

# Coordinación macroeconómica en el MERCOSUR: algunas definiciones y prescripciones de política económica para una unión monetaria prospectiva

Alejandro D. Jacobo<sup>§</sup>

## RESUMO

Este artigo estabelece algumas definições e prescrições de política econômica para uma união monetária prospectiva, isto é, uma união monetária que pode ocorrer, no futuro, no MERCOSUL. Assim sendo, o artigo assume que a mais correta e pragmática opção é estabelecer uma estratégia de cooperação monetária, por meio da qual os países compartilhem seus pontos de vista comuns acerca da política macroeconômica que possibilite que se avance até se atingir altos graus de integração.

**Palavras-chave:** coordenação de políticas macroeconômicas, união monetária, integração, MERCOSUL.

## ABSTRACT

This paper provides some definitions and policy prescriptions for a prospective monetary union, i.e. a monetary union that may occur in a future in the MERCOSUR. In doing so, the paper assumes that the most accurate and pragmatical option is to carry out a monetary cooperation strategy, through which the countries share their common sights about macroeconomic policies, and then to advance until higher integration degrees are achieved.

**Key words:** macroeconomic policy coordination, monetary union, integration, MERCOSUR.

**JEL classification:** E61, F02, F42.

---

<sup>§</sup> Universidade Nacional de Córdoba.

Recebido em julho de 2003. Aceito em janeiro de 2004.

## 1 Introducción

Todo proceso de integración económica sigue una secuencia un tanto natural que comienza con el establecimiento de un área de libre comercio, continúa con la definición de un arancel externo común frente a terceros países y concluye con la formación de un mercado único. Este último se caracteriza por la constitución de un área geográfica en la cual los países permiten la libre circulación de bienes y servicios junto con la de mano de obra y capitales, y coordinan sus políticas macroeconómicas. En una etapa ulterior, el mercado único incluye una moneda común. En otras palabras, si la integración evoluciona a un grado tal como para transformar el proceso en una iniciativa de alcance mayor, la moneda común no sólo es factible sino esencial. (Giambiagi, 1999).

En el caso particular del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) se ha avanzado, no sin problemas, en algunos de los aspectos de la secuencia de eventos descripta anteriormente: el área de libre comercio y el arancel externo común; y también en el tratamiento del área monetaria, que se planteó, estratégicamente, como corresponde, hace algún tiempo por quienes entonces ostentaban la presidencia de los dos socios mayoritarios (Brasil y Argentina).<sup>1</sup> Empero, falta el tránsito entre ambas cosas, es decir, hay un aspecto de política económica ausente para que el proceso pueda culminar exitosamente y que se refiera a la coordinación macroeconómica.

Este trabajo es un intento por proveer las definiciones y prescripciones necesarias para ese tránsito hacia una unión monetaria prospectiva, es decir hacia una unión que se espera ocurra en algún momento, con el convencimiento de que lo más realista es diseñar una estrategia de cooperación monetaria en la que se plasme una visión compartida sobre aspectos básicos de la política macroeconómica común que permita avanzar hasta alcanzar grados de integración superiores.<sup>2</sup> Para ello, el ensayo incorpora la cooperación monetaria en el mediano plazo en el marco de la coordinación de políticas, tratando ambos asuntos de manera conjunta y proporcionando, a su vez, los lineamientos necesarios a los que deberán ajustarse las economías hasta alcanzar formas más avanzadas de convergencia y

---

1 En 1997 se inició la discusión sobre la posibilidad de establecer una moneda común para los países miembros del MERCOSUR. La primera mención a esa idea fue efectuada en un artículo publicado en el *Estado de São Paulo* en 8 de abril de 1997. Véase Giambiagi (1999, p. 65 y nota al pie número 5), a quien por otra parte se le debe reconocer cierto mérito en el tratamiento pionero del asunto de la moneda común.

2 No es el propósito aquí efectuar un detalle exhaustivo de la coordinación y moneda común en la literatura económica. Sí corresponde aclarar que, en el caso del MERCOSUR, los temas han sido tratados por separado, resultando posible encontrar, por un lado, ensayos sobre coordinación (Heymann y Navajas, 1998; Jacobo, 2001a, 2001b) y, por otro, trabajos sobre uniones monetarias (Martirena-Mantel, 1997; Giambiagi, 1999). Aunque quizás tímidamente, el trabajo de Zahler (2001) representa un esfuerzo muy importante por conciliar ambos asuntos.

llegar a la moneda común.<sup>3</sup> El propósito es hacerlo de una manera simple y accesible, y para ello el ensayo se estructura como se relata a continuación.

La sección 2 - mediante algunas definiciones - señala los beneficios y los costos de coordinar, ilustra sobre las perspectivas a partir de las cuales se analiza la coordinación de políticas macroeconómicas e indica, luego, los requisitos que se requieren para implementar con éxito una estrategia cooperativa de mediano plazo entre los países que forman un mercado común. La sección 3 - a través de algunas prescripciones de política - sugiere las pautas a las que deberán ajustarse las economías para la coordinación de sus políticas macroeconómicas hasta alcanzar formas más avanzadas de coordinación y resalta la conveniencia en el MERCOSUR. Finalmente, la sección 4 ensaya algunas reflexiones.

## 2 La coordinación macroeconómica: algunas definiciones

### 2.1 Los beneficios y los costos

Los argumentos a favor de la coordinación se basan en que de mantener los países políticas independientes generarán ineficiencias en la asignación de sus recursos. (Argandoña *et al.*, 1996, p. 292). La presencia de externalidades y la provisión de bienes públicos son, según este simple argumento, fallas del mercado que justifican la conveniencia de coordinar, y la mayoría de los libros de texto de uso común señalan que la coordinación de políticas es deseable cuando ambas son importantes. La presencia de vínculos entre los países implica, precisamente, que las acciones de política en un país tendrán un efecto derrame que se potencia sobre los otros. Un efecto de este tipo aparece en uno de ellos cuando hay cambios en la política monetaria, fiscal, comercial, industrial o ambiental, en los regímenes impositivos, en el marco regulatorio y también en otras esferas en alguno (o algunos) de los países. Una mayor coordinación permite minimizar la vulnerabilidad externa generada por el mayor comercio, responder a *shocks* comunes, aumentar la credibilidad y reputación, y limitar el contagio de la inestabilidad macroeconómica.<sup>4</sup>

---

3 Se parte aquí del supuesto de que la profundización del proceso de integración es una forma de consolidar lo recorrido. De todas maneras, cualquiera sea el camino que se siga, la coordinación será siempre necesaria y aun cuando las prescripciones se refieran al MERCOSUR éstas, junto a las definiciones, serán fácilmente trasladables a un área mayor.

4 Carrera y Sturzenegger (2000) mencionan otros beneficios entre los que se cuentan el establecimiento con consenso de barreras a los *lobbies* domésticos, la obtención de beneficios microeconómicos de la previsibilidad cambiaria y la protección contra los comportamientos oportunistas. Véase Carrera y Sturzenegger (*op. cit.*, p. 44 y ss).

La coordinación macroeconómica no es tarea sencilla.<sup>5</sup> Aunque genere beneficios adicionales - y por cierto costos - como se verá seguidamente, se debe advertir de antemano que el proceso no está exento de dificultades, y la literatura suele esgrimir cuatro razones que entorpecen (o pueden llegar a hacerlo) la coordinación.<sup>6</sup> La primera de ellas es que los gobiernos no son mutuamente creíbles y se presume que, en cualquier momento, intentarán violar las reglas de juego que se hayan establecido. La segunda razón que se menciona es que suscriben diferentes puntos de vista sobre el comportamiento económico y la manera en que trabaja la economía. La tercera, que los gobiernos tienen distintos objetivos de política económica. Finalmente, el cuarto motivo señala que las diferentes restricciones políticas y constitucionales también interfieren en la coordinación de políticas.<sup>7</sup>

Entre los beneficios que supondría la adopción de una moneda común, esto es, aquellos que se lograrían cuando la coordinación plena exista, se suelen mencionar la eliminación de los costos de transacción, la reducción de la incertidumbre sobre los precios y el crecimiento económico.<sup>8</sup> Estos beneficios aparecen hacia el final del proceso, es decir, cuando la integración económica llega a su *momentum*.<sup>9</sup>

Además de los mencionados, Mundell enumeró otras razones por las cuales un país podría incorporarse a una zona monetaria óptima que incluyen las siguientes: el establecimiento de un ancla cambiaria, la eliminación de la discrecionalidad en la política monetaria y fiscal al asegurar la disciplina de ambas, el impedir la utilización del tipo de cambio como pretexto político, la participación plena en el mercado de capitales de la unión, en su señoreaje y en la decisión de determinar la tasa de inflación de la zona monetaria óptima.<sup>10</sup>

A la par de los beneficios, debe reconocerse la existencia de determinados argumentos detractores de la coordinación de políticas. Si bien es cierto que estos argumentos pueden tener razón, no lo es menos que la negación de alguno de ellos contribuye a fortalecer las

---

5 Al referirse a la coordinación de políticas, Tobin ha señalado: "*Coordination of macroeconomic policies is certainly no easy; may be it is impossible. But, in its absence, I suspect nationalistic solutions will be sought - trade barriers capital controls and dual exchange rates systems. Wars among nations with these weapons are likely to be mutually destructive. Eventually, they, too, would evoke agitations for international policy coordination.*" (Moosleschner y Shuerz, 1999, p. 173).

6 Formalmente, la sustentabilidad de la coordinación suele no ser identificada como un obstáculo, motivo por el cual aquí no se reflexiona sobre ella. Véase Collington (1999) por detalles adicionales.

7 Un tratamiento más detallado de las mismas puede ser consultado en Jacobo (2004).

8 Varios autores sostienen que este enfoque, que se sitúa más a nivel microeconómico, es uno alternativo al de las áreas monetarias óptimas. Véase Martirena- Mantel (1997, p. 447).

9 Por aspectos vinculados a los beneficios véase Jacobo (2003).

10 Por detalles adicionales puede consultarse Mundell (1997).

posiciones más optimistas y, en todo caso, a los fundamentos para actuar coordinadamente. Como quiera que resulte, se mencionan seguidamente.

Algunos afirman que la coordinación internacional de políticas tiene efectos indeseables señalando que es perniciosa debido a que reduce la competencia entre los gobiernos. Se sostiene que la coordinación eleva el costo de los errores de política que pueden cometerse y se remarca que será mejor si los países industrializados se concentran en el logro de políticas económicas domésticas, quedando la cooperación internacional circunscripta al comercio internacional o la seguridad de la misma estirpe en las cuales es (o resulta) verdaderamente esencial.

Otros, en tanto, igualmente pesimistas, están en contra de la coordinación de políticas pues sostienen que los obstáculos para llevar adelante la misma son grandes y pequeñas sus potenciales ganancias; a lo que debe sumarse el argumento anterior de la existencia del riesgo de que los gobiernos se equivoquen y la coordinación le haga mucho peor a las economías. (Kenen, 1994, p. 63). Más todavía, la coordinación puede elevar los costos de las equivocaciones de política, ya que los gobiernos concretarán las mismas acciones erradas esta vez de manera colectiva, en lugar de cometer errores que resulten, de algún modo, mutuamente cancelables.

Al igual que en el caso de los beneficios, entre los costos que supondría la adopción de una moneda común, esto es, aquellos en los que se incurriría cuando la coordinación plena exista, debe mencionarse la ausencia del tipo de cambio como instrumento de política económica. La utilización de este instrumento de política puede ser útil si los países difieren en aspectos importantes que hacen necesaria su variación. Esta pérdida es uno de los principales argumentos detractores cuya negación puede, también, contribuir a vigorizar las posiciones más optimistas.<sup>11</sup>

De todas maneras, en la mayoría de los casos es posible encontrar alternativas a la utilización del tipo de cambio como instrumento de política económica. Además, el tema de los costos es uno que suscita mucho debate, más todavía si se tienen en cuenta preguntas que la mayoría de las veces suelen esquivarse: ¿es probable que un *shock* de demanda afecte sólo a uno de los países de la unión y no a todos?, ¿son relevantes las diferencias entre tasas de inflación y paro?, o ¿son importantes las diferencias en las tasas de crecimiento?

---

11 Existen distintas características que diferencian a las economías de los países y el tipo de cambio (u otros instrumentos de política monetaria) puede servir para corregirlas. Las principales diferencias que precisan del ajuste del tipo de cambio se vinculan a la pérdida de competitividad que experimentan las economías, a las distintas preferencias que tienen los países entre tasas de inflación y paro, y a las diferentes tasas de crecimiento.

A esta altura el lector se estará formulando preguntas similares en torno a los beneficios; situación que no viene sino a continuar el extenso debate que los beneficios y costos han generado y sobre el que rinde cuenta la literatura económica. Sin embargo, ya hay uniones monetarias que no esperan la resolución de estas discusiones.

## 2.2 Las perspectivas en el análisis de la coordinación macroeconómica

La evaluación y el análisis de los efectos de la coordinación internacional de políticas se ha abordado principalmente desde dos enfoques a saber: (a) enfoque optimizador de políticas (*policy-optimizing approach*) y (b) enfoque destinado a preservar el régimen o enfoque de los bienes públicos (*regimen-preserving approach or public goods approach*).

Con relación al primero, muchos economistas imaginan la formación de políticas económicas como un proceso de optimización y tratan a la coordinación como una extensión de tal proceso. El análisis compara el valor de una función de bienestar que cada país maximiza (o una de pérdida que minimiza) de forma independiente con el de otra función en la cual una autoridad supranacional optimiza el bienestar social conjunto. Optimizar esta última restringida a la estructura económica de ambos países se aproxima a la solución que es posible alcanzar al coordinar las políticas económicas.

El enfoque optimizador conduce a varias soluciones según el caso. En un extremo, una en la cual no existe coordinación de políticas económicas y en la que cada país elige la desviación del nivel de pleno empleo que desea de forma tal que optimice su bienestar. En el medio, una solución llamada líder-seguidor en la que uno de los países actúa como líder, escoge primero, y toma sus decisiones de política económica teniendo en cuenta sus intereses y cómo reaccionará el seguidor. En el otro extremo, en tanto, se encuentra la solución cooperativa en la cual los países actúan de forma coordinada maximizando la suma del bienestar de manera conjunta.

Con relación al segundo enfoque, algunos economistas y la mayoría de los *policy-makers* miran a la coordinación de políticas desde un punto de vista completamente distinto al anterior. Se necesita, según ellos, producir algún tipo de bien público internacional y defenderlo de perturbaciones de naturaleza política y económica, incluyendo aquí el mal comportamiento en el que puedan incurrir los gobiernos.

Se podrían identificar varios bienes públicos internacionales: el sistema libre de comercio, los derechos de propiedad bien definidos, los estándares de pesos y medidas (que pueden incluir el dinero internacional) o los tipos de cambio fijos y cosas por el estilo.<sup>12</sup>

También un sistema financiero estable, políticas macroeconómicas consistentes y un manejo adecuado para enfrentar con éxito las crisis económicas que puedan aparecer.

En la esfera internacional, donde no hay un gobierno público, la cuestión de quién provee este tipo de bienes se mantiene, pero es indiscutible la cooperación en tal sentido a través de los lineamientos de política monetaria y fiscal efectuados por instituciones supranacionales (el Fondo Monetario Internacional constituye un buen ejemplo).

En suma, según este último enfoque, los bienes públicos deben ser producidos y los acuerdos institucionales defendidos por la acción común o colectiva de las naciones. Desde esta óptica, los desacuerdos sobre la coordinación de políticas toman un aspecto distinto, pero tal vez más familiar para el lector casual.

### **2.3 Los requisitos para la coordinación macroeconómica**

Dado que la coordinación es un proceso gradual y requiere de ciertas condiciones previas que deben satisfacer los países para que el proceso pueda desarrollarse en forma adecuada, cabe la pregunta siguiente: ¿cuáles son esos requisitos?

En general, el proceso de coordinación requerirá de las ciertas condiciones mínimas que, aunque no lo garantizan, señalan el camino hacia el éxito: (a) voluntad política, (b) determinadas situaciones iniciales propiamente dichas, (c) estabilidad macroeconómica, (d) bancos centrales independientes y (e) compatibilidad de las estadísticas. En razón de la importancia de cada una, es prudente detenerse un instante en ellas.

La armonización de políticas económicas conlleva la subordinación de ciertos objetivos domésticos a los acuerdos que se puedan haber alcanzado con los socios, o bien la reducción de la independencia del instrumental macroeconómico nacional. Esto obliga a un traspaso de poder, por ejemplo desde el banco central de uno de los países hacia una institución compartida que seguramente se ocupará de lo atinente a la moneda común. Y, más allá de la armonización, cualquiera sea el grado de coordinación, aun en la cooperación inicial, los países miembros deben estar convencidos de las bondades de la misma, pues deberán implementar reformas importantes tanto de naturaleza institucional como económica, todo lo cual requiere de “voluntad política”

Con relación a las “condiciones iniciales propiamente dichas” debe señalarse que la teoría económica se encarga de proveer algunas que inciden en la formación de áreas de

---

12 Véase Kindleberger (1986).

coordinación macroeconómica plena; condiciones que se relacionan con el análisis económico de las áreas monetarias óptimas. El marco conceptual de la teoría de las áreas monetarias óptimas, iniciado por Mundell (1961) y al cual contribuyeron posteriormente McKinnon (1963) y Kenen (1969), se ha centrado en los aspectos del costo dentro del análisis costo- beneficio de una unión monetaria.<sup>13</sup>

El enfoque aísla una característica clave donde trazar la línea que separa las áreas monetarias óptimas no necesariamente coincidente con las áreas geográficas. Para Mundell esta característica es la movilidad del trabajo, capaz de aliviar los costos de fijar irrevocablemente el tipo de cambio entre los miembros de la unión, en presencia de rigideces de precios y de *shocks* reales asimétricos. Para Kenen es el grado de diversificación productiva, ya que ella favorece la formación de una unión monetaria al reducir el efecto de *shocks* reales importantes. Para McKinnon, en tanto, esa característica es el grado de apertura económica. Estas tres características constituyen el corazón de la teoría de las áreas monetarias óptimas y la base el trabajo empírico reciente.<sup>14</sup>

La teoría señala que cuando los cambios en el tipo de cambio nominal son inefectivos el abandono de este instrumento que se produce al integrar un área monetaria no producirá costos económicos a los países. En cambio, si los cambios en el tipo de cambio nominal son relevantes para lograr cambios en el tipo de cambio real necesario para corregir ciertos desequilibrios, el enfoque de las áreas monetarias óptimas trata de evaluar los costos del ajuste en términos de tener que abandonar la herramienta al formar la unión monetaria.

En términos más simples, las condiciones iniciales que deben cumplir son el grado de movilidad de la mano de obra y del capital entre los distintos países que pertenecen al área, la flexibilidad de precios y salarios, y la existencia de perturbaciones similares en las variables macroeconómicas claves. Cualquier política económica encaminada a promover todas estas cosas contribuye a lograr la maximización de los beneficios de las áreas monetarias y a la disminución de los costos de los ajustes asociados a una mayor integración económica. Ahora bien, que las condiciones señaladas por la literatura como deseables no existan para una región determinada no significa un obstáculo insalvable. Acaso, y tal como se pregunta Wyplosz (1997, p. 10): “¿hubieran los Estados Unidos

---

13 A través del tiempo el listado de consideraciones empíricas analizadas en la literatura sobre las áreas monetarias óptimas ha crecido notablemente. Para una referencia rápida sobre los desarrollos más recientes puede consultarse Willet (2001).

14 Martirena-Mantel (1997, p. 445).

*aprobado los requisitos para un área monetaria óptima un siglo atrás? Y si no los hubieran aprobado, ¿fue un error para ese país adoptar una moneda común?”<sup>15</sup>*

Otro de los requisitos que se señala es la “estabilidad macroeconómica”, ya que sólo en la medida en que los países miembros obtengan (y mantengan) sus propios equilibrios macroeconómicos podrán pensar en la coordinación de las políticas. Este requisito sugiere una preocupación constante por tener las cuentas fiscales equilibradas, la modernización permanente del estado y un crecimiento en la productividad de cada uno de los socios, entre otros aspectos. Las bases para la coordinación monetaria, es bueno recordarlo, reposan en la estabilidad macroeconómica.<sup>16</sup>

El logro de la coordinación se facilita si los países poseen “bancos centrales independientes” Este requisito se hace extensivo a otros organismos de supervisión y regulación financiera o de naturaleza similar, ya que los beneficios de la coordinación se potencian si existe un sector financiero sólido, sujeto a regulaciones y supervisiones adecuadas. De esa manera se canaliza el ahorro acertadamente y se pueden evitar las crisis financieras, la mayoría de las veces provocadas por bancos erróneamente supervisados. (Minton Beddoes, 1999, p. 21). Este requisito es uno no menor para América Latina, pues la región ha sufrido recurrentes crisis bancarias acompañadas con crisis cambiarias que han atentado contra cualquier cooperación.

Una supervisión adecuada debe estar alerta al surgimiento de operaciones con nuevos instrumentos financieros y la autoridad monetaria debe estar atenta para adoptar las medidas necesarias destinadas a que así ocurra. La innovación financiera, además, si es muy acelerada, puede debilitar el marco normativo y requerirá, en consecuencia, de un seguimiento continuo.<sup>17</sup>

Otro de requisitos - el último y no menos importante de los aquí listados - es la “compatibilidad de las estadísticas”, ya que la coordinación macroeconómica requiere, aun en

---

15 Los Estados Unidos son considerados un área monetaria óptima y han sido punto de comparación para poder evaluar si otras áreas también lo serían. Por ejemplo, Bayoumi y Eichengreen (1992a, 1992b) compararon el tamaño y la correlación de perturbaciones de oferta y de demanda que afectaban a Europa, encontrando que se hallaba dividida en un *core* y en una periferia. En los países integrantes del *core* los *shocks* subyacentes están altamente correlacionados en comparación con lo que sucede con los *shocks* de los países de la periferia, de lo cual se infiere que en la periferia los *shocks* son asimétricos mientras que en el núcleo son simétricos. La comparación con una unión monetaria existente y consolidada como la representada por Estados Unidos permite concluir que la correlación de *shocks* de las ocho regiones de este país resulta ser similar a la que presenta el núcleo europeo, pero mucho mayor que la de la periferia europea. Véase Bayoumi y Eichengreen (*op. cit.*) por detalles adicionales.

16 La marcada inestabilidad de muchas economías latinoamericanas ha hecho ver que las diferencias en la evolución macroeconómica, tanto como la inestabilidad en sí, pueden obstaculizar los avances del proceso de integración. Véase Schiwidrowsky (1991).

17 Por reflexiones adicionales sobre el asunto véase Zahler y Budnevich (2000).

el nivel más elemental, acordar conceptos y la manera de medirlos. Esto significa homogeneizar estadísticas y estandarizar la metodología utilizada para poder comparar las situaciones entre países de una manera más precisa.

Las estadísticas compatibles permiten no sólo generar información oportuna, confiable y comparable, sino también instancias que facilitan el intercambio de tal información entre las autoridades y, más importante todavía, entre los equipos técnicos de los gobiernos. No es este un tema sencillo de llevar adelante, pues no sólo hay distintas definiciones sino también diferencias en cuanto a la disponibilidad de la información relevante y su contabilidad.

### 3 La coordinación de políticas: algunas prescripciones de política

Si la coordinación de políticas macroeconómicas es un proceso que, atravesando distintas etapas, converge desde la simple consulta o cooperación (en la que se intercambia información) a la coordinación plena (en que se modifican las políticas nacionales para alcanzar un objetivo comunitario), es necesario definir claramente los objetivos hacia los cuales se dirige el proceso y la estrategia para alcanzarlos.<sup>18</sup>

#### a) Objetivos

Es razonable que el primer objetivo de cualquier acuerdo de cooperación sea la estabilidad de precios, quizás por resultar la misma un indicador acertado de los equilibrios macroeconómicos.<sup>19</sup> La variable a considerar es la inflación, que puede definirse mediante diferentes formas, por ejemplo mediante el empleo del índice de precios al consumidor, o a través de una modificación al mismo que evite que ciertas perturbaciones influyan sobre ellos pero que no respondan, en modo alguno, a las condiciones macroeconómicas vigentes. Esta última medida conlleva adoptar el concepto de *core inflation*. De todas maneras, lo importante es que la forma que se adopte para medir el objetivo sea transparente y que pueda implementarse de manera homogénea en todos los países.<sup>20</sup> En un principio, cada país involucrado en el acuerdo fija su propia meta inflacionaria, dándole a la misma un rango de variación y una trayectoria declinante que es decidida con la condición de que el

---

18 Algunos comentarios sobre las distintas etapas del proceso de coordinación pueden consultarse en Jacobo (2001b).

19 El ensayo no sostiene que la estabilidad de precios es el único objetivo, aunque por la experiencia de cada uno de los países de la región lo considera como uno de los más importantes. El lector puede agregar otros objetivos - en todo caso de raíz más keynesiana -, y el trabajo proporciona la libertad necesaria para ello.

20 Zahler (2001, p. 12 y ss).

valor máximo disminuya a través del tiempo. Esto, junto con las metas plurianuales que se establezcan, hace converger la inflación hacia una cifra común.

Un adecuado complemento a la coordinación sobre la base de objetivos inflacionarios es la puesta en práctica de un objetivo de déficit de cuenta corriente junto con el endeudamiento externo. La idea que subyace no es un objetivo *per se* sino que las políticas que se promuevan sean sostenibles en el tiempo, evitando la acumulación de desequilibrios que llega a hacer imposible el mantenimiento de cualquier estabilidad que se hubiera alcanzado. Por otra parte, la solvencia externa mantiene baja la percepción del riesgo, favoreciendo la obtención del crédito y los flujos de inversión hacia el país. En resumen, se debe estar atento al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, sin que ello implique el descuido de la política fiscal.

Dado que por circunstancias diversas tales como crecimiento, riesgo, composición del financiamiento externo, tasa de interés y otras, intentar fijar en cierto modo un objetivo en cuenta corriente puede resultar algo dificultoso, surge la opción de utilizar para ello variables de acervo, que representan la acumulación de los déficit externos en el tiempo. Como quiera que resulte, y cualquiera sea la opción que se ejercite, se trata de acordar la relevancia del equilibrio externo, explicitarlo y monitorearlo.

Al recordar nuevamente los niveles de coordinación, una forma más perfeccionada aparece cuando se adoptan objetivos intermedios comunes, tal el caso de un sistema cambiario común o una banda de fluctuación en torno a una determinada paridad central, hasta fijar irrevocablemente las paridades en el extremo. Es prudente recordar también que cualquiera sea el arreglo cambiario para la coordinación, a excepción de la unificación monetaria, supone algún grado de rigidez y una regla explícita que puede ser atacada por los especuladores. Para que el arreglo sea exitoso, deberá estar respaldado por políticas fiscales y crediticias coherentes, que resulten del todo compatibles con el acuerdo.

En un nivel avanzado de coordinación cambiaria es posible considerar la alternativa de utilizar una moneda común, con los beneficios que produce en los términos oportunamente señalados.<sup>21</sup>

---

21 El lector no debe sorprenderse por los escasos objetivos listados. Se trata de objetivos relativamente simples, pero poderosos, y su homogeneización implica la sincronización de muchos otros.

## b) Estrategia

Si bien la estrategia que se adopte para lograr los objetivos puede ser diferente, cualquiera que aquélla resulte deberá atender a lo que se comenta a continuación.

En el acuerdo de cooperación es necesario detallar los indicadores a utilizar y si los mismos van a ser especificados y enunciados como niveles o bien como rangos, estableciendo, además, el ritmo óptimo de convergencia (o de velocidad para lograrlos). A su vez, los países involucrados deben especificar, también, la secuencia que desean y a cuáles objetivos le darán prioridad.

Para algunas variables se pueden fijar metas trimestrales, con el propósito de asegurar la convergencia más pronta hacia los objetivos anuales que se hayan establecido, evitando, de esa manera las políticas de ajuste severas que ocurrirían hacia el final del período si éste fuera un año y el valor del objetivo hubiera divagado durante el transcurso del mismo.

En la estrategia para lograr los objetivos, la definición del horizonte temporal en que se enmarca la coordinación constituye uno de los principales elementos que se deben considerar. Asimismo, es necesario evaluar si los objetivos pueden ser planeados en un horizonte de varios años, o deben ser definidos año tras año.

Hay que aclarar, además, la conveniencia o no de modificar, o suspender temporalmente, los objetivos acordados ante perturbaciones inesperadas que puedan sacudir a las economías. La definición al respecto, de todas formas, no debe ser tan amplia que de lugar a cuestionamientos o comportamientos abusivos por parte de los gobiernos.

Finalmente, en cualquier estrategia para lograr los objetivos se debe:

- (i) evitar una coordinación apresurada y preferir en cambio una gradual;
- (ii) observar que los mercados tengan el tiempo suficiente para que los agentes resulten plenamente convencidos de los beneficios derivados de una mayor coordinación y colaboren con la voluntad política de llevar adelante reformas en sus economías domésticas;

- (iii) tener en cuenta que el grado de coordinación deseado puede no ser el mismo para los diferentes países o subgrupos de ellos, y que puede haber regiones que den prioridad a ciertos grados de armonización de sus políticas dependiendo de su nivel de integración actual;
- (iv) recordar que no basta con el establecimiento de ciertos criterios de convergencia si no se cuenta con mecanismos que incentiven su cumplimiento; y
- (v) definir qué instancia se adoptará (una supranacional o varias con ese carácter u otro arreglo) y de qué atribuciones y facultades se le dotará para obtener y procesar la información de los países, asegurar su homogeneización, hacer el seguimiento correspondiente y vigilar el cumplimiento de los acuerdos.

### **3.1 La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria en el MERCOSUR: su conveniencia**

Preguntarse si en el MERCOSUR están dadas las condiciones para una coordinación plena es preguntarse si están dadas las condiciones para una unión monetaria, ya que la coordinación alcanza su punto culminante cuando la unión monetaria toma cuerpo, tal cual se aclarara. La literatura económica se ha ocupado de analizar las condiciones bajo las cuales una región determinada puede emplear de manera eficiente una misma moneda, y guardan relación - se recuerda - con el grado de movilidad de la mano de obra y del capital entre los distintos países, la flexibilidad de precios y salarios, y la existencia de perturbaciones similares en las variables macroeconómicas claves.

Con relación a lo anterior, y al igual que para el caso europeo, muchos estudios se han encargado de subrayar que no están dadas las condiciones para que el MERCOSUR sea considerada un área monetaria óptima. Las perturbaciones que enfrentan los países son asimétricas, escasa resulta la movilidad de los factores y en la región ha subsistido una rigidez de precios y salarios.<sup>22</sup>

---

22 El listado de trabajos vinculados a estos asuntos es ciertamente extenso y su enumeración, además de ser ajena a este ensayo, corre el riesgo de omitir alguna contribución relevante. Para un puntapié inicial sobre el grado de homogeneidad de los países del MERCOSUR puede consultarse Arnaudo y Jacobo (1997; 1998). En general, y tal como lo señala Licandro (2000, p. 215), y en el caso de las perturbaciones que sacuden a las economías, no resulta posible encontrar un patrón identificable.

No debe perderse de vista, además, el hecho de que aun considerando que las condiciones para una unión monetaria no estén dadas la coordinación de políticas macroeconómicas puede ayudar a potenciar la integración tal vez generándolas posteriormente.<sup>23</sup> Si esto es así, es decir no están dadas las condiciones pero pueden darse en el futuro, ¿qué hacer entonces? En la propia inconsistencia de las políticas macroeconómicas parece encontrarse la clave del asunto, ya que la misma ha sido, precisamente, un obstáculo importante para el proceso de integración y de coordinación de políticas.

La inestabilidad macroeconómica genera costos a la integración derivados de los efectos negativos que provoca en los distintos mercados, particularmente en el cambiario. La inexistencia de cooperación en el ámbito macroeconómico puede implicar - y de hecho implica - que una parte importante de los beneficios asociados al intercambio comercial y a la integración nunca llegue a materializarse.

La cooperación monetaria, que se justifica como un paso más en el proceso de integración, es la que reduce los riesgos de inestabilidad cambiaria; inestabilidad que puede, inclusive, obligar a acciones de políticas contrarias a la integración.

En el caso particular del MERCOSUR, el mercado está compuesto por economías un tanto diferentes en cuanto a su producto interno bruto per cápita y los países son estructuralmente heterogéneos. En otras palabras, resulta natural que la demanda de cooperación sea asimétrica. Sin embargo, los países del MERCOSUR han demostrado un interés creciente por terminar con la inestabilidad macroeconómica y han aplicado una política monetaria, fiscal y cambiaria tendiente a la estabilidad de precios, cada uno por su lado, dando lugar, quizás sin darse cuenta, al cumplimiento de uno de los primeros requisitos señalados en el proceso.<sup>24</sup> Hay que reconocer, además, que en la región se han hecho reformas estructurales (tributarias, financieras y de liberalización de precios) que han colaborado a una integración comercial creciente y a una mayor interdependencia de sus economías.

El deseo de coordinar actuaciones se ha visto reforzado por la percepción de que la previsibilidad macroeconómica es un bien público regional, hecho fortalecido, todavía más, por las crisis internacionales. Esto implica que la disminución de la incertidumbre respecto de una determinada economía genera externalidades positivas para el resto de

---

23 El inicio de un área monetaria puede por sí misma afectar a factores tales como el grado de apertura comercial, la disciplina fiscal y monetaria, y la flexibilidad de precios y salarios. En otras palabras, el criterio de las áreas monetarias óptimas se torna endógeno. Véase Frenkel y Rose (1998).

24 La estabilidad de precios sugiere la posibilidad de coordinación de metas de inflación para los dos socios mayoritarios (Brasil y Argentina). El año 2005 podría ser un buen punto de partida para ello.

los países, por lo cual existen beneficios conjuntos derivados de algún tipo de arreglo que aumente la probabilidad que los países miembros mantengan un comportamiento macroeconómico ordenado. (Heymann y Navajas, 1998, p. 19; Zahler, 2001, p. 19).

Al igual que la reducción de la inflación, la mayor responsabilidad fiscal que se observa en buena parte de los países - en comparación con la prevaleciente en décadas pasadas - amerita señalarse. Aún así, y en razón de la variabilidad de los balances fiscales, es prematuro el argumento que sostiene la existencia de una solidez estructural en sus finanzas públicas.

Este tímido avance hacia la coordinación plena debe tener complementos adecuados, entre los cuales la integración de los mercados de servicios aparece como determinante para profundizar las ganancias de bienestar en la región. La integración de servicios que involucra la de transportes, redes energéticas y servicios laborales, apunta en la dirección correcta.

En resumen, las reflexiones sugieren que la coordinación plena hoy no es posible, pero si lo es la cooperación monetaria. La coordinación en su grado más avanzado no es viable si se toma en cuenta una serie de temas pendientes que es necesario resolver antes que se pueda definir un calendario oficial en dirección a la unificación monetaria; calendario que por otra parte no tiene que ser necesariamente extenso. Faltan muchas cosas (entre ellas instituciones transnacionales), que sugieren que hablar de una moneda común es bastante prematuro. (Martirena-Mantel, 1997, p. 478).<sup>25</sup> De todas maneras, los lineamientos están latentes, esto es, subyacen al accionar de los países. Y, lo más próximo a la superficie resulta la cooperación monetaria. En cierto modo, este argumento influyó notablemente la creación del euro, la cual fue vista como un incentivo para que los países se esforzaran en avanzar en ciertas áreas en las cuales todavía dejaban mucho que desear. Esto último resulta perfectamente trasladable al MERCOSUR.

#### **4 Comentarios finales**

La demanda de coordinación percibida en los orígenes del MERCOSUR era limitada por la debilidad de los derrámenes macroeconómicos entre los dos miembros principales (Argentina y Brasil) y estrechos resultaban, por aquel entonces, los márgenes en cuanto a los instrumentos que cada uno podía ofrecer poner en juego a los efectos de acordar ac-

---

25 Desde que la autora lo señalara la situación no ha cambiado mucho.

ciones con los demás, tal cual lo señalan Heymann y Navajas (1998). Sin embargo, con el tiempo, y a pesar de los vaivenes macroeconómicos, creció la importancia de los socios regionales como destino de exportaciones de cada país, creció la interdependencia y hay necesidad de coordinación.

Aunque deba reconocerse que en el campo macroeconómico se han desarrollado prácticas de discusión y consulta, junto a determinadas situaciones de coordinación implícita (es decir, de acciones adoptadas unilateralmente por una de las partes que tuvieron efectos convenientes para la otra), no ha habido una definición formal de esquemas de coordinación o compromisos de política macroeconómica, ni se han establecido procedimientos de decisión compartida. Más aún, el MERCOSUR ha registrado varias descoordinaciones - si este término es permisible - y faltas a los compromisos adquiridos con relación al proyecto común. Ha sido habitual que perturbaciones exógenas deterioren el comercio mediante devaluaciones y/o medidas proteccionistas, amplificando las consecuencias negativas a la región en su conjunto. Esto lleva a decir que, hasta el momento, los gobiernos de los distintos países no han llevado una forma completa de coordinación y sólo han estado colaborando entre sí.

Corresponde señalar, además, que los países miembros parecen haberse puesto de acuerdo en preservar el régimen que, en este caso, significaría cuidar un bien público materializado en la estabilidad macroeconómica con la eliminación del financiamiento inflacionario desmedido de sus economías. Desgraciadamente, no existe una manera para medir las ganancias presuntas de tal actitud corporativa, aunque se presumen elevadas.

Si hubiera que mencionar alguno de los obstáculos que entorpecen la coordinación, el temor a que uno de los gobiernos viole las reglas de juego cobra extrema significación. La confianza que uno de los principales socios dispensa hacia el otro, tal vez debidamente fundada por el quiebre unilateral de muchas de las decisiones que podrían compartirse, no es plena.

Por otra parte, existen acontecimientos notables, tal el caso de la estabilidad de precios, que permite alejar los temores vinculados a la sustentabilidad de cualquier acuerdo que pueda lograrse, aunque esto no es algo absoluto.

La prescripción más indicada para el MERCOSUR es - de ahora en adelante - el diseño de una estrategia inmediata de cooperación monetaria en la cual quede explicitada la visión que los miembros del mercado común tienen sobre los aspectos macroeconómicos. Por cierto que, al tratarse de una primera instancia, la cooperación como tal estará basada en una ausencia de compromisos estrictos en materia de instrumentos. En otras palabras,

esta prescripción debe respetar los regímenes macroeconómicos existentes en cada país. Esta cooperación aparece como poco exigente al principio y en efecto lo es en materia de obligaciones. Sin embargo, resulta un mecanismo muy adecuado para los países de la región que no cuentan con experiencia alguna en coordinación macroeconómica y que tampoco la tienen para verificar el cumplimiento de los compromisos que pudieran asumir.

Cuando aumente la interacción se afianzará la credibilidad y la confianza entre los participantes - que hasta pueden haber aumentado en número -, y esta feliz circunstancia contribuirá, oportunamente, a producir situaciones de plena convicción junto a compromisos genuinos en torno a armonización de políticas; compromisos ausentes en la etapa prescripta anteriormente.

Junto a verdaderos convencimientos llegará el momento de mayor rigurosidad. Para entonces, se podrá alcanzar - eventualmente - un grado de integración como el vigente en cualquier unión monetaria. La Unión Europea así lo ratifica con años de avances sólidos en el proceso de integración y décadas de cooperación monetaria. De todas maneras, todavía corresponde aclarar algunas cosas.

Primero, esta cooperación que se sugiere debe verse como complemento de un proceso de integración que fije compromisos en el tiempo; compromisos cuyo cumplimiento sea verificable. Se trata de generar, poco a poco, un proceso con ritmos adecuados que cree condiciones favorables para cualquier convergencia macroeconómica posterior. Como todo proceso atraviesa varias etapas y los primeros pasos son los que cuentan para un camino seguro hacia esa dirección. Algo muy importante es compartir e intercambiar información, acordando definiciones homogéneas para estadísticas y su presentación.

Segundo, la cooperación requerirá fijar objetivos de política macroeconómica tales como metas cuantitativas de inflación y acordar la relevancia del equilibrio externo, junto a otras políticas, las que podrán operar, en primer término, dentro de un rango de variación para llegar a ser, más adelante en el tiempo, puntuales. En la medida en que se avance en la cooperación, aparecerán nuevas metas como el tipo de cambio o la política monetaria común. Dado que un proceso de integración puede verse afectado por desalineamientos y en virtud de la situación por la que atraviesan las dos principales economías de la región, no parece ser hoy la coordinación de instrumentos la vía más adecuada. Convendrá atacar la presencia de esos desalineamientos con la vigilancia extrema de políticas fiscales y monetarias; vigilancia que contribuirá a prevenir la ocurrencia de aquéllos.

Tercero, se espera que esta convergencia macroeconómica se vea acompañada por la de otros aspectos que contribuyan a este proceso. Estos otros aspectos, cualesquiera que sean, deberán estar regidos por normas internacionales en el asunto. Esta convergencia internacional permitirá enfrentar cualquier peligro motivado por *shocks* externos de manera ya coordinada.

Como lo sostienen Fanelli y Heymann (2002, p. 23) si la Argentina es capaz de definir una política monetaria-fiscal viable y avanza hacia la normalización de la economía, mientras que Brasil consigue manejar sus propias dificultades, un proceso de coordinación aparece como una posibilidad interesante. Sobre todo si ese proceso se propone establecer estándares macroeconómicos regionales y explorar metas estratégicas para la coordinación de políticas, particularmente en las áreas monetarias y financieras.

Finalmente, como quiera que resulte y tal como lo señala Zahler (2001, p. 26), todo parece indicar que en la región se debe avanzar en una cooperación monetaria sobre la base de objetivos finales, dejando para etapas posteriores, y después de alcanzar un estado mayor de coordinación, el uso de instrumentos para finalizar en una unión monetaria. Después de todo, así lo ha demostrado la experiencia de quienes hoy tienen una moneda común.

## Referencias

- Arnaudo, Aldo; Jacobo, Alejandro. Policy harmonization in MERCOSUR. *Economía Aplicada*, v. 2, n. 4, p. 757-766, 1998.
- \_\_\_\_\_. Macroeconomic homogeneity within MERCOSUR: an overview. *Estudios Económicos*, v. 12, n. 1, p. 37-51, 1997.
- Argandoña, Antonio; Gámez, Consuelo; Mochón, Francisco. *Macroeconomía avanzada I. Modelos dinámicos y teoría de la política económica*. Madrid: McGraw-Hill Editores, 1996.
- Bayoumi, Tamim; Eichengreen, Barry. One money or many? Analyzing the prospects for monetary unification in various parts of the world. *Princeton Studies in International Finance*, n. 76, 1994.
- \_\_\_\_\_. Shocking aspects of European Monetary Unification. *NBER Working Papers Series*, Documento de Trabajo n. 3949, 1992a.

- \_\_\_\_\_. Is there a conflict between EC enlargement and European Monetary Unification?. *NBER Working Papers Series*, Documento de Trabajo n. 3950, 1992b.
- Canzoneri, Matthew; Minford, Patrick. When international coordination matters: an empirical analysis. *Applied Economics*, v. 20, n. 9, p. 1137-1154, 1998.
- Carrera, Jorge; Yeyati, Eduardo Levy; Sturzenegger, Federico. Las perspectivas de la coordinación macroeconómica en el MERCOSUR. In: Carrera, Jorge; Sturzenegger, Federico (Compiladores), *Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica Editores, 2000, p. 61- 99.
- Carrera, Jorge; Sturzenegger, Federico. Los resultados de la integración en el MERCOSUR. In: Carrera, Jorge; Sturzenegger, Federico (Compiladores), *Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica Editores, 2000, p. 11- 60.
- Carrera, Jorge; Félix, Mariano; Panigo, Demian. Shocks económicos en el MERCOSUR. *Manuscrito* presentado en la XXXII Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, 1997.
- Collington, Stefan. European Monetary Union, convergence and sustentability. A fresh outlook at currency area theory. *Economia Internazionale*, v. 52, n. 1, p. 7-35, 1999.
- De Grawe, Paul. *Teoría de la integración monetaria*. Hacia la Unión Monetaria Europea. Madrid: Colegio de Economistas de Madrid Eds., 1994.
- Eichengreen, Barry. European Monetary Unification. *Journal of Economic Literature*, v. 31, n. 3, p. 1321-1357, 1993.
- Fanelli, José; Heymann, Daniel. Dilemas monetarios en la Argentina. *Desarrollo Económico*, v. 42, n. 165, p. 3-24, 2002.
- Feldstein, Martin. Distinguished lecture on economics in government: thinking about international policy coordination. *Journal of Economic Perspectives*, v. 2, n. 2, p. 3-13, 1988.
- Frenkel, Jeffrey; Rose, Andrew. The endogeneity of optimum currency area criteria. *Economic Journal*, v. 108, n. 450, p. 1009-1025, 1988.
- Giambiagi, Fabio; Lavagna, Roberto. Hacia la creación de una moneda común. Una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR. In: Carrera, Jorge; Sturzenegger, Federico (Compiladores), *Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica Editores, 2000, p. 237- 266.

- Giambiagi, Fabio. MERCOSUR: ¿Por qué la unificación monetaria tiene sentido a largo plazo? *Integración y Comercio*, año 3, n. 9, p. 63- 88, 1999.
- Hamada, Koichi. A strategic analysis of monetary interdependence. *Journal of Political Economy*, v. 84, n. 4, p. 677-700, 1976.
- Heymann, Daniel; Navajas, Fernando. Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR: algunas reflexiones. *Ensayos Sobre la Inserción Regional de Argentina*, Naciones Unidas-CEPAL, Documento de Trabajo n. 81, p. 7-39, 1998.
- Italianer, Alexander. The Euro and internal economic policy coordination. *Empirica*, v. 26, n. 3, p. 201-216, 1999.
- Jacobo, Alejandro. La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria: sus beneficios, costos y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración. In: *La coordinación macroeconómica y la cooperación monetaria, sus costos, beneficios y aplicabilidad en acuerdos regionales de integración*. Buenos Aires: INTAL/ITD, 2004, p.109-138.
- \_\_\_\_\_. *La coordinación macroeconómica en el MERCOSUR*. Definiciones y prescripciones de política económica para una unión monetaria prospectiva. Córdoba: Eudecor Ed., 2003.
- \_\_\_\_\_. Coordinación de políticas económicas: algunos interrogantes y reflexiones sobre el MERCOSUR. *Actualidad Económica*, n. 51, p. 16-22, 2001a.
- \_\_\_\_\_. Una introducción a la coordinación de políticas macroeconómicas. Departamento de Economía y Finanzas, Universidad Nacional de Córdoba, *Documento de Trabajo*, n. 8, 2001b.
- Kenen, Peter. *Exchange rates and the monetary system*. Londres: Edward Elgar Publishing Ltd., 1994.
- \_\_\_\_\_. Exchange rate management: what role for intervention? *American Economic Review*, v. 77. n. 2, p. 194-199, 1987.
- \_\_\_\_\_. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. In: Mundell y Swoboda (Eds.), *Monetary problems in the international economy*. Chicago: University of Chicago Press, 1969.
- Klindeberger, Charles. International public goods without international government. *American Economic Review*, v. 76, n. 1, p. 1-13, 1986.
- Lavagna, Roberto. Coordinación macroeconómica, la profundización de la interdependencia. Oferta y demanda de coordinación. *Desarrollo Económico*, v. 36, n. 142, p. 555- 580, 1996.

- Licandro, Gerardo. ¿Un área monetaria para el MERCOSUR? *In: Carrera, Jorge; Sturzenegger, Federico (Compiladores), Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR.* Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica Editores, 2000, p. 183- 222.
- Mooleschner, Peter; Shuerz, Martín. International macroeconomic policy coordination: any lessons for EMU? A selective survey of the literature. *Empirica*, v. 26, n. 3, p. 171-199, 1999.
- Martirena-Mantel, Ana. Reflexiones sobre uniones monetarias: pensando el MERCOSUR desde el caso europeo. *Anales de la Academia Nacional de Ciencias Económicas*, 1997
- Minton Beddoes, Zanny. The international financial system. *Foreign Policy*, n. 116, p. 16- 27, 1999.
- Mundell, Robert. Updating the agenda for monetary union. *In: Blejer, Mario; Frenkel, Jacob; Leiderman, Leonardo; Razin, Assaf (Editores), Optimum currency areas. New analytical and policy developments.* Washington: Fondo Monetario Internacional, 1997.
- Mundell, Robert. A theory of optimum currency areas. *American Economic Review*, v. 51, n. 4, p. 657-665, 1961.
- Oudiz, Gilles; Sachs, Jeffrey. Macroeconomic policy coordination among the industrial economies. *Brooking Papers on Economic Activity*, p. 1-76, 1984.
- Schiwidrowsky, Arnim. Coordinación de políticas macroeconómicas e integración. *Revista de la CEPAL*, n. 45, p. 89-105, 1991.
- Willet, Thomas. The OCA approach to exchange rates regimes: a perspective on recent developments. *Manuscrito*, 1999.
- Wyplosz, Charles. EMU: why and how it might happen. *Journal of Economic Perspectives*, v. 11, n. 4, p. 3-22, 1997.
- Zahler, Roberto. Estrategias para una cooperación/unión monetaria. *Integración y Comercio*, año 5, n. 13, p. 3- 37. 2001.
- Zahler, Roberto; Budnevich, Carlos. Integración financiera y coordinación macroeconómica en el MERCOSUR. *In: Carrera, Jorge; Sturzenegger, Federico (Compiladores), Coordinación de políticas macroeconómicas en el MERCOSUR.* Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica Editores, 2000, p. 129- 178.

