mundial (2001).

Gráfico 7.2b Impacto de la volatilidad de los términos de intercambio en el PIB

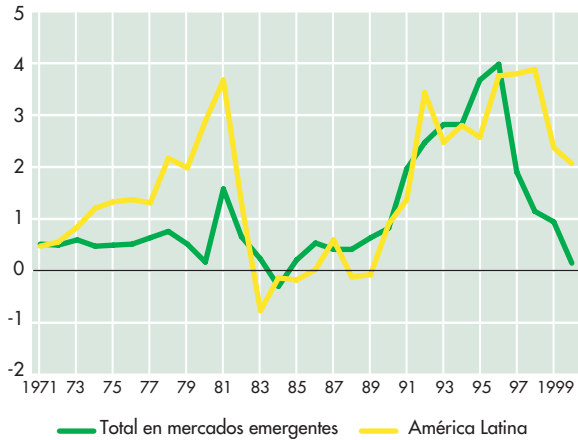


Notas: El impacto en el PIB fue calculado como el producto entre el promedio ponderado del coeficiente de apertura (1990-1999) y la volatilidad presentada en el gráfico 7.2a. Debido a problemas de información se incluyeron solo cuatro países para la Caricom: Guyana, Haití, Jamaica y Trinidad y Tobago, que representan el 63% del PIB subregional. Fuente: Cálculos del BID basados en el Banco Mundial (2001).

¹⁵ La volatilidad está calculada para las últimas tres décadas, un período no homogéneo en cuanto a la estructura de las exportaciones. De hecho, la volatilidad de los términos de intercambio disminuye considerablemente para la ASEAN cuando sólo se considera la última década.

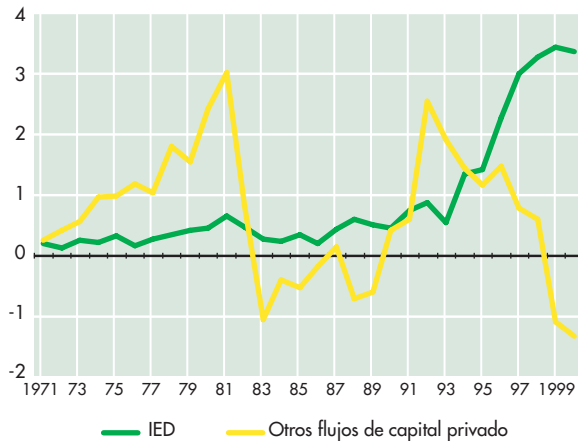
¹⁶ En el Mercosur esta afirmación es cierta sólo cuando se pondera el indicador por el tamaño relativo de los países. Por su parte, el TLCAN muestra una volatilidad similar a la europea.

Gráfico 7.3a Flujos de capital privado, 1971-2000
(En porcentaje del PIB)



Fuente: FMI (2001) y Banco Mundial (2001).

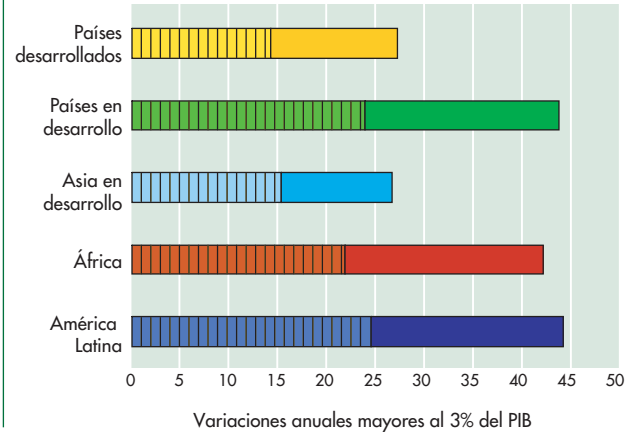
Gráfico 7.3b IED y otros flujos de capital privado en América Latina, 1971-2000
(En porcentaje del PIB)



Fuente: FMI (2001) y Banco Mundial (2001).

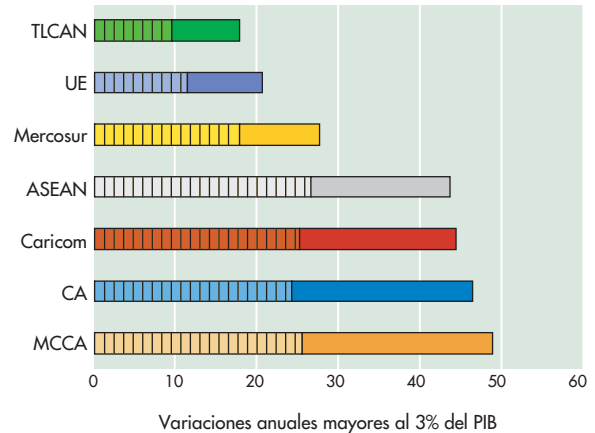
de las observaciones, mientras que este valor llega al 38% cuando se excluyen países con un ingreso inferior a US\$20.000 millones (en 1995)¹⁷. En los países desarrollados el coeficiente es del 27%, aunque sólo llega al 6% cuando se consideran únicamente los países del G-7. Teniendo en cuenta el impacto que las disminuciones bruscas en el flujo de capitales producen sobre el PIB y el tipo de cambio (Calvo, 2001), el mismo gráfico presenta cuántas de estas variaciones corresponden a disminuciones superiores a 3% del PIB de los países. La evidencia indica que en los países desarrollados y en

Gráfico 7.4a La dimensión de la volatilidad y los frenazos de los flujos de capital privado, 1972-1999
Según grado de desarrollo y área geográfica



Notas: El gráfico presenta el porcentaje de observaciones anuales en donde las variaciones en los flujos de capital privado netos superaron el 3% del PIB, con base en datos por país. En líneas de rayas se presentan los frenazos, es decir, el porcentaje de observaciones anuales en donde las variaciones de los flujos de capital privado netos superiores al 3% del PIB fueron negativas.
Fuente: Cálculos del BID basados en el FMI (2001) y el Banco Mundial (2001).

Gráfico 7.4b Según acuerdos de integración regional



Notas: El gráfico presenta el porcentaje de observaciones anuales en donde las variaciones en los flujos de capital privado netos superaron el 3% del PIB, con base en datos por país. En líneas de rayas se presentan los frenazos, es decir, el porcentaje de observaciones anuales en donde las variaciones de los flujos de capital privado netos superiores al 3% del PIB fueron negativas.
Fuente: Cálculos del BID basados en el FMI (2001) y el Banco Mundial (2001).

desarrollo hay tantos casos de frenazos (*sudden stops*) como de aumentos bruscos (*sudden starts*) en los flujos de capital, lo que parece mostrar que el brusco "cam-

¹⁷ Los valores máximos entre los países en desarrollo corresponden a América Latina y el Caribe (44%) y África (42%).

Cuadro 7.2 | Volatilidad de los flujos de capital privado como porcentaje del PIB

	1971-1980	1981-1990	1991-1999	1971-1999
Mercosur				
Promedio ponderado	0,69	0,80	1,14	1,20
Promedio simple	1,87	1,51	2,28	2,09
CA				
Promedio ponderado	0,60	1,06	1,67	1,23
Promedio simple	1,80	3,63	4,00	4,13
MCCA				
Promedio ponderado	0,83	1,29	3,11	2,43
Promedio simple	2,84	5,21	10,04	7,18
Caricom ¹				
Promedio ponderado	0,90	1,41	2,43	1,97
Promedio simple	3,89	4,94	5,82	6,16
TLCAN				
Promedio ponderado	0,20	0,87	0,90	0,75
Promedio simple	0,87	2,17	1,84	2,05
ASEAN				
Promedio ponderado	0,83	1,92	5,12	3,14
Promedio simple	1,18	3,00	6,44	5,20
UE				
Promedio ponderado	0,39	0,50	0,97	0,68
Promedio simple	1,30	1,13	2,66	2,44

Nota: El promedio ponderado muestra la volatilidad del promedio a través de países ponderado por el PIB.

¹ Debido a problemas de información se incluyeron solo cuatro países para la Caricom: Guyana, Haití, Jamaica y Trinidad y Tobago, que representan el 63% del PIB subregional.

Fuente: Cálculos del BID basados en el FMI (2001) y el Banco Mundial (2001).

bio de humor” de los mercados se produce tanto en uno como en otro sentido¹⁸. El gráfico 7.4b presenta la misma información por AIR. Con excepción del Mercosur, en todos los restantes acuerdos de América Latina y el Caribe las observaciones que muestran variaciones en los flujos de capital anual mayores al 3% del PIB son aproximadamente 45% del total.

Si bien en las economías cerradas las fluctuaciones en los flujos de capitales como porcentaje del PIB podrían ser menores, el impacto en términos de variación en el PIB y del tipo de cambio real necesario para ajustar la cuenta corriente podría ser mayor que el requerido en economías más abiertas. Este es el caso del Mercosur en relación con otros acuerdos de integración en la región. Cuando se calcula la cantidad de observaciones en las que las variaciones anuales en los flujos de capitales son superiores al 20% de las exportaciones –una medida del impacto sobre la cuenta corriente–, el Mercosur muestra una mayor

volatilidad que otros bloques, pues las observaciones con esas características llegan a 39% del total contra 29% en la CA y 23% en el MCCA.

Toda esta evidencia es una manifestación adicional de la magnitud de la volatilidad financiera a la que está expuesta la región, volatilidad que no solo es consecuencia de modificaciones en el contexto externo sino también de factores internos que tradicionalmente muestran una mayor inestabilidad en los países emergentes.

En síntesis, si bien la volatilidad ha disminuido durante la última década, los bloques subregionales todavía muestran una considerable inestabilidad

¹⁸ Cabe destacar que los aumentos bruscos en el ingreso de capitales tienden a producir un fuerte incremento del producto y a apreciar el tipo de cambio, lo que en muchos casos es un indicador de crisis futuras.

macroeconómica que se explica tanto por factores internos como externos. Hay por lo tanto un amplio margen para plantear políticas que reduzcan el impacto de los *shocks* externos (por ejemplo, a través de la diversificación de las exportaciones y la adopción de medidas para reducir el impacto de la variabilidad de los flujos de capitales). También hay posibilidades de cooperación para hacer frente a estos *shocks* externos, por ejemplo mediante la creación de mecanismos de financiamiento regional. Además, la volatilidad de origen interno puede seguir reduciéndose mediante la coordinación de políticas macroeconómicas básicamente en el área monetaria y fiscal.

Disciplina ante presiones internas

Los acuerdos regionales pueden servir para implementar medidas que generan resistencias internas, ya que un arreglo internacional puede reforzar la solidez de ciertas acciones al vincularlas al consenso con otros países, quedando así menos sujetas a la decisión de las autoridades nacionales. Hasta el momento el mecanismo de disciplina externa en los países de la región ha venido de la mano de acuerdos con las instituciones financieras internacionales más que de la coordinación con los socios regionales. Sin embargo, la ventaja de un acuerdo regional es que normalmente se considera una elección del país y que el país tiene cierto control sobre el mismo, mientras que los acuerdos con organismos internacionales son, en muchos casos, considerados como impuestos por intereses ajenos.

En cualquier caso, la importancia de los acuerdos regionales para imponer una cierta disciplina interna depende crucialmente de que ese acuerdo sea visto como ventajoso para el país. Este ha sido el caso de Europa pero no necesariamente de los acuerdos de América Latina y el Caribe. Como consecuencia, se corre el riesgo de que la puesta en marcha de políticas económicas impopulares se vea como resultado de un acuerdo cuyos beneficios no son evidentes y por lo tanto genere incentivos para terminar con él.

Aumentar la credibilidad

Coordinar políticas macroeconómicas con socios que gozan de una buena reputación tiene el incentivo de generar externalidades positivas. En casos extremos,

aunque no se den las condiciones para la creación de una unión monetaria, la coordinación puede llevar a la adopción de una moneda única con el objetivo de ganar credibilidad. Asimismo, se puede decidir adoptar la moneda de un país externo a la región en el convencimiento de que los beneficios de la reputación de ese país pueden compensar los costos asociados a la renuncia de la política monetaria.

En Europa la coordinación se ve como una política responsable dada la reputación que tienen algunos de los socios. En cambio, como en América Latina no hay países con tradición de estabilidad monetaria, la calificación de país “responsable” en el manejo de la política macroeconómica no está relacionada con el cumplimiento de los compromisos con los socios. De todos modos la coordinación entre países sin reputación puede generar ganancias de credibilidad si permite implementar políticas económicas más responsables, entre otras razones porque puede ayudar a reducir las presiones internas. Sin embargo, para que la coordinación sea creíble es necesario que haya algunos costos asociados con el incumplimiento de los acuerdos.

Eliminar distorsiones y reducir costos fiscales

A medida que los países eliminan los obstáculos arancelarios, reducen la volatilidad cambiaria y avanzan en su grado de interrelación, las distorsiones de la competencia ocasionadas por diferentes sistemas tributarios generan costos crecientes y por lo tanto incentivos para coordinar políticas en esta área.

La eliminación de las trabas al flujo de bienes y servicios –nivel de integración mínimo al que aspiran todos los acuerdos modernos de segunda generación– requiere cada vez más el establecimiento de impuestos neutrales al comercio entre países. Por eso, los impuestos indirectos suelen ser los primeros en armonizarse y los sistemas tributarios tienden a apoyarse en el IVA, que evita el efecto acumulativo de los impuestos en cascada y garantiza una neutralidad fiscal¹⁹. No es

¹⁹ A partir de 1970 la Comunidad Económica Europea introdujo el IVA en reemplazo de los distintos impuestos sobre la producción y el consumo aplicados por los países miembros. La mayoría de los países de América Latina ha adoptado el IVA, aunque en algunos casos –como Argentina y Brasil– este subsiste con otros impuestos sobre la producción y las ventas generando un efecto acumulativo que acarrea problemas de competitividad.

tan obvio que diferencias relacionadas con los impuestos directos generen distorsiones, por lo cual no parece tan clara la necesidad de su armonización. Sin embargo, la coordinación también es conveniente a fin de evitar discriminaciones y barreras a la circulación de factores necesaria para alcanzar un mercado común. Por ejemplo, diferencias en los impuestos sobre la renta pueden afectar a las decisiones de inversión y localización de las empresas y el impuesto sobre la renta personal, así como los beneficios, costos y posibilidad de transferir los derechos acumulados de la seguridad social también pueden afectar a los movimientos de la mano de obra.

La coordinación fiscal como acción cooperativa entre países en aras de la adecuación mutua de sus sistemas tributarios resulta por lo tanto conveniente para garantizar la libre movilidad de bienes, servicios y factores y eliminar las distorsiones a la competencia entre las jurisdicciones. Pero constituye además un instrumento para combatir la pérdida de ingresos fiscales producida por el fraude y la evasión de impuestos, así como por una posible carrera al impuesto cero o al mayor subsidio.

Respecto de la evasión y el fraude, un ejemplo es la falta de coordinación que permite la existencia de jurisdicciones que no aplican retención a los intereses percibidos por los no residentes y que tienen escaso o nulo intercambio de información con el país de residencia del agente²⁰. Si bien puede argumentarse que la competencia fiscal tiene aspectos positivos, ya que evita que los gobiernos impongan cargas confiscatorias, también puede tener considerables aspectos negativos si ocasiona una carrera predatoria (*race to the bottom*) entre países. La localización de la inversión se convierte en un tema básico entre países receptores netos de capital e inversión extranjeros y se corre el peligro de impulsar políticas sectoriales y regionales mediante incentivos tributarios de manera desordenada²¹. El efecto es especialmente importante entre los países que forman un área de libre comercio y sobre todo cuando los aranceles son elevados. Un ejemplo de esta carrera predatoria es la competencia entre estados en Brasil para atraer empresas del sector automotor (véase el recuadro 7.3). Este ejemplo ilustra el tipo de competencia que se puede generar entre países si el nivel de integración es muy elevado. Dado el grado de integración comercial en el Mercosur la com-

petencia entre estados brasileños pudo haber desplazado inversiones desde otros países miembros hacia Brasil.

En resumen, si bien la competencia tributaria no cooperativa favorece el control de los estados que tienden a mantener una excesiva presión fiscal, el proceso puede resultar traumático y generar una guerra fiscal en la que todos los países pierden ingresos. Dado que los efectos tienden a ser mayores entre los países que han reducido las barreras al intercambio de bienes y servicios, la alternativa más razonable, avalada por las experiencias de integración exitosas, es cierto grado de coordinación conforme a las características de cada acuerdo.

COSTOS Y DIFICULTADES DE LA COORDINACIÓN

Los costos asociados a la coordinación macroeconómica dependen de las características que esta adopte y pueden variar desde el tiempo necesario para la homogeneización y el intercambio de información hasta la demora en tomar una decisión de política económica por la necesidad de informarla o consensuarla o la imposibilidad de hacerlo por el compromiso de coordinación sobre la política monetaria, cambiaria o fiscal.

Autonomía

Los mecanismos avanzados de cooperación macroeconómica suelen implicar la pérdida de autonomía a la hora de tomar decisiones en el ámbito nacional y, en particular, la disminución de la discrecionalidad de las políticas nacionales para hacer frente a *shocks* idiosincrásicos. Valgan como ejemplos la adopción de una moneda única con la consecuente pérdida de autonomía monetaria y la disminución de la discreción en materia fiscal bajo el Acuerdo de Maastricht y el

²⁰ También la existencia de zonas de inmunidad fiscal suele implicar un complicado control del tránsito de bienes con la consecuente evasión tributaria.

²¹ Fernández-Arias, Hausmann y Stein (2001) muestran que bajo ciertas condiciones la localización de la inversión no es óptima en ausencia de beneficios por parte de los estados, en cuyo caso se requerirían incentivos debidamente diseñados. En cualquier caso, la coordinación puede mejorar la distribución de beneficios a favor del país o de la región receptores de la inversión.

Recuadro 7.3 Brasil: la guerra fiscal en el sector automotor¹

Desde principios de los años noventa la industria automotriz amplió fuertemente su presencia en Brasil. Las inversiones realizadas entre 1994 y 2000 en nuevas plantas totalizaron más de US\$6.100 millones. Los incentivos fiscales concedidos por los gobiernos estatales –la guerra fiscal– generaron un proceso de desconcentración de la producción. Sin ellos muy probablemente las inversiones habrían continuado localizándose en la región más industrializada de San Pablo-Rio de Janeiro-Minas Gerais o, en algún caso, en otro país del Mercosur.

Los beneficios generalmente concedidos pueden agruparse en tres categorías: i) beneficios con impacto presupuestario de corto plazo (donaciones de terrenos e instalaciones portuarias o realización de obras de infraestructura); ii) beneficios crediticios de corto y mediano plazo (créditos subsidiados para financiar la compra de activo fijo, exoneraciones de impuestos estatales a la adquisición de maquinaria y equipos); y iii) beneficios tributarios de largo plazo.

Un análisis del costo fiscal asociado a los incentivos concedidos para la instalación de tres plantas automotrices (General Motors en Rio Grande do Sul, Renault en Paraná y Mercedes Benz en Minas Gerais) arroja los siguientes resultados:

- el valor de los beneficios concedidos supera en 24% al capital invertido por General Motors, iguala la inversión en el caso de Mercedes Benz y llega al 35% en el caso de Renault;
- el beneficio principal es diferir o posponer el pago del impuesto a la circulación de mercaderías y prestación de servicios;

- el costo fiscal estimado por puesto de trabajo directo generado es de US\$443.800 para Mercedes Benz, US\$359.400 para General Motors y US\$139.600 en el caso de Renault;

- si se considera que las inversiones se harían en el país o la región aun en ausencia de incentivos, el costo fiscal estimado puede interpretarse como el precio que el país o la región pagan para una relocalización de los recursos respecto de la localización óptima en ausencia de beneficios².

La guerra fiscal entre estados por captar inversiones del sector automotor no es exclusividad de Brasil. En 1980 Tennessee captó una planta de Nissan que ocupó 1.900 personas a un costo fiscal de US\$33 millones (US\$17.400 por empleo generado). Cinco años después el costo que tuvo Tennessee por captar una planta de General Motors que generó 6.000 puestos de trabajo subió a US\$150 millones (US\$25.000 por empleo). En 1993 Alabama concedió incentivos por US\$300 millones para atraer una planta de Mercedes Benz que empleó a 1.500 trabajadores (US\$200.000 por puesto de trabajo).

¹ Véase Barreix y Villela (2002).

² Si bien el supuesto de que la inversión se daría en la región independientemente de los subsidios puede parecer fuerte, no lo es necesariamente en este caso, dadas la dimensión del mercado y la alta protección del sector a la competencia externa.

Pacto de Crecimiento y Estabilidad en Europa. Este análisis parte del reconocimiento de que los países disponen de instrumentos de política económica, aunque en América Latina dichos instrumentos son reducidos. Así lo demuestran la incapacidad de la mayoría de los países de la región para utilizar políticas fiscales anticíclicas y la dificultad para usar la política monetaria o cambiaría en economías altamente dolarizadas²². Cuando los instrumentos de política económica son reducidos, los costos de renunciar a cierta discrecionalidad son claramente menores.

En general esta pérdida de autonomía tiende a percibirse como más costosa cuanto mayor es el tamaño relativo del país y por lo tanto menor su

dependencia del bloque. Para reducir esta resistencia se pueden adoptar mecanismos de decisión supranacional que tomen en cuenta al menos parcialmente el tamaño relativo de cada país²³. Esto no implica que los acuerdos entre países de tamaño similar favorez-

²² Las dificultades de la región para utilizar políticas fiscales anticíclicas no puede tomarse como algo permanente sino como un problema que debería corregirse. Para ello es necesario generar superávits fiscales durante los períodos de auge. Véase Ocampo (de próxima publicación).

²³ Por ejemplo, el Directorio Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE) tiene representantes permanentes de Alemania, Francia e Italia, mientras que los representantes de los otros países rotan (véase el recuadro 9.1 del Capítulo 9).

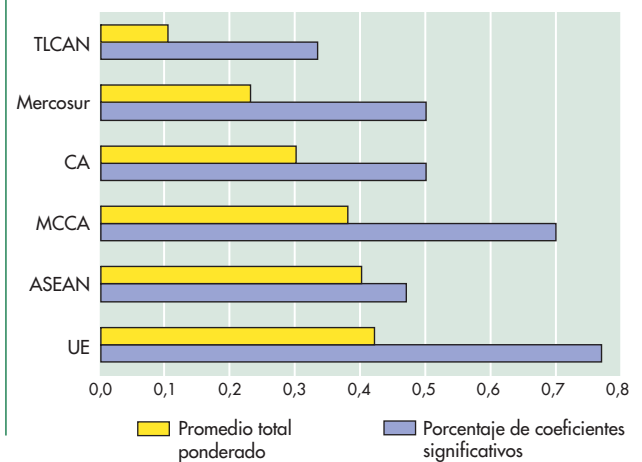
can la integración, dado que la ausencia de un país o de países que lideren el proceso puede reducir el dinamismo del bloque. La combinación óptima parece ser la existencia de países líderes con vocación política de integración que puedan conducir el proceso y el reconocimiento del tamaño relativo de los socios en los órganos supranacionales²⁴.

Sincronismo de los ciclos

Los costos de la coordinación económica serán menores en la medida en que los países enfrenten situaciones similares. Si los ciclos de los países involucrados son sincrónicos, las decisiones de política económica serán parecidas y por lo tanto el costo de renunciar a la política nacional será menor²⁵. Los países de los bloques subregionales en América Latina han mostrado históricamente un menor sincronismo de los ciclos que los países de la UE. El gráfico 7.5 muestra dos indicadores de sincronismo de los ciclos: el porcentaje de coeficientes de correlación del PIB entre países miembros de un acuerdo que son positivos y significativamente distintos de cero y el promedio de todos los coeficientes de correlación ponderados por la importancia de los países en el producto del bloque²⁶. Como puede verse, el mayor grado de sincronismo se encuentra entre los países de la UE, aunque los países del MCCA muestran también una correlación relativamente alta²⁷. Los países del Mercosur presentan los menores niveles de sincronismo en la región, especialmente cuando se pondera por el tamaño de los países involucrados.

Si bien un mayor sincronismo de los ciclos económicos facilita la coordinación de las políticas macroeconómicas, la falta de sincronismo no indica necesariamente la inconveniencia de coordinar. Por un lado, las asincronías en el ciclo pueden ser una razón para coordinar las políticas fiscales, ya que el país con una mejor situación fiscal como consecuencia de estar en la parte ascendente del ciclo podría prestar recursos al país necesitado de financiar un mayor déficit²⁸. Por otro lado, hay que tener en cuenta que la asincronía de los ciclos económicos puede deberse a motivos tan diversos como distintas políticas macroeconómicas, diferentes regímenes cambiarios o *shocks* externos asincrónicos. Cuando se aplican diferentes políticas macroeconómicas, es obvio que la cooperación por definición reducirá los asincronismos²⁹. Por su parte,

Gráfico 7.5 Correlación de los ciclos, 1960-1999



Nota: Porcentaje de observaciones estadísticamente significativas y promedio total ponderado por el PIB de todas las correlaciones.

Fuente: Cálculos del BID basados en el Banco Mundial (2001).

regímenes cambiarios distintos pueden ser compatibles con la coordinación de las políticas macroeconómicas, aunque en economías sujetas a fuertes *shocks* externos esta situación puede introducir mucha variabilidad en

²⁴ Puede argumentarse que un sistema de representación que toma en cuenta el tamaño relativo de los países podría tener beneficios para los países grandes, pues estos podrían resistir mejor las presiones internas sin demasiados costos en términos de autonomía.

²⁵ Si los ciclos no son sincrónicos, formas avanzadas de coordinación macroeconómica podrían no generar costos si existe plena flexibilidad de precios y salarios. De manera alternativa o complementaria, la falta de sincronismo puede ser sustituida al menos parcialmente por una elevada movilidad laboral y por transferencias fiscales. La movilidad laboral reduce el desempleo, ya que los trabajadores se mueven entre países de acuerdo con el ciclo económico y las transferencias fiscales deberían cumplir un papel anticíclico en los países o regiones.

²⁶ El sincronismo de los ciclos se estima como la correlación entre las desviaciones de la serie del PIB de cada país respecto de su tendencia calculada con el filtro de Hodrick-Prescott.

²⁷ Estos resultados se mantienen relativamente invariables cuando solo se incluyen los últimos veinte años. El sincronismo del MCCA se explica en parte por la interrelación comercial entre los socios, aunque más relevante parecería ser la "coordinación externa" asociada al ciclo de Estados Unidos (véase Panizza, Stein y Talvi, 2000).

²⁸ La coordinación funcionaría en este caso como un seguro para poder aplicar políticas anticíclicas. Para eso hace falta un sistema de transferencias que requiere instituciones fiscales sofisticadas que no existen en la región. Ni siquiera en la UE existe esta modalidad, ya que las transferencias están ligadas al desarrollo relativo de los países y no a su ciclo económico.

²⁹ Esto no implica desconocer que países con una larga historia de políticas macroeconómicas similares seguramente podrán coordinar con mayor facilidad sus políticas económicas en el futuro.

el tipo de cambio entre países³⁰. Finalmente, los *shocks* externos con impactos distintos entre países son más difíciles de manejar, ya que pueden requerir políticas macroeconómicas diferentes y en particular pueden modificar el tipo de cambio de equilibrio entre los miembros de un bloque. Por lo tanto, es importante evaluar si los distintos bloques de la región están o no expuestos a *shocks* sincrónicos.

Antes de proceder con el análisis, cabe mencionar que un mayor comercio no necesariamente aumenta el sincronismo del ciclo económico entre países –o al menos que su contribución a un sincronismo mayor depende de sus características. En efecto, si los países se especializan en bienes en los que tienen ventajas comparativas e intensifican el comercio interindustrial, no hay razones para que una mayor interrelación comercial favorezca el sincronismo de los ciclos, ya que la especialización puede acentuar su carácter idiosincrásico, especialmente si el precio de los bienes que se comercian está determinado en el mercado internacional³¹. Alternativamente, más comercio intraindustrial lleva a una mayor similitud de las estructuras productivas y así el comercio no sólo impactará a través de la demanda de importaciones o la oferta de exportaciones sino también reduciendo el rango de los *shocks* externos asincrónicos³². Como se muestra en el Capítulo 2, el Mercosur y la CA han registrado un constante aumento del comercio intraindustrial, lo que debería aumentar el sincronismo del ciclo –aunque en el caso del Mercosur el bajo grado de apertura reduce el impacto del comercio sobre el ciclo económico. Esta tendencia no se manifiesta en los otros acuerdos subregionales, aunque en el MCCA el comercio intraindustrial es relativamente importante desde hace tiempo (el Capítulo 8 analiza en detalle la evidencia empírica respecto de la relación entre comercio y sincronismo del ciclo).

Volviendo a la naturaleza de los *shocks*, varios trabajos empíricos los han separado en *shocks* de demanda y *shocks* de oferta. Bajo el supuesto de que los primeros están más contaminados que los segundos por políticas y factores internos controlables, la correlación entre los *shocks* de oferta sería una buena prueba de las probabilidades de éxito de la coordinación macroeconómica entre los miembros de un acuerdo de integración. Los resultados de dichos estudios muestran que no hay correlación entre los *shocks* de oferta de los países del TLCAN, del Mercosur y de la CA³³. En cambio, sí se

encuentra una correlación positiva para un conjunto de países del Sudeste Asiático y para Europa en el período previo a la formación de la UE³⁴. Los resultados de esta metodología son fáciles de interpretar, aunque esta tiene algunas limitaciones, como el supuesto sobre el carácter independiente de los *shocks* de oferta y demanda o la presunción de que los *shocks* de oferta afectan permanentemente al producto, mientras que los de demanda solo lo hacen temporalmente³⁵.

Otra manera de evaluar si los países que conforman los distintos bloques enfrentan *shocks* similares es analizar la correlación de los *shocks* externos a la región. Uno de los más relevantes en América Latina es el comportamiento de los precios externos. El gráfico 7.6 muestra los resultados de la correlación de las tasas de variación de los términos de intercambio entre países pertenecientes a un mismo bloque. Como era previsible, dada la similitud de sus estructuras productivas, los países de la UE muestran una elevada correlación de sus términos de intercambio. Con excepción del MCCA, la correlación es significativamente menor en todos los otros acuerdos regionales³⁶.

³⁰ Si bien la experiencia en el Mercosur muestra que la variabilidad del tipo de cambio entre los países fue mayor durante los años ochenta cuando los regímenes cambiarios eran similares (Fanelli, 2001), la depreciación del tipo de cambio real bilateral entre Brasil y Argentina en 1999 fue consecuencia de un *shock* externo que afectó el tipo de cambio real de equilibrio de ambos países, pero que dado el sistema de convertibilidad argentino sólo se manifestó en una variación del tipo de cambio nominal y real en Brasil.

³¹ Véase Krugman (1993).

³² Frankel y Rose (1998) discuten el argumento de la interdependencia económica como inductor de la sincronía entre los ciclos y aportan evidencia empírica para los países industrializados.

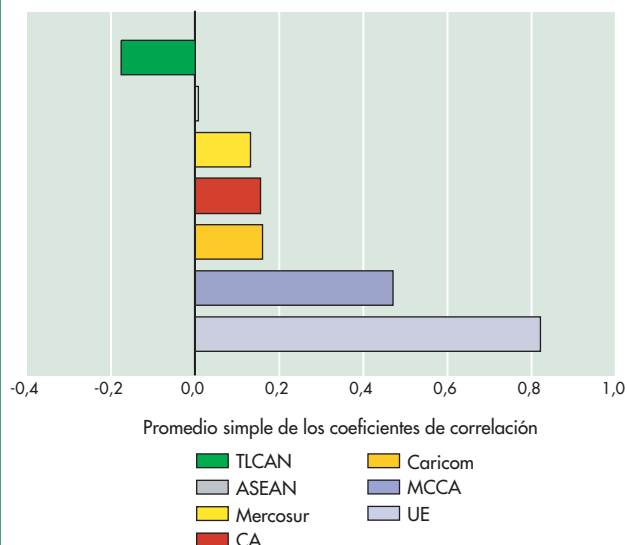
³³ Véanse Bayoumi y Eichengreen (1994), Arora (1999) y Bayoumi y Mauro (2002).

³⁴ El 15% y 19% de las correlaciones estimadas fueron significativas en el Sudeste Asiático y en Europa respectivamente.

³⁵ Un ejemplo puede esclarecer los problemas de utilizar un modelo de oferta y demanda agregada como el que sustenta esta metodología: dado el impacto sobre la inversión y la incorporación de tecnología, un plan de estabilización que atraiga inversión extranjera puede tener un efecto permanente sobre el nivel de ingresos, con lo que no se estaría captando adecuadamente la relación entre un *shock* de demanda y un cambio permanente en el nivel de producto.

³⁶ En el caso del TLCAN la correlación negativa de los términos de intercambio parecería algo extraña, en particular si se tiene en cuenta que hay una correlación positiva entre los precios de exportación y entre los de importación de los países pertenecientes al bloque. Esto puede explicarse parcialmente por la correlación positiva existente entre los precios de exportación e importación de cada país y el hecho de que se están correlacionando tasas de variación de los términos de intercambio.

Gráfico 7.6 Correlación de los términos de intercambio, 1960-2000



Nota: La correlación está expresada como el promedio simple de los coeficientes de correlación de las tasas de variación entre los países miembros de cada acuerdo regional. Debido a problemas de información se incluyeron solo cuatro países para la Caricom: Guyana, Haití, Jamaica y Trinidad y Tobago, que representan el 63% del PIB subregional. Fuente: Cálculos del BID basados en el Banco Mundial (2001).

Como se ha comentado previamente, numerosos estudios muestran la interrelación de los flujos de capitales privados a países emergentes así como la de los precios de los activos financieros³⁷. Esta interrelación proviene en parte de la existencia de factores exógenos y por lo tanto comunes a la totalidad de los países emergentes o a una región en particular, lo que debería contribuir a generar un mayor sincronismo de los ciclos económicos³⁸. Asimismo, el sincronismo de los ciclos aumenta en la medida en que el comportamiento de una variable (precio de las acciones o de los bonos públicos o privados, tipo de cambio o ingreso de capitales) está influido por el comportamiento de la misma variable en otros países emergentes, influencia que aumenta con la cercanía geográfica y el volumen del comercio.

En síntesis, la evidencia empírica muestra que no existe mayor sincronismo entre los ciclos de los países del Mercosur y los de la CA ni tampoco demasiada correlación entre las variaciones de los términos de intercambio. Ese no es el caso del MCCA, que muestra una correlación relativamente elevada entre los ciclos y entre los términos de intercambio. Sin embargo, toda la

región se ve afectada por similares shocks financieros, lo que sin duda contribuye a un mayor sincronismo entre los ciclos económicos. Con todo, desde el punto de vista de estos indicadores se puede afirmar que el costo de la coordinación macroeconómica y, más aún, de una unión monetaria es elevado en los distintos bloques –quizás con la posible excepción del MCCA.

Dificultades para coordinar

La experiencia muestra que la cooperación en el plano macroeconómico presenta inconvenientes difíciles de superar asociados a las diferencias de percepción del funcionamiento de la economía y a los objetivos políticos de las autoridades nacionales, lo que hace difícil identificar la distribución de las ganancias de la coordinación³⁹. Valga como ejemplo la imposibilidad de coordinar las políticas cambiarias en el Mercosur durante los años noventa como consecuencia de la existencia de regímenes cambiarios totalmente distintos en Argentina y Brasil.

Otro problema proviene de la dificultad de internalizar las ganancias de acuerdos cooperativos, en especial si los beneficios son más importantes en el futuro que en la actualidad y si la tasa de descuento es elevada. Por otra parte, el riesgo de pérdidas individuales ante la adopción de una estrategia cooperativa que no sea acompañada por los otros participantes, lleva a las autoridades de los distintos países a inclinarse por decisiones no cooperativas, cuyos resultados terminan siendo negativos para todos (dilema del prisionero). Una conclusión menos pesimista se obtiene al considerar el aspecto dinámico de la coordinación internacional: en la medida en que todos los jugado-

³⁷ Por ejemplo, Forbes y Rigobon (2000) encuentran que todas las correlaciones entre el rendimiento de los bonos Brady superan el 0,8 para una muestra de 13 países emergentes. Para la misma muestra de países también encuentran una alta correlación entre los rendimientos de las acciones. Estimaciones complementarias mostraron una elevada correlación entre el rendimiento de los bonos soberanos para una muestra de países emergentes, aunque para Argentina la correlación disminuye a partir de mediados de 2001 hasta desaparecer.

³⁸ Véanse Calvo, Leiderman y Reinhart (1993) y en especial Calvo (2001). Para una evaluación de la importancia de estos factores durante los años setenta, o sea durante el primer auge de ingreso de capitales privados en la región, véase Devlin (1989).

³⁹ Véase Ghymers (2001).

res vayan tomando a través del tiempo decisiones que favorezcan la confianza y el entendimiento mutuos y reduzcan sus grados de libertad, es posible avanzar hacia formas crecientes de coordinación, ya que los costos de un comportamiento no cooperativo de los otros jugadores quedarían acotados⁴⁰.

Hasta ahora se han analizado los beneficios y costos asociados a la coordinación macroeconómica. Obviamente el concepto relevante es el de beneficio neto; por ejemplo, un alto nivel de sincronismo de los ciclos económicos –quizás el más significativo de todos los costos– reduce los costos de perder instrumentos de política económica y por lo tanto aumenta el beneficio neto de la coordinación. Un elemento por tener en cuenta a la hora de hacer un balance es que algunos de los factores analizados están relacionados entre sí: por ejemplo, a mayor interdependencia –comercial y financiera–, mayor será la sincronía de los ciclos. Por lo tanto, beneficios y costos se verán afectados simultáneamente, aumentando el beneficio neto de la coordinación macroeconómica.

LA COORDINACIÓN EN LA PRÁCTICA

Dejando atrás por un momento las consideraciones conceptuales, la experiencia práctica muestra que en el terreno de la coordinación macroeconómica las dificultades parecen haber excedido a los incentivos positivos. En efecto, los avances en esta área han sido pocos, con la obvia excepción de la UE. Sin embargo, en algunos acuerdos de integración subregionales se observan tímidos intentos de cooperación macroeconómica animados por los avances y éxitos de la experiencia europea y por la mayor interdependencia dentro de cada bloque.

A la hora de recabar experiencias es importante reconocer que los intentos de cooperación macroeconómica no se limitan a acuerdos de integración, ya que también son consecuencia del reconocimiento de la mutua interdependencia en el ámbito global. Un ejemplo es el intento del G-5 (luego ampliado al G-7) de coordinar ciertas políticas macroeconómicas en la segunda mitad de los ochenta. Reconociendo la necesidad de una acción coordinada para resolver los desequilibrios macroeconómicos entre los grandes países industrializados, los países optaron por la fórmula de

una vigilancia multilateral mediante indicadores objetivos. El propósito no era sólo coordinar los tipos de cambio o las tasas de interés sino también otras políticas nacionales que respaldasen esos objetivos. Algunos de los obstáculos que enfrentaron estos acuerdos fueron los crecientes flujos de capitales que dificultaban la política monetaria independiente, la ausencia de consenso respecto de los riesgos de inflación (consenso sobre el modelo subyacente), los problemas para acordar las políticas fiscales y la ausencia de bancos centrales independientes que pusieran límites a los acuerdos entre los responsables de políticas. No obstante, la cooperación fue importante para evitar tensiones mayores en el escenario internacional.

Si bien la experiencia europea es el intento de coordinación más prolongado y exitoso, sería un error creer que el proceso no estuvo signado por desacuerdos y frustraciones. Son justamente las marchas y contramarchas las que enriquecen la larga experiencia europea y permiten extraer lecciones útiles para otros procesos de integración⁴¹. En primer lugar, en Europa la política cambiaria fue un elemento determinante de la cooperación macroeconómica. Tras el final del acuerdo de Bretton Woods sobre paridades fijas y frustrados por las tensiones entre países miembros motivadas por la existencia de tipos de cambios flotantes, los países europeos intentaron distintos acuerdos cambiarios para mantener cierta estabilidad dentro de la región. La política cambiaria se convertía de esa manera en el vehículo para coordinar indirectamente las políticas monetarias y fiscales.

En segundo lugar, los compromisos sobre la política cambiaria generaron una convergencia *de facto* de las políticas fiscales y monetarias y de la tasa de inflación, ya que fue haciéndose evidente que una mayor estabilidad era un requisito para la cooperación macroeconómica. El gráfico 7.7a muestra que la convergencia de las economías de la UE, medida por la disminución de la tasa de inflación y su varianza entre países, se fue logrando en los años previos al Acuerdo de Maastricht, aunque este parece haber sido esencial para poner en línea los déficit fiscales (gráfico 7.7b).

⁴⁰ Véase Ghymers (2001) para un análisis de este tema.

⁴¹ Véanse Eichengreen (1993), Goodhart (1995) y Ghymers (2001).

En tercer lugar, el proceso fue gradual y resultó de la mutua confianza que se fue creando entre los representantes de los países, a lo cual contribuyeron los encuentros periódicos entre los principales actores de la vida política y económica y el funcionamiento de grupos técnicos formados por miembros de los distintos países. Este acercamiento y el cumplimiento de ciertos acuerdos redujeron el riesgo de comportamientos oportunistas de las partes.

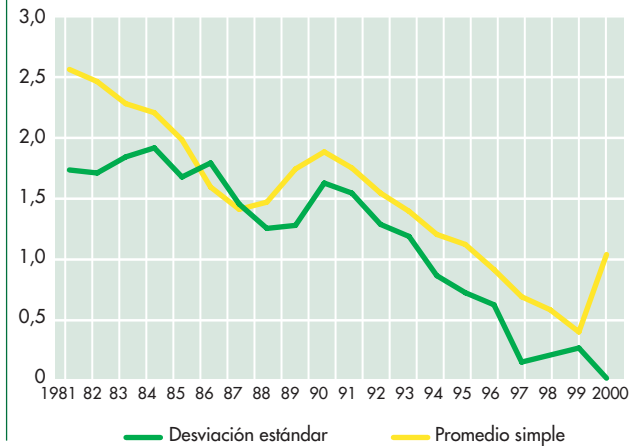
En cuarto lugar, la experiencia de los ochenta dejó clara la necesidad de que la evaluación del cumplimiento de los compromisos asumidos no estuviese restringida a los responsables de políticas de los países. Por el contrario, las evaluaciones debían tener una amplia difusión al igual que las recomendaciones de los miembros del acuerdo o de los organismos supranacionales para corregir los desequilibrios. De esa manera se logra que los responsables de formular políticas sean controlados por sus propios ciudadanos y por la comunidad internacional (poderes de contrapeso) y que al mismo tiempo los acuerdos sean creíbles para los mercados para que estos puedan premiar o castigar a los distintos países.

Finalmente, los organismos supranacionales cumplen un importante papel, ya que permiten establecer criterios compartidos por las partes, aseguran cierta independencia a la hora de juzgar políticas nacionales y pueden recomendar cómo corregir desviaciones de la política económica. Tanto en esta como en otras áreas lo aconsejable es avanzar gradualmente, comenzando con aquellos arreglos institucionales que no reducen de una manera relevante la autonomía de los países.

Pero quizá la enseñanza más importante de la UE reside en el hecho de que los intentos de cooperación macroeconómica complementaron en todo momento los avances hacia la integración. Es decir, la interdependencia incentivó la coordinación, pero la cooperación macroeconómica, particularmente en el área de los acuerdos cambiarios, posibilitó una mayor interdependencia⁴².

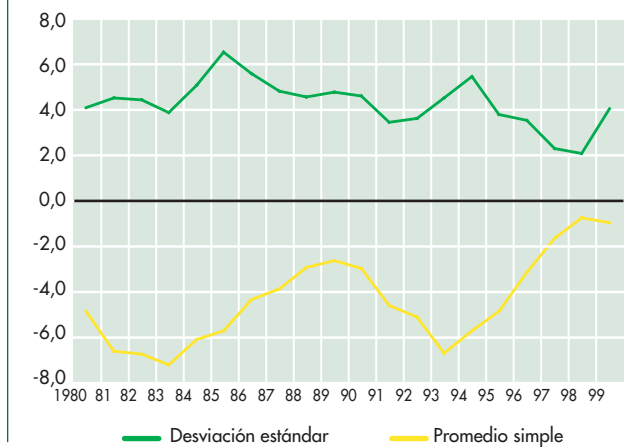
¿Qué puede decirse de América Latina en cuanto a los intentos de coordinación macroeconómica? El recuadro 7.4 muestra que algunos acuerdos de integración han intentado seguir los criterios de convergencia europeos (Maastricht). Sin embargo, estos intentos han sido poco relevantes básicamente por la ausencia de incentivos para su cumplimiento. Pero más

Gráfico 7.7a Convergencia en la UE
Inflación



Nota: La inflación está expresada en logaritmos.
Fuente: Estimaciones del BID basadas en el FMI (2001b).

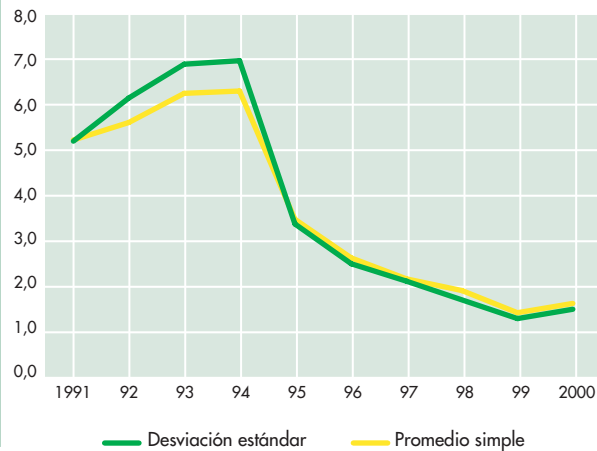
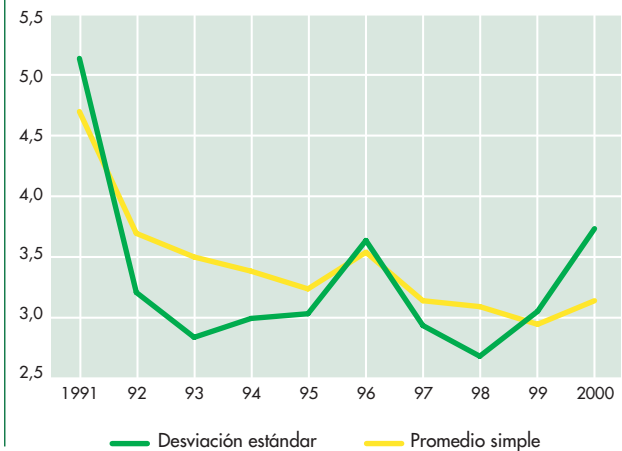
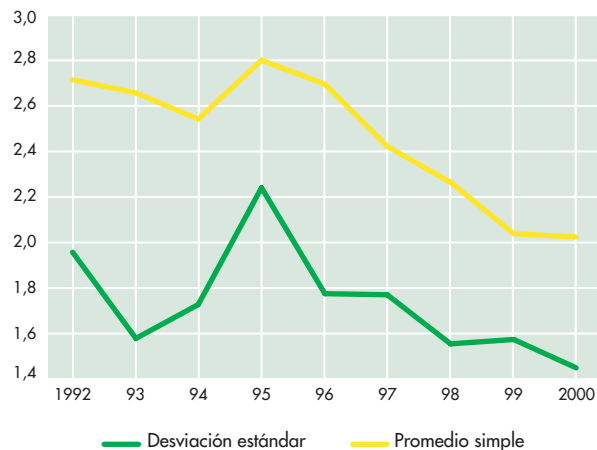
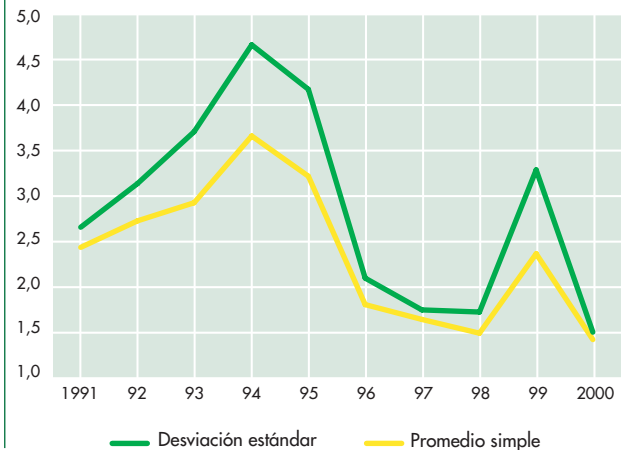
Gráfico 7.7b Déficit fiscal en la UE
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Estimaciones del BID basadas en el FMI (2001b).

allá de la ausencia de acuerdos para lograr cierta convergencia macroeconómica, los distintos bloques y la región en su conjunto han tendido hacia políticas macroeconómicas más responsables. Los gráficos

⁴² Asimismo, en el caso europeo la cooperación macroeconómica estuvo acompañada por la coordinación en otras áreas (políticas laborales, de ingresos, de movilidad de bienes y servicios, del mercado de capitales, etc.), lo cual ayudó a aumentar la interdependencia.

Gráfico 7.8a Convergencia en América Latina
Inflación en el Mercosur**Gráfico 7.8c** Inflación en la CA**Gráfico 7.8b** Inflación en el MCCA**Gráfico 7.8d** Inflación en la Caricom

Nota: Todos los indicadores están expresados en logaritmos.
Fuente: Estimaciones del BID basadas en el FMI (2001b).

7.8a-d muestran una disminución de la inflación y de su dispersión entre los países miembros de los distintos acuerdos durante los años noventa.

En el ámbito de la política cambiaria los intentos de coordinación han sido escasos, lo cual seguramente se explica por la existencia de distintos regímenes cambiarios al interior de algunos bloques y por las dificultades para defender el valor de la moneda local ante ataques especulativos. Evidentemente, es difícil coordinar las políticas cambiarias cuando las economías tienen esquemas cambiarios "polares" como convertibilidad o dolarización y tipo de cambio

flotante. El gráfico 7.9 ilustra las diferencias de regímenes cambiarios dentro de los distintos bloques⁴³.

¿CUÁLES SON LAS OPCIONES?

Lograr avances en la coordinación macroeconómica en acuerdos de integración es complejo desde el punto

⁴³ La clasificación del FMI utilizada tiene el problema de que algunos esquemas que aparecen como tipo de cambio flotante distan de comportarse como tales. Véase Calvo y Reinhart (2002).

Recuadro 7.4 La práctica de la cooperación macroeconómica

• Comunidad Andina (CA)

1997. Se crea un consejo asesor de gobernadores de bancos centrales y ministros del tesoro.

1999. Se adoptan criterios de convergencia de inflación.

2001. Se acuerda la meta de inflación de un solo dígito para diciembre de 2002. Se adopta un criterio de convergencia fiscal (el cociente entre déficit y deuda pública y el PIB no pueden exceder el 3% y 50%, respectivamente). Se crea un sistema de seguimiento comunitario sobre el cumplimiento de metas.

• Comunidad del Caribe (Caricom)

1997. Se crea el Consejo de Finanzas y Planificación y se señala el deseo de coordinar las políticas fiscales y monetarias, especialmente tipos de interés, tipos de cambio, estructuras impositivas y déficit fiscales.

Final de los noventa. Se establecen criterios de convergencia a fin de determinar la elegibilidad para una unión monetaria, consistente en una regla de tipo de cambio y de cobertura de reservas y una razón de servicio de la deuda sobre exportaciones.

• Mercado Común Centroamericano (MCCA)

Años sesenta-ochenta. Se sigue una política de tipos de cambio fijos al dólar en toda la región, creando un área monetaria implícita y alcanzando un cierto grado de convergencia.

1998. Se anuncian objetivos de control de la inflación a través de la regulación del déficit fiscal y la gradual eliminación del déficit cuasifiscal.

Final de los noventa. Se incrementan las consultas recíprocas de autoridades monetarias y reguladores del sistema financiero.

• Mercado Común del Sur (Mercosur)

2000. Se crea el Grupo de Monitoreo Macroeconómico para armonizar procedimientos estadísticos para el cálculo de ciertos indicadores clave (índice de precios al consumidor, déficit fiscal y deuda neta del sector público consolidado). Se inicia una publicación trimestral con los mencionados indicadores. Se establece un mecanismo de convergencia en dos etapas: una de transición en donde los países deben anunciar sus metas respecto de los indicadores y una de adopción de metas comunes a partir de 2002.

2002. Se adoptan metas comunes que incluyen un máximo de 5% de inflación y objetivos comunes para las variables fiscales.

• Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)

La creciente interconexión entre las economías participantes como resultado del TLCAN ha llevado a un mayor intercambio de información y a mayores contactos informales entre las autoridades.

• Unión Europea (UE)

Años setenta. Tras la inestabilidad creada por la ruptura del acuerdo de Bretton Woods, se consolidan mecanismos de coordinación. El Informe Werner (1970) plantea una unión monetaria. A partir de 1972 las monedas de la Comunidad Económica Europea se vinculan mediante la serpiente europea, aunque la inestabilidad macroeconómica que caracteriza a la primera mitad de los años setenta torna impracticable la convergencia. En 1978 se crea el Sistema Monetario Europeo (SME) y las monedas de ocho países quedan entrelazadas mediante el Mecanismo de Tipo de Cambio Fijo (MTC), que permite fluctuaciones dentro de unos límites prefijados.

1979-1987. Entre estos años hay once realinamientos, pero las paridades se mantienen desde ese entonces dentro del acuerdo hasta 1992, año en el que el Reino Unido abandona el MTC. Otras monedas siguen.

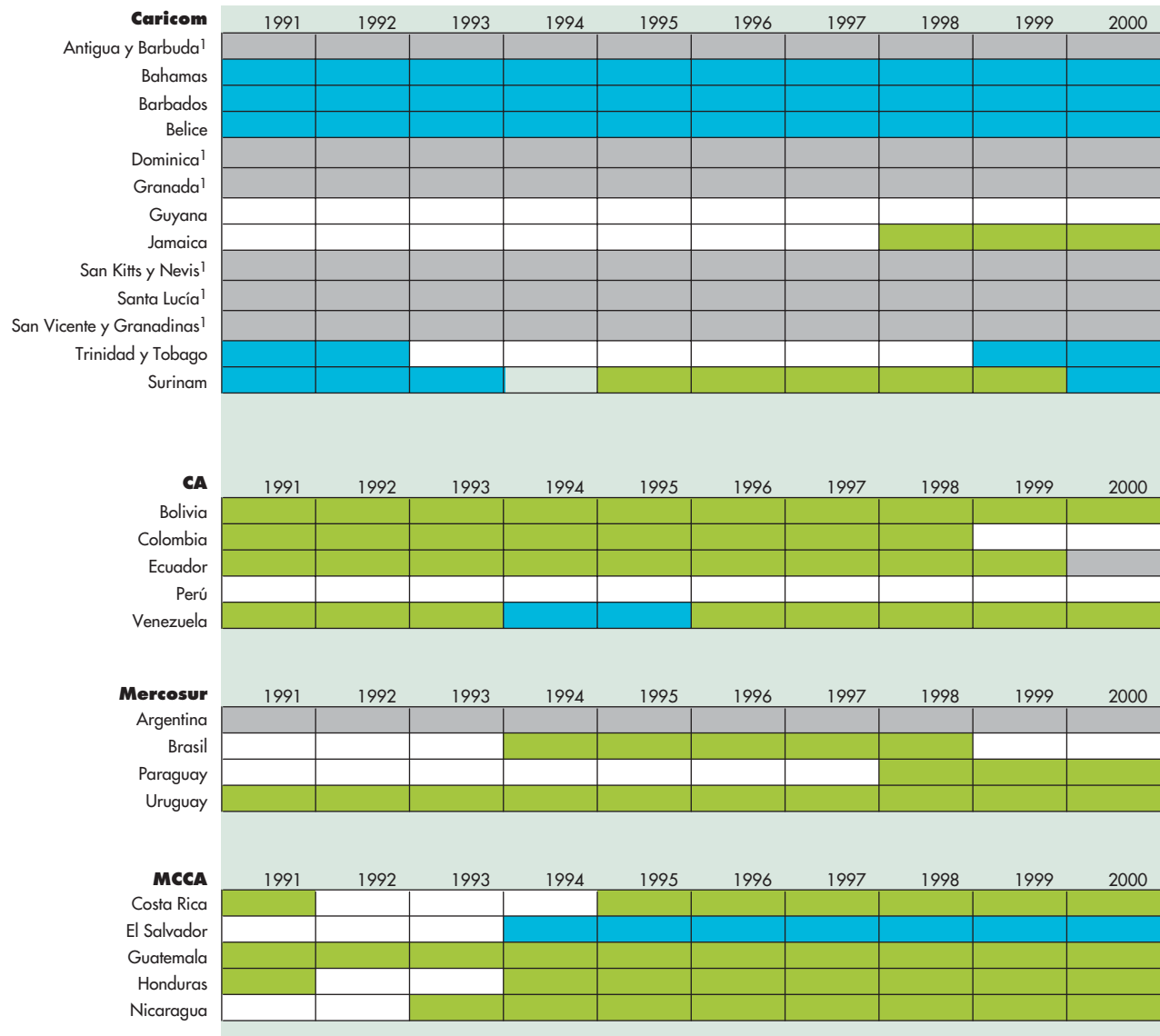
1993. Se adoptan los criterios de convergencia propuestos en el Tratado de Maastricht.

1999. Se crea la Unión Monetaria.

2002. Entra en circulación el euro.

• Asociación de Países del Sudeste Asiático (ASEAN)

A fines de los noventa se establece un proceso de seguimiento que pretende vigilar el desarrollo macroeconómico de la región y estimular la adopción de políticas transparentes mediante una política de revisión. También se aprueba una iniciativa para dar apoyo a crisis de balanzas de pagos.

Gráfico 7.9 Regímenes cambiarios en América Latina

- Unión monetaria, dolarización y convertibilidad
- Tipo de cambio fijo (incluye tipo de cambio fijo dentro de una banda)
- Flotación manejada (incluye tipo de cambio "reptante")
- Flotación

¹ Países pertenecientes a una unión monetaria cuya moneda ha mantenido una paridad fija con el dólar.
Fuente: *Exchange Rate Agreements Annual Reports*, FMI, varios años.

de vista económico y político. Los escasos progresos en los acuerdos subregionales en América Latina y el Caribe son una clara manifestación de estas dificultades. Desde el punto de vista económico, si bien la interdependencia comercial ha aumentado durante la década de los noventa, todavía es sustancialmente menor que en otros acuerdos regionales. Por otra parte, si bien la interdependencia financiera es mucho

mayor que hace una década, el intento de los países por diferenciarse de un socio ha sido determinante en los momentos de crisis, agravando los desencuentros en el plano político y dificultando los avances en el proceso de integración. La percepción de que la coordinación con los socios regionales genera más externalidades negativas que positivas resulta crucial para explicar este comportamiento. A su vez, esto genera

una convicción creciente de que el socio tendrá un comportamiento no cooperativo, lo que debilita aún más la posibilidad de avanzar en la coordinación de las políticas macroeconómicas.

La diferencia con el caso europeo es considerable. En Europa existen al menos tres tipos de incentivos para cumplir con las metas establecidas en Maastricht y en el Pacto de Estabilidad. En primer lugar, el ser visto como un país responsable⁴⁴; en segundo lugar, las ganancias asociadas a la eliminación de la volatilidad cambiaria con los principales socios comerciales y finalmente, la existencia de un sistema de penalizaciones para los países que no cumplan con las metas fiscales⁴⁵. Estos elementos no han estado presentes en los acuerdos regionales sur-sur y en particular en América Latina. En estos acuerdos, al menos por el momento y posiblemente por muchos años, la calificación de país "responsable" en el manejo de la política macroeconómica no está relacionada con el cumplimiento de los compromisos dentro del área sino con los acuerdos con los organismos multilaterales de crédito y en especial con el FMI. En cuanto a las exportaciones intrabloque, si bien son relevantes en varios de los acuerdos de la región, nunca han alcanzado los valores de la UE. Tampoco se han articulado en ningún caso mecanismos de penalización ante el incumplimiento de las metas propuestas.

Dada esa situación, la pregunta relevante es si tiene sentido intentar coordinar las políticas macroeconómicas en los AIR en América Latina. Una respuesta es que esto depende del grado de integración que se pretenda. Si el objetivo final del acuerdo es un área de libre comercio, no parece necesario avanzar hacia formas de coordinación relevantes, excepto quizás aquellas destinadas a evitar guerras fiscales entre los países miembros. Aun en acuerdos que intentan avanzar hacia formas superiores de integración, se podría argumentar que la coordinación macroeconómica debería ser el resultado de una mayor interdependencia, ya que si la volatilidad de los miembros crea problemas para el acuerdo, la demanda de coordinación aparecerá con el tiempo. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la ausencia de mecanismos de cooperación macroeconómica debilita el proceso de integración. Si bien suele usarse el ejemplo de Europa para afirmar que la demanda de coordinación aumenta con el nivel de interdependencia, el caso europeo muestra

que existe un proceso interactivo entre coordinación e interdependencia que las convierte en complementarias y por ende plantea la necesidad de avanzar en ambos frentes de una manera conjunta.

Como consecuencia de la magnitud de los *shocks* externos y la ausencia de un mecanismo de coordinación exógeno similar al que proporcionó en el tema cambiario el acuerdo de Bretton Woods durante los primeros años de la integración europea, América Latina enfrenta mayores dificultades que Europa para coordinar su política macroeconómica⁴⁶. ¿Qué tipo de coordinación es posible entonces en el seno de los acuerdos subregionales en América Latina y el Caribe? Sin duda, esto dependerá de un conjunto de elementos propios de cada acuerdo, aunque la experiencia internacional y la realidad de la región permiten establecer ciertos criterios generales. La experiencia europea muestra que ha habido convergencia mediante el establecimiento de límites al tamaño del desequilibrio de las cuentas públicas y de metas de inflación, así como a través de distintos intentos de coordinar la política cambiaria que culminaron con la adopción de una moneda única. El hecho de que Europa no haya querido o podido avanzar hacia formas superiores de coordinación fiscal podría ayudar a establecer ciertos criterios para América Latina. Sin embargo, se ha argumentado (Eichengreen, 1998) que sería más importante lograr avances en temas que implican cambios institucionales –tales como la independencia de los bancos centrales y la flexibilidad de precios y salarios– que establecer metas para ciertas variables. Esto se debe a que la reducción de la inflación y el déficit fiscal puede ser transitoria y por lo tanto es más conveniente poner énfasis en cambios estructurales –como la independencia de los bancos centrales– que posibiliten, por ejemplo, bajas tasas de inflación en el largo plazo. Asimismo, la flexibilidad

⁴⁴ Para los países de más reputación el incentivo es eliminar comportamientos oportunistas de los otros socios.

⁴⁵ Las penalizaciones deben ser razonables para que puedan ser cumplidas. En algunos casos, las penalizaciones que implican la publicación de desvíos pueden ser más efectivas que las multas pecuniarias.

⁴⁶ Ello no implica que en la región no haya otros mecanismos de coordinación exógenos, tales como el impacto sobre las regulaciones financieras y los mecanismos de supervisión de fuertes flujos de inversión extranjera en el sector financiero.

de precios y salarios permitiría hacer frente a *shocks* asincrónicos en un contexto de coordinación macroeconómica⁴⁷. Sin embargo, nada asegura que los cambios institucionales no se reviertan, ya que muchos de ellos dependen de una ley⁴⁸. Además, en la medida en que el juego cooperativo requiere generar confianza entre los distintos países, parecería que esto podría hacerse disminuyendo la volatilidad durante un período prolongado, de manera que la estabilidad se convierta en un bien público que genere confianza en los socios y trascienda el gobierno de turno. Crear instituciones que ayuden a mantener esa estabilidad en el mediano plazo es de la mayor importancia y por lo tanto las instituciones deberían ser complementarias y no sustitutas de la convergencia macroeconómica. Asimismo, la creación de instituciones que faciliten la flexibilidad de las variables nominales seguramente ayudaría en cualquier intento de coordinación.

Además de la convergencia macroeconómica y de las reformas institucionales que ayuden a sostenerla en el tiempo, sería conveniente avanzar hacia formas de coordinación de la política cambiaria. La volatilidad de los tipos de cambio no solo debilita la posibilidad de una mayor integración comercial sino que también genera tensiones políticas al interior del acuerdo.

Convergencia macroeconómica. Nadie está dispuesto a asociarse con un país muy inestable y es difícil pensar que se pueden coordinar políticas macroeconómicas con un socio muy volátil. Por lo tanto, la estabilidad macroeconómica es crucial para lograr progresos en el proceso de integración. Es ahí donde la convergencia macroeconómica cobra importancia: ciertos criterios económicos son esenciales para lograr la estabilidad sin la cual ningún acuerdo de integración puede funcionar. La estabilidad es por lo tanto un objetivo compartido por cada uno de los países y por el conjunto del bloque regional. En este sentido, un mecanismo realista de coordinación en la región es la convergencia de las políticas fiscales (déficit y deuda) y de la tasa de inflación. La experiencia europea ha mostrado que el desequilibrio fiscal aceptable debería ser el déficit estructural —es decir, el ajustado por el nivel de actividad económica— en lugar del déficit corriente⁴⁹. La historia de América Latina sugiere que el monto de ese déficit debe ser sustancialmente inferior al europeo. Dada la exposición de la región a *shocks* externos, debería considerarse un nivel máximo de desequilibrio

en cuenta corriente o al menos de endeudamiento externo de corto plazo⁵⁰. Además, puesto que la debilidad de los sistemas financieros en países emergentes ha sido una de las principales causas de inestabilidad, es importante alcanzar criterios mínimos de armonización en temas de supervisión y regulación financiera.

Junto con la definición de estos criterios, es importante saber cómo convertir el acuerdo de convergencia macroeconómica regional y las reformas institucionales convenientes para la estabilidad de largo plazo en un instrumento relevante dentro de la región y en el ámbito internacional. Para eso, más allá del incentivo que generan los acuerdos con los organismos internacionales de crédito y que de alguna manera funcionan como un mecanismo de “coordinación exógeno”, la región debería plantearse incentivos propios. Una posibilidad es dar mayor relevancia a los acuerdos de convergencia, por ejemplo mediante la difusión pública de los resultados y las recomendaciones que un grupo de técnicos debería hacer al país que no haya cumplido con las pautas acordadas. Otra posibilidad tal vez complementaria sería la creación de algún fondo regional cuyo acceso se autorizaría, entre otros requisitos, en caso de cumplimiento de los acuerdos de convergencia macroeconómica. Como el incumplimiento de lo pactado generaría costos adicionales, las reglas de convergencia macroeconómica —y las reformas institucionales relacionadas— serían consideradas más seriamente por los socios y por la comunidad internacional.

Dado que la coordinación en áreas complementarias favorece la integración, lo cual aumenta la demanda de coordinación macroeconómica, es recomendable que los organismos nacionales apoyen las propuestas regionales dirigidas a ese objetivo. Los

⁴⁷ Desde el punto de vista del cambio en los precios relativos, la total flexibilidad de precios y salarios haría innecesaria la variación del tipo de cambio nominal. Como es sabido, la deflación de precios genera problemas adicionales en el sistema financiero en el caso de contratos con tasa nominal de interés denominados en moneda nacional.

⁴⁸ En el caso de Argentina se puede argumentar que la baja tasa de inflación de una década terminó siendo transitoria. Sin embargo, también las reformas institucionales terminaron siendo transitorias, tal como la pérdida de la independencia del banco central en 2001.

⁴⁹ El establecer como objetivo el déficit fiscal estructural elimina las objeciones a la dificultad de implementar políticas fiscales anticíclicas en Europa.

⁵⁰ Véase Zahler (2000).

incentivos que podrían otorgar estos organismos, además de la cooperación técnica, comprenden préstamos adicionales de rápido desembolso para la aprobación de políticas comunes (reglas de competencia, estándares comerciales, un marco institucional para la solución de conflictos, la creación de organismos técnicos regionales, la regulación y supervisión del sistema financiero, etc.) y reformas institucionales que ayudarían a la coordinación de políticas macroeconómicas (independencia de bancos centrales, regímenes laborales, relaciones entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales, régimen de seguridad social, etc.).

Coordinación cambiaria. La literatura sobre crisis cambiarias ofrece varias alternativas para explicar la variabilidad del tipo de cambio y por lo tanto su volatilidad dentro de un bloque. A esas explicaciones hay que sumar la existencia de fuertes *shocks* externos y de diferentes regímenes de tipo de cambio dentro de los acuerdos de integración. Ya se han considerado los *shocks* externos y el sincronismo de los ciclos económicos. Si los regímenes cambiarios son distintos, un *shock* externo que tenga el mismo efecto sobre el tipo de cambio de equilibrio de dos países puede modificar el tipo de cambio bilateral, como es evidente en el caso extremo en que un país tiene un tipo de cambio fijo duro y el otro uno flotante. Por eso, la existencia de regímenes cambiarios similares debería eliminar al menos una de las razones de la variabilidad del tipo de cambio dentro del bloque. En el caso en que los países adopten regímenes de flotación manejada, coordinar los tipos de cambio requiere, además de convergencia macroeconómica, reservas internacionales importantes o la capacidad de endeudarse en situaciones críticas. Esto introduce ciertas limitaciones a la hora de pensar en reducir la volatilidad cambiaria mediante mecanismos tales como la coordinación "a la europea" —o sea dentro de ciertas bandas de flotación—, en especial cuando hay una mayor movilidad de capitales que la existente en los años setenta y ochenta y cuando, a diferencia de Europa, no existen acuerdos para préstamos entre países en situaciones críticas y ninguna de las monedas de la región puede funcionar como moneda de reserva. Por otro lado, la alternativa de adoptar un sistema de cambio fijo duro, o incluso la dolarización, tiene costos apreciables en términos de la flexibilidad para ajustarse a *shocks* externos, como lo muestra la reciente experiencia

argentina. Por eso, la decisión de adoptar un mecanismo con esas características no puede basarse solo en el intento de reducir la volatilidad cambiaria para favorecer la integración comercial.

En virtud de los comentarios previos y del hecho de que el componente de la dolarización interna juega un papel central en la selección del régimen cambiario o en la variabilidad del tipo de cambio que los países están dispuestos a aceptar en sistemas de flotación, no parece realista en esta etapa plantearse mecanismos de coordinación de los tipos de cambio, excepto entre bandas suficientemente amplias. En la medida en que los distintos bloques tengan que convivir con cierta volatilidad cambiaria, y teniendo en cuenta los costos que esto implica para el proceso de integración, podría pensarse en mecanismos transparentes que compensen cambios excesivos de las paridades cambiarias. Esta compensación debería ser transitoria, nunca exceder la preferencia comercial del acuerdo y tomar en cuenta el tipo de cambio relativo al resto del mundo⁵¹.

Por último, dado que América Latina está expuesta a grandes *shocks* externos en especial en lo referente al flujo de capitales, disminuir la volatilidad y avanzar en la coordinación macroeconómica requiere mecanismos que permitan manejar los cambios bruscos en el contexto internacional. Más allá de las políticas internas orientadas en ese sentido, es necesario avanzar en el rediseño de la arquitectura financiera internacional. Dos recomendaciones en esta área serían hacer operativas las facilidades financieras de desembolso automático —ya sea por restricciones de liquidez o por caída de los términos de intercambio— y lograr que los préstamos de los bancos de desarrollo sean contra-cíclicos a los movimientos de capitales privados. Asimismo, se debe explorar la posibilidad de crear fondos regionales que ayuden a compensar esos *shocks*, al tiempo que establezcan las bases para avanzar en los esfuerzos de coordinación en el ámbito regional⁵².

⁵¹ Lo relevante es el tipo de cambio bilateral con el socio respecto del tipo de cambio con el resto del mundo. Es decir, una apreciación del tipo de cambio similar para los miembros del acuerdo en relación con el resto del mundo no debería ser objeto de compensación (Machinea, 2002).

⁵² En lo referente a los fondos regionales, véanse Agosin (2001), Griffith-Jones (2001), Ocampo (1999) y Mistry (1999).

REFERENCIAS

- Agosin, Manuel. 2001. Fortalecimiento de la cooperación financiera regional. *Revista de la CEPAL*. Abril.
- Arora, Vivek. 1999. Exchange Arrangements for Selected Western Hemisphere Countries. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional. Mimeo.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). 1995. Hacia una economía menos volátil. *Progreso económico y social en América Latina*, informe 1995. Washington, D.C.: BID.
- Banco Mundial. 2001. *Indicadores del desarrollo mundial*. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Barreix, Alberto y Luiz Villela. 2002. Coordinación tributaria e integración: lecciones para el Mercosur. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Bayoumi, Tamin y Barry Eichengreen. 1994. *One Money or Many: Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World*. Princeton University Studies in International Finance No. 76.
- Bayoumi, Tamin y Paolo Mauro. 2002. The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement. *World Economy*, 24(7). Julio.
- Calvo, Guillermo. 2001. Globalization Hazard and Weak Government in Emerging Markets. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo. Diciembre.
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart. 1993. Capital Inflows and Real Exchange Appreciation in Latin America: The Role of External Factors. *IMF Staff Papers* 40(1).
- Calvo, Guillermo y Carmen Reinhart. 2002. Fear of Floating. *Quarterly Journal of Economics*.
- De Gregorio, José y Rodrigo O. Valdes. 2001. Crisis Transmission: Evidence from the Debt, Tequila, and Asian Flu Crises. *World Bank Economic Review*, 15(2).
- Devlin, Robert. 1989. *Debt and Crisis in Latin America. The Supply Side of the Story*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Dornbusch, Rudiger, Yung Chul Park y Stijn Claessens. 2000. Contagion: Understanding How it Spreads. *World Bank Research Observer* 15(2). Agosto.
- Eichengreen, Barry. 1993. European Monetary Unification. *Journal of Economic Literature* 31(3). Septiembre.
- . 1998. *Does Mercosur Need a Single Currency?* Center for International and Development Economics Research, Paper C98-103. Berkeley, University of California.
- Eichengreen, Barry, Galina Hale y Asoka Mody. 2000. Flight to Quality. Ponencia presentada en la conferencia "International Financial Contagion: How it Spreads and How it Can Be Stopped". Banco Mundial, Asian Development Bank y Fondo Monetario Internacional.
- Eichengreen, Barry, Andrew Rose y Charles Wyplosz. 1996. *Contagious Crises*. Documento de trabajo No. 6370. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Estevadeordal, Antoni, Brian Frantz y Raúl Sáez. 2001. Exchange Rate Volatility and International Trade in Developing Countries. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Fanelli, José M. 2001. *Coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur*. Siglo Veintiuno de Argentina Editores y Red Mercosur.
- Fernández-Arias, Eduardo, Ricardo Hausman y Ernesto Stein. 2001. Courting FDI: Is Competition Bad? Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Fernández-Arias, Eduardo, Ugo Panizza y Ernesto Stein. 2002. Trade Agreements, Exchange Rate Disagreements. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2001a. *Direction of Trade Statistics*. Washington, D.C.: FMI.

- Fondo Monetario Internacional (FMI). 2001b. *International Financial Statistics*. Washington, D.C.: FMI.
- Forbes, Kristin y Roberto Rigobon. 2000. *Contagion in Latin America: Definitions, Measurement and Policy Implications*. Documento de trabajo No. 7885. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Frankel, Jeffrey y Andrew K. Rose. 1998. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal* 108(449). Julio.
- Frankel, Jeffrey y Shag-Jin Wei. 1998. Regionalization of World Trade Currencies: Economies and Politics. En Frankel, Jeffrey (ed.), *The Regionalization of the World Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
- Froot, Kenneth A., Paul G. J. O'Connell y Mark S. Seasholes. 2001. The Portfolio Flows of International Investors. *Journal of Financial Economics* 59(2). Febrero.
- Ghymers, Christian. 2001. La problemática de la coordinación de políticas económicas. CEPAL, Serie sobre Macroeconomía del Desarrollo.
- Giordano, Paolo y Josefina Monteagudo. 2002. Exchange Rate Instability, Trade and Regional Integration. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Glick, Reuven y Andrew K. Rose. 1999. Contagion and Trade: Why are Currency Crises Regional? *Journal of International Money and Finance* 18(4). Agosto.
- Goodhart, Charles. 1995. The Political Economy of Monetary Union. En Peter Kenen, *Understanding Interdependence*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Griffith-Jones, Stephany. 2001. Reforms of the International Financial Architecture: Views, Priorities and Concerns of Governments and the Private Sector in the Western Hemisphere and Eastern Europe. Institute of Development Studies, University of Sussex.
- Hausmann, Ricardo, Ugo Panizza y Ernesto Stein. 2001. Why Do Countries Float the Way They Float?. *Journal of Development Economics* 66(2).
- Hernández, Leonardo y Pamela Mellado. 2002. ¿Incrementan los acuerdos de integración regional la interdependencia financiera? Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Heymann, Daniel. 2001. *Regional Interdependencies and Macroeconomic Crises, Notes on Mercosur*. CEPAL, Serie Estudios y Perspectivas No. 5. Buenos Aires: CEPAL.
- Krugman, Paul. 1993. Lessons of Massachusetts for EMU. En: F. Giavazzi y F. Torres (eds), *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*. Nueva York: Cambridge University Press.
- Machinea, José Luis. 2002. La volatilidad cambiaria y la coordinación macroeconómica en el Mercosur. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Mckenzie, Michael D. 1999. The Impact of Exchange Rate Volatility on International Trade Flows. *Journal of Economic Surveys* 13(1). Febrero.
- Mistry, Percy S. 1999. Coping with Financial Crisis: Are Regional Arrangements the Missing Link?. En UNCTAD, *International Monetary and Financial Issues for the 1990s*, vol 10. Ginebra.
- Ocampo, José Antonio. 1999. Reforming the International Financial Architecture: Consensus and Divergences. CEPAL, Serie Temas de Coyuntura No. 1.
- . Developing Countries' Anticyclical Policies in a Globalized World. En A. Dutt y Jaime Ros (eds.), *Development Economics and Structuralist Macroeconomics: Essays in Honour of Lance Taylor*. Reino Unido: Edward Elgar. De próxima publicación.
- Panizza, Ugo, Ernesto Stein y Ernesto Talvi. 2000. Measuring Costs and Benefits of Dollarization: An Application to Central American and Caribbean Countries. Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Mimeo.
- Steinherr, A. 1984. Convergence and Coordination of Macroeconomic Policies: Some Basic Issues. *European Economy* No. 20. Julio.
- Zahler, Roberto. 2000. Estrategias para una cooperación/unión monetaria. *Integración y comercio* No. 13. Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Enero-abril.