



Comercio, régimen cambiario y volatilidad: coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur.

Proyecto de investigación coordinado por: José Ma. Fanelli (CEDES)*

I. INTRODUCCIÓN

En la actualidad se observa un resurgimiento en el interés por estudiar los factores que determinan la autonomía de las políticas macroeconómicas y el rol de los regímenes cambiarios en relación con ello. Hay dos rasgos del contexto internacional que están íntimamente relacionados con este interés. El primero es el incremento en el tamaño y la volatilidad de los flujos de capital. El segundo es el auge de los procesos de integración regional. Hoy, un tercio del comercio mundial se realiza vía acuerdos de integración de diferente tipo. La investigación cuyos resultados resume este Brief está vinculada con esta segunda cuestión en tanto aborda la coordinación de políticas macroeconómicas en el Mercosur. La investigación fue realizada por el CEDES de Argentina, el CINVE de Uruguay y el Departamento de Economía de la Universidad Federal de Río de Janeiro de Brasil. Cada equipo nacional elaboró un estudio sobre los cambios en la estructura del comercio, las características del régimen cambiario y la interacción entre comercio y macroeconomía. El propósito principal era identificar restricciones y ventajas para la coordinación de políticas en el Mercosur. Tomando los estudios como insumo, el centro coordinador (el CEDES) elaboró un trabajo que sistematiza las consecuencias para la coordinación macroeconómica en el Mercosur y expone las conclusiones de política.

*Participan:

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

(CINVE) *Centro de Investigaciones Económicas (Uruguay)*

(IE/UFRJ) *Instituto de Economía, Universidade Federal de Río de Janeiro (Brasil)*

II. ESTRUCTURA DEL COMERCIO

En función de los factores identificados como relevantes por la literatura sobre coordinación, el análisis se centró en la evolución de la apertura, el volumen de comercio y el perfil del mismo (interindustrial *vis-à-vis* intraindustrial, contribuciones al balance comercial). Los hechos estilizados que se identificaron fueron los siguientes.

Apertura y volumen de comercio.

El Mercosur tuvo resultados favorables sobre la apertura de los socios y sobre los flujos de comercio dentro del bloque. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que simultáneamente, los países analizados venían realizando esfuerzos de apertura unilateral. En las tres economías se observa un fuerte aumento de las importaciones y desbalances de importancia en la cuenta comercial en ciertos años. Un hecho notable es que mientras la participación de cada socio en las importaciones de los otros países del bloque no subió de manera significativa, la proporción de las exportaciones destinadas al Mercosur en cada país sí lo hizo. Esto sugiere que las preferencias regionales sirvieron para que los países socios no perdieran participación en las compras de sus vecinos en un contexto de fuerte aumento de las importaciones. En la actualidad, Uruguay es el país que muestra mayor dependencia de los países del Mercosur como destino para sus exportaciones, seguido por Argentina. Brasil es el que destina la menor proporción de sus exportaciones hacia el bloque.

Desde la perspectiva de la coordinación macroeconómica un hecho significativo es que, a pesar de los esfuerzos de apertura unilateral y del acuerdo regional, Brasil y Argentina siguen siendo economías extremadamente cerradas en términos internacionales. Uruguay, en cambio, es una economía mucho más abierta

Perfil del comercio.

El comercio con los países fuera del Mercosur refleja las ventajas comparativas tradicionales de estos países, sobre todo en el caso de Uruguay y la Argentina. En cambio, en el comercio intraregional aparecen otros sectores que no son objeto de comercio con el resto del mundo. El comercio regional creó oportunidades para la explotación de economías de escala y para la diversificación de los productos exportados (muy significativo es el caso de la industria automotriz). Esta hipótesis es consistente con el hecho de que, en todos los casos, el comercio intraindustrial muestra una tendencia claramente creciente. En el caso de Uruguay esto es así sobre todo con Argentina ya que con Brasil el intercambio sigue siendo predominantemente entre sectores diferentes y basado en ventajas comparativas tradicionales. Cuando se observa con mayor desagregación el tipo de comercio intraindustrial, surge nitidamente que el intercambio de Brasil y Argentina es de mayor "calidad" que el que cada país tiene con el resto del mundo.

A pesar de la diversificación y el aumento del intercambio industrial por la vía de la especialización y la escala, las contribuciones a la balanza comercial en el caso de la Argentina y el Uruguay siguen mostrando un claro sesgo marcado por las ventajas comparativas creadas por la dotación de recursos. Argentina muestra en general déficit de comercio en las ramas industriales no alimenticias, mientras el superávit es pronunciado en combustibles y alimentos.

Al igual que con el resto del mundo, Argentina financia su déficit en productos industriales con el superávit en alimentos y recursos energéticos, pero con el Mercosur el desbalance entre el superávit primario y el déficit en manufacturas es mucho menos marcado.

III. VOLATILIDAD Y RÉGIMEN CAMBIARIO

El tipo de cambio real depende de dos niveles de precios locales y un tipo de cambio nominal bilateral. Por ende, para comprender la dinámica del tipo de cambio real es necesario analizar tanto las propiedades estocásticas de los precios como las restricciones que impone el régimen cambiario al ajuste del tipo de cambio nominal.

El análisis de la evolución de los niveles y la volatilidad de los tipos de cambio reales bilaterales de los tres socios del Mercosur se basó en los índices de precios al consumo y mayoristas de Argentina, Brasil y Uruguay, con datos mensuales del período de enero de 1975 a setiembre de 1999. En la modelización el estudio utilizó técnicas econométricas de series de tiempo convencionales (ARIMA), análisis de intervención, test de raíces unitarias y modelos de volatilidad ARCH y GARCH. A continuación exponemos los principales hechos estilizados identificados en el trabajo.

La condición de PPP relativa y el tipo de cambio real. La evidencia recogida permite rechazar la hipótesis de la PPP relativa entre Uruguay y Brasil. En cuanto a Uruguay con Argentina y Argentina con Brasil, no es posible llegar a una conclusión definitiva. La potencia de los tests de raíz unitaria bajo condiciones de inestabilidad como la experimentada por estas economías es débil para discriminar entre hipótesis. En el caso de Argentina y Brasil, no obstante, la tendencia hacia la paridad del poder de compra es mucho más fuerte para los precios mayoristas. Esto sugiere que a medida que la integración convierta en transables más y más bienes, el arbitraje reforzará la tendencia hacia la PPP.

La condición de la PPP relativa, no obstante, pertenece al largo plazo. En el corto plazo se observan muy importantes variaciones del tipo de cambio real. En este sentido, los determinantes fundamentales de los tipos de cambio bilaterales son más complejos que el simple cociente de precios relativos constantes que establece esa condición. El estudio uruguayo es muy iluminador en relación a cómo podría evolucionar la dinámica de los tipos de cambio bilaterales en la región en el futuro. El caso uruguayo muestra que, cuando Argentina y Brasil modifican sus tipos de cambio con el resto del mundo, el efecto sobre el tipo de cambio real bilateral de Uruguay no es el mismo. Las modificaciones en el tipo de cambio real de Brasil determinan cambios permanentes en los precios relativos con Uruguay. En cambio, las variaciones del tipo de cambio de Argentina son absorbidas en parte, aunque no completamente, por modificaciones en los precios uruguayos. Los tests realizados indican que a la Argentina le resulta más difícil cambiar su tipo de cambio real bilateral con Uruguay pues los movimientos en el tipo de cambio real argentino determinan presiones inflacionarias en Uruguay que tienden a compensar las depreciaciones de la moneda argentina. Esto es consistente con el hecho de que Argentina y Uruguay están mucho más integradas comercialmente entre sí que lo que está este segundo país con Brasil. Mientras Argentina y Uruguay tienden a conformar un bloque natural y comparten bienes no transables regionales, el

intercambio de Uruguay con Brasil está compuesto todavía en alta proporción por *commodities*, cuyo precio internacional es independiente de la evolución de las economías brasileñas y uruguayas. En función de estos hechos, es razonable esperar que si la integración con Brasil avanza, los precios tenderán a mostrar una dinámica de comportamiento más parecida a la de Uruguay y Argentina. Si esto ocurre como regla general dentro del bloque, con el paso del tiempo habrá una tendencia a que la condición de la PPP se refuerce. Esto tiene consecuencias de alta relevancia para la coordinación de políticas pues habrá una necesidad creciente de armonizar las tasas de inflación de los países del bloque regional.

Fuerte volatilidad en los tipos de cambio bilaterales.

Este es un hecho que vale para los tres socios del Mercosur analizados y tanto para los tipos de cambio nominales como reales. No obstante ello, un hecho interesante es que la volatilidad del tipo de cambio real bilateral tiende a ser menor que la de cada uno en relación al dólar. Esto sugiere, por una parte, que existen shocks que son comunes al bloque y asimétricos en relación a Estados Unidos y, por otra, que existe más arbitraje dentro que fuera del bloque ya que la causa de que la volatilidad del tipo de cambio sea menor es que los precios en cada país se mueven compensando en parte las variaciones de los precios de los otros países y/o de sus tipos de cambio nominales.

La fuerte volatilidad, sin embargo, no impidió el aumento del comercio. En realidad, las primeras iniciativas a favor de la integración entre Brasil y Argentina en la segunda mitad de los ochenta se producen en el período de mayor volatilidad del tipo de cambio real. Con todo, antes de sacar conclusiones sobre los efectos de la volatilidad en el comercio hay que tener en cuenta dos puntos. Primero, el aumento más importante del comercio y la consolidación del acuerdo se dieron en un contexto de fuerte reducción de la volatilidad en el período que coinciden el Plan Real en Brasil y el de Convertibilidad en Argentina. Segundo, la mayor volatilidad parece estar asociada a un período medio de ajuste no muy pronunciado. En el caso de Argentina y Brasil, los modelos estimados para precios mayoristas indican que el ajuste hacia el tipo de cambio de largo plazo es más rápido que lo que marcan los estudios para países desarrollados. Esto es coherente con la hipótesis de que la duración de los contratos es menor en contextos volátiles y es un punto muy favorable para encarar políticas de coordinación aún en el contexto de regímenes cambiarios diferentes.

No neutralidad del régimen cambiario.

Los tests realizados no dejan dudas: las mudanzas de régimen cambiario tanto en Brasil como en Argentina y Uruguay inducen mutaciones permanentes en las propiedades estocásticas de las series de tipo de cambio real bilateral vía los efectos sobre la dinámica de las magnitudes nominales. En particular, la implementación del Plan de Convertibilidad redujo de manera espectacular la volatilidad del tipo de cambio real bilateral. Asimismo, la volatilidad se redujo aún más con el plan Real. La misma vuelve a aumentar con la devaluación brasileña de enero de 1999 pero su nivel está muy lejos de volver a los períodos pre-Plan Real.

En el trabajo se hizo un esfuerzo por analizar la contribución de cada país a la volatilidad del tipo de cambio real bilateral. Ahí surge que la Argentina fue de lejos el país que más contribuyó

históricamente. Sin embargo, esta situación cambia de raíz con la implementación de la convertibilidad. Los modelos ARCH, utilizados para medir la volatilidad de las expectativas cambiarias, indican claramente que la convertibilidad significó un cambio estructural. A partir de 1991, es Brasil el que más contribuye a la volatilidad de corto plazo. Uruguay sólo esporádicamente fue una fuente de volatilidad para los tipos bilaterales. En realidad, su papel sólo fue relevante al producirse el abandono de la tablita en 1982. Esto sugiere que Brasil es el país que debería aún hacer un esfuerzo importante en cuanto a lograr niveles de volatilidad compatibles con la coordinación macroeconómica en el bloque.

En la discusión de políticas normalmente se asume casi por principio que la diversidad de regímenes y, en particular, la convertibilidad argentina, son un obstáculo para avanzar en la coordinación. La evidencia recogida no avala esta hipótesis sin más. En primer lugar, al reducir abruptamente la volatilidad, la convertibilidad representó un paso adelante para la posibilidad de armonizar políticas y no al revés. Asimismo mejoró las condiciones para el arbitraje al reducir la incertidumbre sobre la evolución futura de los precios. En segundo lugar, la evidencia sobre el comportamiento de los precios locales sugiere que existe suficiente flexibilidad conjunta en los precios absolutos y los tipos de cambio nominal como para permitir el ajuste del tipo de cambio real. Para entender este hecho en toda su importancia hay que tomar en cuenta que existe más arbitraje entre los precios de los países del bloque que entre los precios de éstos y el resto del mundo y, en particular, los Estados Unidos. Ya hemos mencionado tres indicios de esto: la mayor varianza del tipo de cambio real con Estados Unidos en relación a los bilaterales, un mayor peso de la PPP relativa en los precios mayoristas Argentina/Brasil y los efectos de la devaluación argentina sobre los precios en Uruguay. No es descartable que estas tendencias a la mayor competencia de precios dentro del bloque se acentúen en el futuro, con cierta independencia de los regímenes cambiarios.

IV. REFLEXIONES DE POLÍTICA

En la discusión sobre regímenes cambiarios para el bloque se abren tres posibilidades. La primera es el *statu quo*, sin coordinación macroeconómica en el Mercosur. La segunda es la dolarización. La tercera es intentar la coordinación, cuyo último paso eventualmente sería la formación de una unión monetaria. Dado que la investigación muestra que el régimen cambiario es no neutral, estas alternativas no son irrelevantes para el funcionamiento del lado real de la economía.

La evidencia empírica que hemos recogido no habla a favor de la hipótesis del *statu quo*. Mantenerlo implicaría asumir que los países, en su conjunto, no tienen oportunidades de coordinación que explotar y ello es claramente falso, sobre todo en un escenario de integración más profunda dentro del bloque. Hay mucho por avanzar, por ejemplo, en cuanto a reducir la volatilidad de los tipos de cambiores bilaterales.

La evidencia recogida en el estudio desaconseja en lo inmediato tanto la dolarización conjunta como una unión monetaria. Ambas implicarían fijar de manera permanente los tipos de cambio. Y hay dos obstáculos fundamentales. Primero, la estructura actual del comercio muestra que las economías brasileña y argentina están aún muy cerradas y el intercambio intrabloque es todavía bajo.

Segundo, subsiste un importante grado de volatilidad en las economías tanto en los precios relativos como en los absolutos.

El gran desafío del Mercosur en la actualidad es avanzar decididamente en la integración profunda del espacio económico para maximizar las ganancias del comercio. Economías cerradas y alejadas como la argentina y la brasileña necesitan comercio y más comercio. Esta meta estratégica desaconseja la utilización de mecanismos anti-comercio como la utilización de aranceles y subsidios para compensar variaciones del tipo de cambio. Por otra parte, esta alternativa es también desaconsejada por la volatilidad aún remanente. Dada la varianza del tipo de cambio real bilateral, esto implicaría pasar tal varianza a las reglas que definen el comercio bilateral. Además, el rango de ajustes compensatorios posibles está acotado por las preferencias arancelarias de que gozan los socios. Obviamente, no tendría sentido que se discrimine más contra un socio que contra un no socio del acuerdo sólo porque el primero devaluó su moneda. Por otra parte, las simulaciones realizadas en nuestro estudio con una banda del diez por ciento indican que tampoco puede descartarse que se den períodos prolongados en los que estarían vigentes aranceles compensatorios, lo cual podría terminar por afectar estructuralmente al comercio bilateral.

Según nuestro estudio, la alternativa más viable es la que parece estar imponiéndose luego de la reciente declaración de Buenos Aires. Esto es, fijar pautas para alinear los valores de las variables macroeconómicas fundamentales. En la declaración se alude al desequilibrio fiscal, la deuda pública y la tasa de inflación y se fija marzo de 2001 como comienzo del proceso de fijación de metas y armonización. A diferencia del esquema de compensaciones arancelarias que actúa ex post sobre los desajustes de precios relativos, el intento de alinear las variables fundamentales implica actuar ex ante. Es decir, evitando que las variables que contribuyen a determinar el valor de equilibrio de los precios relativos bilaterales tomen valores muy alejados del sendero de equilibrio. Una condición a favor de este intento y, en particular, a favor del intento de fijar metas de inflación, es la reducción tanto del valor medio como de la volatilidad de las series de inflación en todos los países del acuerdo. En definitiva, podríamos decir que las economías del Mercosur aún tienen una inflación y una volatilidad excesivas para ensayar una unión monetaria pero que están maduras para inducir una convergencia en la evolución de las variables macroeconómicas clave. Una armonización creciente tendría altas probabilidades de éxito si se realizara en el marco de un avance decidido y con coraje hacia la integración profunda.



Este Proyecto contó con la participación de:

Martín González Rozada, Saúl Keifman (CEDES)
Francisco Eduardo Pires de Souza, Antonio Barros de Castro
(IE/UFRI)
Fernando Lorenzo, Nelson Noya, Christian Daude, Rosa Osimani,
Silvia Laens (CINVE)



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



Oficina de Coordinación: Zelmar Michelini 1220 Montevideo - Uruguay
Tel.: (598-2) 903.3286 Ext. 16, Fax: (598-2) 902.1127, e-mail redmsur@adinet.com.uy