

INTEGRACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA EN AMÉRICA DEL SUR Y EN ASIA*

Julimar da Silva Bichara

Universidad Autónoma de Madrid

André Moreira Cunha

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Marcos Tadeo Caputi Lélis

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Unisinos

Resumen: Partiendo de la discusión reciente sobre la integración económica en dos regiones periféricas, Asia y América del Sur, este artículo evalúa si existen condiciones de convergencia económica en el ámbito de los grupos denominados Asociación de Naciones del Sudeste Asiático más China, Japón y la República de Corea (ASEAN+3, por sus siglas en inglés) y el Mercado Común del Sur (Mercosur), que puedan llevar a una mayor integración monetaria o financiera en ambas regiones. Por una parte, se analizan los aspectos históricos e institucionales de la construcción de los acuerdos de integración regional, destacando los elementos económicos y políticos que están favoreciendo o dificultando un mayor acercamiento económico-financiero entre los países miembros de los dos bloques regionales. Y, por otra, utilizando el referente analítico de la teoría de áreas monetarias óptimas, se estima si ambas regiones obtendrían ventajas al abandonar su autonomía en la gestión macroeconómica, especialmente en lo que se refiere a la política monetaria y cambiaria, a cambio de una adhesión a un sistema monetario coordinado internacionalmente.

INTRODUCCIÓN

En las dos últimas décadas, el término globalización ha sido utilizado para definir de manera sintética el proceso de profundización de la integración en los espacios económicos nacionales en los mercados internacionales de mercancías y factores de producción. En gran medida, se observan niveles de interconexión entre los diversos mercados, semejantes a los existentes durante el auge del predominio de la hegemonía británica,

* Los autores agradecen a los tres evaluadores anónimos y también a Santos M. Ruesga, Almudena Briones, Friedrich L. Sell, Pedro Pérez Herrero, Gemma Durán y Marianne L. Wiesebron, por sus valiosos comentarios, críticas y sugerencias. También agradecemos al apoyo del CNPq-Brasil y del Department of Latin American Studies (TCLA, Universiteit Leiden).

entre finales del siglo XIX y la Primera Guerra Mundial.¹ Sin embargo, paralelamente a la consolidación de un orden económico internacional de carácter cada vez más liberal, conformado por reglas e instituciones que tienen por objetivo garantizar el libre flujo de bienes, servicios y capitales, como la Organización Mundial del Comercio (OMC), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), etc., se observa una nueva tendencia: la proliferación de bloques políticos y económicos regionales. Son múltiples las motivaciones para la proliferación de dichos acuerdos, así como los grados de desarrollo institucional alcanzados en cada uno de los bloques. El caso paradigmático es el de la actual Unión Europea, que se originó durante la Guerra Fría y que no puede ser entendido sin un análisis integrado de temas como la seguridad, la estabilidad política regional y la convergencia de intereses económicos. La creación de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), del Parlamento Europeo y de los diversos acuerdos de integración económica que culminaron con la creación de la moneda única, el euro, son ejemplos de las diversas dimensiones que pueden asumir el esfuerzo político de integración regional. Recientemente se han multiplicado los casos de integración, orientados o por objetivos esencialmente económicos, como en el caso del Tratado de Libre Comercio de América de Norte (TLCAN), o por una mezcla heterogénea de intereses políticos, de seguridad y comerciales, como el Mercosur, el Foro de Cooperación Económica del Pacífico Asiático² (APEC, por sus siglas en inglés), la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático³ (ASEAN, por sus siglas en inglés) etc.

A partir de este marco general, este trabajo utiliza como punto de partida la discusión reciente sobre la integración económica en dos regiones periféricas: en Asia y en América del Sur. En concreto, se busca verificar si existen condiciones robustas de convergencia económica en el ámbito de los grupos denominados ASEAN+3 (formado por los países de ASEAN más Corea del Sur—Corea a partir de ahora—Japón y China) y el Merco-

1. Véase, por ejemplo, Bordo *et al.* (1999).

2. El Foro de Cooperación Económica del Pacífico Asiático (APEC) fue creado en 1989, por iniciativa del gobierno australiano, con el objetivo de aumentar el poder de negociación de los países de la región en las negociaciones de la Ronda de Uruguay del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés). Esta instancia ha servido como un espacio de debate intergubernamental. Está formado por 21 países, entre ellos Estados Unidos, Australia, Nueva Zelanda, Papua Nueva Guinea, Canadá, México, Perú, Rusia, a parte de los países del ASEAN+ 3 y Taiwán. Gilpin (2000) indica que la APEC presenta un elevado déficit de institucionalización, determinado por posturas divergentes entre los países líderes. Los Estados Unidos consideran la APEC una oportunidad para forzar una mayor apertura comercial en la región. Japón y China tienen intereses contrarios a éste, a parte de la disputa por el liderazgo regional.

3. Association of South-East Asian Nations (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático): Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas, Singapur, Laos, Brunei, Camboya, Vietnam y Myanmar.

sur, con el objetivo de comprobar la hipótesis de constitución de acuerdos monetarios y financieros semejantes a los que surgieron en la trayectoria de la integración europea (De Grauwe y Méliz 2005).

Los países de Asia y América Latina tienen como experiencia común el hecho de estar realizando, desde los años cincuentas, esfuerzos para acelerar sus procesos de modernización económica y social. Hasta finales de los años setentas, el crecimiento económico de ambas regiones se produjo en un marco general de estrategias nacional-desarrollistas, con distintos grados de apertura comercial e inserción de capital extranjero. Tras la crisis de la deuda externa, al inicio de los años ochentas, las trayectorias de estos dos grupos de países siguieron caminos divergentes. Mientras los latinos se estancaban, los asiáticos presentaban una fuerza redoblada, ahora bajo los vientos de la economía internacional cada vez más globalizada. A causa de ello son incontables los estudios comparativos que intentan explicar las diferentes trayectorias de desarrollo, el papel del estado, de los mercados y de la sociedad civil y las estrategias de internacionalización de los países de aquellas dos regiones.⁴

Desde una perspectiva de largo plazo,⁵ se puede ver hoy con más seguridad que los países asiáticos han conseguido combinar crecimiento sostenido con una mejora en las condiciones de vida de sus poblaciones—destacando especialmente la reducción de la pobreza⁶ y los avances en áreas sociales como la educación, la salud, etc., que se traducen en mayor desarrollo humano⁷—y una relativa estabilidad macroeconómica. Al contrario de la experiencia de otras regiones en desarrollo, y aquí nos in-

4. Véase, por ejemplo, Amsden (2001), Evans (1995) y Horisaka, Nishijima y Smith (2003). Este último trabajo presenta una amplia revisión de los estudios que analizan los aspectos económicos, políticos, culturales, etc., que han condicionado las trayectorias de desarrollo e internacionalización de los países de ambas regiones. Gilpin (2001) ofrece un marco analítico de política económica internacional que hace una aproximación entre diferentes tradiciones teóricas nacidas de la ciencia política y de la economía.

5. Para un análisis del desempeño de los países asiáticos véase, entre otros, Jomo (2001) y World Bank (1993). Para el caso latinoamericano, véase Skidmore y Smith (2004).

6. Considerando el umbral de pobreza (1 dólar por día o 1,08 dólares en términos de paridad y poder adquisitivo de 1993), en 1981 existían alrededor de 1,4 billón de pobres en el mundo (un 39,5 por ciento de la población mundial total); cifra que se redujo hasta el 1,1 billón, en 2001 (un 21,3 por ciento). La pobreza aumentó en términos absolutos en América Latina y África, pero disminuyó en alrededor de 450 millones de personas en Asia. En términos relativos, la pobreza ha oscilado alrededor de un 10 por ciento de la población latinoamericana. En África, aumentó del 41 al 46 por ciento. Y en Asia, disminuyó del 56 al 16 por ciento en el Este, y del 52 al 31 por ciento en el sur (World Bank 2004b).

7. En el 2004, el Índice de Desarrollo Humano (IDH) del conjunto de los países en desarrollo fue de 0,663, el de América Latina fue de 0,777, el de África subsahariana de 0,465, el del este Asiático (incluida China) de 0,740, el del sur de Asia (incluida India) de 0,584 y el de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de 0,911. Sin embargo, los países más avanzados de Asia, algunos de ellos hoy miembros de la OCDE o que son consideradas economías avanzadas o desarrolladas por el FMI y el Banco Mundial,

teresa particularmente la comparación con el caso latinoamericano, esos tres elementos (crecimiento económico, desarrollo social y estabilidad) se mostraron más equilibrados a lo largo del tiempo. Quizás uno de los principales desafíos de los últimos años en las dos regiones ha sido el de hacer viable su inserción en un entorno económico internacional cada vez más integrado. Esto ha sido así porque el ambiente de la globalización se ha revelado muy inestable, creando tanto oportunidades de crecimiento y estabilidad, como momentos de rupturas y crisis (Stallings y Studart 2006).

El trabajo está estructurado en esta introducción y en otros cuatro apartados adicionales. El primer apartado ofrece una discusión conceptual y metodológica, en donde se ponen de manifiesto algunas características del proceso de integración regional en Asia y en el Mercosur, especialmente en su dimensión financiera. A continuación, se recupera la idea de integración monetaria en el Mercosur y en Asia. En el apartado siguiente, se evalúa si las regiones atienden a los criterios de la teoría de áreas monetarias óptimas (TAMO) y, por último, se concluye con unas consideraciones finales.

CONSIDERACIONES CONCEPTUALES Y METODOLÓGICAS

La ciencia política, la economía y otras áreas afines han llamado la atención sobre la diferencia entre el viejo y el nuevo regionalismo.⁸ A diferencia del regionalismo de los años cincuentas y sesentas, centrado en el comercio internacional como una forma de superación de los obstáculos intrínsecos al tamaño del mercado en la estrategia de industrialización por sustitución de importaciones, en el mundo globalizado conviven procesos más complejos, que involucran el comercio de mercancías y servicios, patentes, relaciones financieras, marcos regulatorios en diferentes áreas, movilidad de la fuerza de trabajo y que pretenden ampliar no sólo las relaciones entre los países de la región considerada, sino también con otros países y bloques regionales. En este sentido, el nuevo regionalismo no se opone, en principio, al proceso más general de la globalización. Aunque este trabajo no tiene por objetivo el análisis directo de estas cuestiones, es importante explicar algunos marcos conceptuales que servirán de base para nuestros argumentos. Una primera observación importante hace referencia a la diferencia entre los conceptos de cooperación e integración regional.

Existe un proceso de cooperación regional cuando un grupo de países ubicados en un área geográfica específica establecen mecanismos políticos, con el propósito de alcanzar algunos objetivos comunes capaces de

presentaron un desempeño mejor: Hong Kong, 0,903; Singapur, 0,902; Corea, 0,888; Malasia, 0,793; Tailandia, 0,768; Filipinas, 0,753; China, 0,745; e Indonesia, 0,692 (UNDP 2004).

8. Gilpin (2000, 2001) y Mansfield y Milner (1997) presentan revisiones sobre la integración regional con argumentos de la ciencia política y de la economía. Mena (1997) y Horisaka, Nishijima y Smith (2003) presentan un análisis comparativo de las experiencias históricas de Asia y América Latina.

ampliar el bienestar social, y que no serían posibles a partir del esfuerzo individual. Un ejemplo serían los mecanismos de cooperación financiera en el ASEAN+3 después de la crisis financiera de 1997–1998, que será analizado más adelante. No existe una relación a priori entre cooperación e integración regional, es decir, las medidas de cooperación pueden o no buscar ampliar la integración económica. Por otro lado, la integración regional se refiere al proceso efectivo de integración económica entre un conjunto de países. Dicha integración puede producirse de forma espontánea, o a través de actuaciones políticas concretas, lo que se traduce en la realización de diferentes tipos de acuerdos, como las áreas de libre comercio, la unión aduanera, el mercado común, etc. Existe integración económica completa cuando no existen barreras a la libre movilidad de bienes, servicios y factores de producción (como el trabajo) y cuando los mercados financieros están unificados. La existencia de una moneda única es el marco simbólico del grado más elevado de integración. El ejemplo europeo es la referencia histórica más importante de integración económica. El Mercosur, por su parte, es un ejemplo de integración construida políticamente—en la actualidad en la forma de unión aduanera incompleta—que nació con el objetivo de la creación de un mercado común entre algunos países sudamericanos.

En la literatura económica, la teoría de áreas monetarias óptimas es una referencia importante en el debate sobre la dimensión monetaria y financiera de los procesos de integración. Inspirada en los trabajos originales de Mundell (1961), McKinnon (1963) y Kenen (1966), esta tradición busca analizar bajo qué circunstancias un conjunto de economías obtendrían ventajas derivadas de abandonar su autonomía en la gestión macroeconómica, especialmente en lo que se refiere a la política monetaria y cambiaria, a cambio de una adhesión a un sistema de tipo de cambio fijo o, en el límite, a una moneda única. En general, se sugiere que cuanto mayor es el grado de integración y, de esta forma, cuanto más convergen los ciclos económicos de las respectivas economías, mayores serían las oportunidades de éxito en su implantación.⁹ La teoría económica y la experiencia histórica sugieren que una integración monetaria está condicionada a una serie de factores, entre los cuales destacan: (i) la profundidad de los vínculos comerciales y financieros de los países socios; (ii) la libre movilidad de factores; (iii) el grado de convergencia entre el ciclo económico de los países miembros del bloque (movimientos conjuntos de precios, renta, etc.); (iv) la construcción de una base institucional adecuada, que uniformice la política fiscal, monetaria, etc., y que garantice la constitución de un am-

9. Los trabajos de Rose y Engel (2000), Alesina y otros (2002) son ejemplos recientes de esta literatura con aplicación al caso europeo. Para el caso asiático, véase Kawai y Motonishi (2004), Eichengreen (2004b), Pomfret (2004), Park y Song (2000) y Park (2002). Para el Mercosur véase Bichara (2005) y Carrera y Sturzenegger (2000). De Grauwe y Mélitz (2005), ofrecen una perspectiva comparada para regiones emergentes.

biente de negocio sin distorsiones, para evitar arbitrajes regulatorios; y (v) la existencia de liderazgos nacionales aptos y dispuestos a pagar el precio de la unificación, generando estabilizadores institucionales que amortigüen los conflictos potenciales y reales.

Ante todo, cuando se toma como referencia el caso europeo, no se puede olvidar que la integración, especialmente en lo que se refiere a la creación de la moneda única, ha sido un imperativo político que transcendía a los criterios estrictamente económicos y teóricos, como los de la TAMO. Incluso porque, según algunos autores, el Euro fue implementado sin atender a los criterios de dicha teoría.¹⁰ Sin embargo, a pesar de lo anterior, esta tradición analítica transmite la idea de que cuanto más se aleja un grupo de economías de los criterios óptimos, más difícil tiende a ser el esfuerzo de construcción política de un proceso de integración monetaria. De esta forma, es necesario plantearse si existe espacio para pensar en un proceso efectivo de integración monetaria en las regiones de Asia y del Mercosur, aunque ese no sea un objetivo político claro entre sus principales países. En el Mercosur se sigue intentando administrar sus conflictos internos, especialmente aquellos derivados de una asimetría entre las estructuras productivas de los principales socios, Argentina y Brasil, lo que ha estado generando conflictos comerciales. Paralelamente, se busca ganar respaldo político para negociaciones más amplias, como la creación de áreas de libre comercio en el ámbito de las Américas (ALCA) y con la Unión Europea.¹¹ La inestabilidad económica regional y la dificultad de estrechar lazos políticos están obstaculizando la formación de un proyecto más ambicioso de integración monetaria y financiera.

En el caso asiático se asiste a un movimiento acelerado de búsqueda de mayor cooperación en el área financiera, lo que para muchos puede dar lugar, en un futuro todavía incierto, a una reproducción de la experiencia europea de integración, incluyendo la creación de una moneda única (ADB 2005). Si, en el caso europeo, el contexto de la guerra fría y, por lo tanto, la cuestión de la seguridad facilitaron la convergencia política necesaria para el largo esfuerzo, de más de medio siglo, de construcción de instituciones europeas, en el caso asiático, la seguridad económica es un importante catalizador para la cooperación regional. Después de la crisis financiera de 1997 y 1998,¹² creció en la región la conciencia de que es

10. Véase Alesina *et al.* (2002), que hace una síntesis de la literatura relevante.

11. Variaciones de este argumento, así como críticas al mismo, pueden encontrarse en Gilpin (2000), Skidmore y Smith (2004), Gomez Mera (2005) y Malamud (2005).

12. Para tener una idea del impacto de la crisis basta señalar el hecho de que economías que crecían a unos niveles superiores al promedio mundial, experimentaron profundas depresiones. En 1998 el Producto Interno Bruto (PIB) disminuyó un 13,1 por ciento en Indonesia—que necesitó casi cinco años para recuperar el nivel de renta per capita anterior a la crisis—, un 10,5 por ciento en Tailandia, un 7,4 por ciento en Malasia, un 6,9 por ciento en Corea y un 0,6 por ciento en Filipinas. Empresas y bancos cerraron a causa de sus deudas

necesario disminuir los riesgos potencialmente asociados al proceso de integración comercial y financiera con la economía internacional. En el ámbito doméstico, este hecho se reflejó en la introducción de reformas estructurales que buscaban adaptar el marco regulatorio, especialmente en el área financiera, a los requisitos de una economía globalizada. Las estrategias macroeconómicas se hicieron más cautelosas, buscando explícitamente reducir la vulnerabilidad externa. En el ámbito regional, Japón llegó a sugerir la creación de un Fondo Monetario Asiático (FMA),¹³ idea abortada por presiones de los Estados Unidos y del FMI. Con esa ambición temporalmente descartada, el avance en la integración de los mercados buscó una estrategia de construcción de nuevos mecanismos de cooperación. Son ejemplos el acuerdo de *swap* cambiario, realizado en 2000, en Chiang Mai, Tailandia, y la construcción de un mercado regional de deuda más amplio, con capacidad para retener el ahorro generado en Asia, y que se denominó Asian Bond Market Initiatives (AMBI). Dichas medidas se tomaron a partir de la celebración del acuerdo entre los países del ASEAN con Corea, Japón y China (ASEAN+3).

Dada la complejidad de los procesos de integración regional en general y, en particular, de su aspecto monetario y financiero, se optó por buscar evidencias para los casos recientes de Asia y del Mercosur a partir de la combinación de dos factores: los histórico-institucionales, presentados a continuación; y las evidencias econométricas presentadas en la tradición de la TAMO. Según esta teoría, cuanto mayor es el grado de integración comercial, financiera y de convergencia de ciclos económicos, mayor es la posibilidad de creación de acuerdos cambiarios y monetarios más rígidos entre un conjunto de economías; que en el límite, puede llevar a la creación de una moneda única. Por otro lado, según Eichengreen (2004a), la integración monetaria de Asia no estaría garantizada aunque los países cumplieren los requisitos de la TAMO. De ahí la importancia de analizar las limitaciones institucionales y las oportunidades y restricciones impuestas por cada coyuntura histórica.¹⁴

insostenibles. La tensión económica provocó inestabilidad en el tejido social. Corea, Tailandia, Indonesia y Filipinas tuvieron que someterse a programas de ajustes económicos e institucionales junto a los organismos multilaterales. Todo ello para poder recibir una ayuda financiera de alrededor de 100 mil millones de dólares (World Bank, 1993; Jomo, 2001; Unescap, 2004).

13. En septiembre de 1997, Japón propuso la creación de un fondo de 100 mil millones de dólares para proveer de liquidez, de forma ágil, a los países de la región que estuviesen sometidos a un ataque especulativo. La mitad de los recursos provendrían del propio Japón y el resto serían aportados por China, Hong Kong, Singapur y Taiwán. La idea fue rechazada en la quinta cumbre de la APEC, de noviembre de 1997, bajo el argumento de que dicho fondo provocaría una duplicidad de actividades con el FMI (Unescap, 2002, 2004; Stiglitz, 2002).

14. No se pretende, sin embargo, agotar el debate y tampoco analizar todas sus dimensiones.

ASPECTOS HISTÓRICOS E INSTITUCIONALES DE LA INTEGRACIÓN
EN EL MERCOSUR Y EN ASIA

Las desilusiones del Mercosur

Utilizando como parámetro el proceso de integración europea, el Mercosur surgió en un horizonte político que tenía por ambición no sólo la unión aduanera, sino, en el límite, la convergencia macroeconómica y la creación de una moneda regional única. Sin embargo, como es sabido, prácticamente no se consiguieron avances en este sentido, y el bloque está siendo minado por las recurrentes crisis económicas que padecen sus miembros, por los conflictos comerciales y por las dificultades para dotarle de un mayor contenido político. La idea de la integración monetaria es anterior al Mercosur. Sus raíces se encuentran en los acuerdos firmados en el ámbito de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC),¹⁵ por ejemplo, con la creación del Consejo de Política Financiera y Macroeconómica, hoy denominado Consejo para Asuntos Financieros y Monetarios, y del Acuerdo de Pagos y Créditos Recíprocos.¹⁶ Por más antiguo que sea tal objetivo, poco se avanzó en la práctica. Las medidas llevadas a cabo hasta la fecha no superan el estatus de intercambio de información y (tentativas) de administración de crisis.¹⁷ Recientemente, los presidentes de Argentina y Brasil, han señalado de forma más incisiva la importancia de estos temas, a causa de las consecuencias económicas y políticas de las diversas crisis cambiarias que han afectado a la región en los últimos tiempos.

Entre Argentina y Brasil, los mayores impulsores de la formación del Mercosur,¹⁸ la cuestión de la integración monetaria (IM) ha sido tratada, por primera vez, en 1986, con la firma del Protocolo No. 10 de Estudios Económicos entre Argentina y Brasil, que tenía como objetivo "facilitar medidas que tiendan a la armonización de las políticas económicas de los dos países". Posteriormente, en 1987 se firmó el Protocolo No. 20, donde se estableció la necesidad de iniciar un proceso de creación de una unidad

15. La Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC), creada en 1960 y, posteriormente, en 1980, sustituida por la Asociación Latinoamericana de Desarrollo Integrado (ALADI).

16. Creado en 1965 y ratificado en 1982, establece un mecanismo de compensación en monedas convertibles y libremente transferibles en la ALADI. Se cursan y compensan, durante un período de cuatro meses, los pagos internacionales derivados de las operaciones comerciales (bienes y servicios) entre los países miembros, de modo que al final de cada cuatrimestre sólo se transfiere o se recibe, según el saldo global de las operaciones entre los bancos centrales de cada país con el resto, resulte deficitario o superavitario.

17. Teóricamente, Cooper (1985) identifica cinco etapas en el proceso de integración monetaria: intercambio de información, administración de crisis, coordinación de políticas cambiarias, moneda única e integración monetaria y fiscal.

18. Para más información sobre la cuestión de la integración monetaria (IM) en el Mercosur se puede consultar, entre otros, Lavagna y Giambiagi (1998).

monetaria común, el gaucho, que debería ser “emitida y respaldada por un Fondo de Reserva Binacional”. Éste estaría integrado por los recursos derivados del Acuerdo de Pagos y Créditos Recíprocos. Además, se creó, en el Tratado de Asunción (Anexo V), el Subgrupo de Trabajo (SGT) No. 10, sobre la Coordinación de Políticas Macroeconómicas, asociado al Grupo de Mercado Común (GMC). En el ámbito de este SGT, en 1993, se retomó el debate sobre la IM, ahora centrado en la creación de un sistema cambiario regional de bandas de fluctuación.¹⁹ El objetivo fundamental era implantar un sistema de coordinación cambiaria para evitar la posibilidad de devaluaciones competitivas. En caso de que éstas llegasen a ocurrir, también se preveían una serie de penalizaciones, como por ejemplo, el establecimiento de aranceles adicionales al país que devaluase su moneda. Además, se preveía la creación de un fondo regional de intervención para ser utilizado en caso de devaluaciones excesivas. Sin embargo, esta nueva propuesta para incrementar la IM en el seno del Mercosur no fue exitosa.

En 1999, en plena crisis cambiaria brasileña, los presidentes de los estados miembros del Mercosur firmaron un comunicado conjunto, el llamado Comunicado Extraordinario de los Estados Partes del Mercosur, cuyo objetivo era promover medidas para avanzar en los temas relacionados con la cuestión de la IM. Se crearon dos grupos de trabajo para profundizar sobre el tema, aunque se consiguieron pocos avances concretos.²⁰ A pesar de ello, en junio de 2000, en la décima octava Reunión del CMC, se disuelve el Grupo de Trabajo de Alto Nivel de Coordinación de Políticas Macroeconómicas y, en su lugar, se establece un conjunto de mecanismos destinados a otorgarle viabilidad a la IM en el Mercosur: (i) elaborar estadísticas armonizadas, especialmente en el área fiscal; que (ii) deberían ser publicadas regularmente; (iii) establecer objetivos fiscales, de deuda pública y de precios acordados en forma conjunta, así como el proceso de convergencia correspondiente; (iv) realizar una sistematización de las normas vigentes de los mercados financieros y de capitales, incluyendo los sistemas de pagos entre los países, con el objetivo de progresar con la integración de dichos mercados; y (v) crear el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM). Actualmente, parece haber un esfuerzo de recuperar la discusión sobre la necesidad de coordinar las políticas macroeconómicas como tema central en las reuniones de los órganos máximos del Mercosur. Esta preocupación está plasmada en el programa de trabajo del Mercosur 2004–

19. La propuesta de creación de un sistema cambiario de bandas de fluctuación fue efectuada por Brasil e implicaría la adopción del mismo a partir de 1995. Esta propuesta preveía un período de transición para establecer reglas y procedimientos mínimos para el sistema a partir de dos elementos base: (1) la creación de una unidad de referencia cambiaria (URC) para fijar las paridades centrales entre las monedas, y (2) la existencia de dos bandas de fluctuación, una reducida para los países grandes y otra mayor para los pequeños (Lavagna y Giambiagi 1998).

20. Decisiones (No. 6/99 y 7/99)

2006,²¹ firmado en 2003, que incluye tres medidas destinadas a promover una mayor integración monetaria. La primera se refiere a la elaboración de estudios sobre los sistemas tributarios de los estados para promover, en un futuro, una armonización fiscal. En segundo lugar, promover acciones tendientes al desarrollo de un mercado de capitales regional. Y, por último, con relación a la coordinación macroeconómica, se pretende “concluir los trabajos de armonización de indicadores macroeconómicos, incluyendo los agregados monetarios, proponer la internalización de los objetivos establecidos a través de las políticas macroeconómicas de los países, efectuar un seguimiento permanente del grado de cumplimiento de las mismas, divulgando públicamente sus resultados, dotar de mayor institucionalidad y jerarquía a la representación de los países en el GMC”.

Esta pequeña revisión histórica del esfuerzo de tratar la cuestión de la IM revela que a pesar de las intenciones formales de armonización de políticas macroeconómicas y cambiarias en el Mercosur, nunca se llegaron a aplicar las normativas. Más allá de las diferencias de concepciones y de objetivos de la política macroeconómica, que pueden ser negociadas y consensuadas, los fracasos de estas tentativas tempranas de IM en el Mercosur se han derivado de un clima de recurrente inestabilidad macroeconómica y, sobre todo, de los diferentes regímenes monetarios y cambiarios de Argentina y Brasil,²² por lo menos hasta 2002. De esta manera, el avance de la integración comercial (véase figura A1 en anexo), no generó como contrapartida un proceso más robusto de convergencia macroeconómica y política, que hubiese permitido crear bases institucionales más sólidas para la IM.

Asia emergente: Del sueño de un fondo monetario asiático a la cooperación financiera

La crisis financiera de 1997 y 1998²³ resultó ser un factor catalizador crucial para el estrechamiento de los lazos de interacción entre las principales economías de la región del Pacífico Asiático. En este sentido, en 1998, los ministros de finanzas de los países de la ASEAN suscribieron un acuerdo de cooperación que creó el proceso de seguimiento del ASEAN. En reuniones semestrales, se realiza un seguimiento conjunto de las políticas de los países miembros y, consecuentemente, del desempeño macroeconómico y social en la región (ADB 2005).²⁴ Se buscó, también, mejorar la capacidad regional de aprovisionamiento de divisas para garantizar un

21. Mercosur/CMC/DEC. No. 26/03

22. Véase, entre otros, Eichengreen (1998) y Rububini y Giambiagi (2003).

23. Para detalles sobre sus causas y consecuencias, véase Berg (1999) y Jomo (2001).

24. “El proceso de seguimiento del ASEAN es el primer esfuerzo concreto de un grupo de países en desarrollo para intercambiar información sobre el desarrollo económico y las políticas, y considerar las repuestas individuales y colectivas a eventos que puedan impactar, negativamente, en el bienestar subregional” (ARIC 2000, 1).

soporte endógeno que enfrentara potenciales crisis financieras. El encuentro de mayo de 2000 del ASEAN marcó el lanzamiento de la Iniciativa de Chiang Mai (ICM), que permitió la expansión del acuerdo de swap de la ASEAN (ASA), y la creación de las bases para el establecimiento de swaps cambiarios bilaterales y acuerdos de recompra. El ASA fue creado en 1977 con el objetivo de aliviar la escasez temporal de divisas de los bancos centrales de Malasia, Indonesia, Tailandia, Singapur y Filipinas. Con la ICM, en 2000, se amplió su cobertura a todos los países de la ASEAN, a parte de Corea, Japón y China (ASEAN+3). Con el apoyo de estos tres últimos, se ampliaron los límites para los swaps y se creó una red de acuerdos bilaterales de swap cambiario (ABS).²⁵ Además, se definió (i) el intercambio de información económica referente, especialmente, a los flujos de capitales en tiempo real, entre los países miembros; (ii) el establecimiento de una red de contactos para facilitar el seguimiento y la coordinación de las acciones; y (iii) la creación de un convenio financiero suplementario (Lambert 2005; ADB 2005).

En el plano político, la ICM retomó, en alguna medida, los principios de cooperación regional en cuestiones monetarias del proyecto de constitución de un fondo monetario asiático, que se ha frustrado en las negociaciones de los paquetes de ayuda financiera del FMI, en los meses posteriores a la crisis financiera. Del malestar generado por la crisis y por la política del FMI, se derivó una mayor conciencia sobre el potencial de inestabilidad asociado a la apertura financiera y la creciente integración regional, que hizo a los países más susceptibles al efecto-contagio (Unescap 2002). En 2002, el ASEAN+3 y otros cuatro países de la región²⁶ lanzaron el Diálogo de Cooperación de Asia (DCA) con el objetivo de fortalecer los

25. Hay una cierta desconfianza entre los analistas y los inversores en cuanto al poder estabilizador de la ICM, basta recordar que la crisis financiera de 1997–1998 generó una necesidad de recursos oficiales por un valor casi tres veces superior al que actualmente está disponible para la ICM (Eichengreen 2004b; Henning 2002; Park 2002b; Rana 2002). De la misma forma, es interesante señalar que, los años siguientes a la crisis, el ajuste de las cuentas externas de las economías asiáticas ha estado marcado, entre otras cosas, por la acumulación de reservas cambiarias en unos niveles sin precedentes. Después de 2001 el crecimiento de las reservas como proporción de la renta alcanzó el nivel medio más elevado de las últimas cuatro décadas, alrededor del 5 por ciento, frente a una media ligeramente superior al 1 por ciento del periodo 1970 a 2000. Tal nivel tampoco encuentra precedente cuando se compara el desempeño contemporáneo o histórico de otras regiones. Sin embargo, como destacan Eichengreen (2004a) y Dooley y otros (2003), parece haber una racionalidad añadida vinculada a la búsqueda de protección frente al entorno financiero internacional cada vez más liberalizado y desregulado y, por eso, más volátil e incierto. Consideramos, sin embargo, que dicha estrategia no implica, necesariamente, una negación de la cooperación regional pero sin el resultado de una coyuntura externa más favorable, especialmente tras el año 2003 (World Bank 2006).

26. Con eso, el conjunto de países que participa del diálogo está formado por Bahrein, Bangladesh, Brunei Darussalam, Camboya, China, India, Indonesia, Corea, Laos, Malasia, Pakistán, Filipinas, Qatar, Tailandia y Vietnam.

espacios formales de apoyo mutuo en diversas áreas. La fórmula planteada ha sido la de introducir una serie de iniciativas dirigidas hacia el desarrollo de un mercado regional de capitales (Unescap 2004). A eso se denominó “Asean Bond Market Initiatives” (ABMI). El DCA funciona como un espacio de coordinación informal de varias iniciativas articuladas en conjunto con otras organizaciones regionales como la APEC, la EMEAC (Executives Meeting of East Pacific Central Banks) y el ASEAN+3. Su mandato está explicitado en la Declaración de Chiang Mai (2003), en donde existe una fuerte noción de la interdependencia de los países de la región, en lo que se refiere a la integración financiera en los mercados globales (ADB 2005).

La creación de un mercado financiero más robusto tendría que considerar el refinamiento de cuestiones centrales, algunas a nivel nacional, como la adhesión de los parámetros de regulación y supervisión financiera, reglas contables y de transparencia de la información de las empresas, y otras a nivel regional, tales como el desarrollo de una infraestructura de mercado, de fondos de inversión (demandas de activos) y de estructuración de nuevos instrumentos y productos financieros (oferta de activos). Para conferir viabilidad a tales acciones los diversos grupos están estudiando cómo armonizar regionalmente reglas de regulación de los mercados de capitales, de tributación, y de otros aspectos legales que afectan el funcionamiento de los mercados, así como de mecanismos de compensación de pagos basados en la región,²⁷ y de difusión de información. Se considera, también esencial el perfeccionamiento de los sistemas de evaluación de riesgo de crédito y de provisión de garantías, con la eventual creación de agencias regionales de créditos, y de una compañía de seguros regional²⁸ (Unescap 2004). Una iniciativa concreta de profundización de los mercados fue el Asian Bond Fund (Fondo Asiático de Títulos), cuya primera emisión, en junio de 2003, fue de alrededor de mil millones de dólares en títulos soberanos. A pesar de conseguirse avances significativos,

27. Actualmente, los activos financieros emitidos en Asia son compensados por los sistemas internacionales de liquidación y compensación, tales como el Euroclear y el Clearstream. El tema de discusión en el ámbito del Asian Bond Market Initiatives (ABMI) es en qué medida es más conveniente crear un sistema regional de compensación con el objetivo de profundizar los mercados regionales. Incluso porque, los sistemas citados aún no permiten el desarrollo de mecanismos de compensación en tiempo real, en virtud de las diferencias de huso horario, que determinan que los mercados orientales y occidentales no siempre funcionan simultáneamente. Especialistas asiáticos alegan que los sistemas de compensación más utilizados internacionalmente tendrían restricciones a vincularse íntegramente a los mercados asiáticos, por temor a las restricciones a las transacciones hoy existentes en algunos países de la región (Unescap 2004, 117–118).

28. Existe, desde 1979, la Corporación Asiática de Reaseguro que, sin embargo, involucra un grupo pequeño de países. Su nivel de capitalización es muy bajo como para servir de base a una actuación más amplia. La Unescap (2004, 111–112) considera que ella podría ser ampliada con el objeto de alcanzar los objetivos de la ABMI.

se debe reconocer que el proceso de cooperación financiera en construcción se encuentra en una fase embrionaria.

Los nuevos avances dependerán de la resolución de conflictos políticos locales, que implican disputas por la hegemonía regional, lo que atañe a los intereses de por lo menos tres actores centrales: los Estados Unidos, que no quieren perder su influencia política, militar y económica en la región; Japón, que pasó a visualizar el Este asiático como su espacio de internacionalización y, por lo tanto, de liderazgo, retomando, por la vía del apoyo financiero oficial y de las estrategias de sus multinacionales, parte de las pretensiones expansionistas que en la primera mitad del siglo XX se manifestaron por la vía militar; y por último, China, que repunta como el principal polo de atracción de inversiones y, cada vez más, como el centro dinámico de la economía regional, y que también tiene aspiraciones de liderazgo político y hegemonía militar (Gilpin 2000; Yahuda 2004). Tales divergencias llevan a algunos observadores, especialmente académicos y *policy makers* occidentales, a expresar un cierto escepticismo sobre las posibilidades de un avance más sustantivo en el proceso de integración monetaria en la región. Alegan, teniendo como referencia el caso europeo, que faltaría en Asia una acumulación de experiencias históricas en la búsqueda efectiva de una integración institucional más profunda. La construcción de vínculos formales (reglas e instituciones) e informales (redes de personas que, por trabajar de forma conjunta en el proceso de integración, crearían lazos de confianza mutua) no sería factible en el corto y medio plazo, en el caso asiático (Eichengreen 2004b; Henning 2002). Por otro lado, algunos analistas, aún reconociendo tales dificultades, sugieren que el impacto de la crisis financiera funcionó como un elemento catalizador de fuerzas políticas, lo que llevó a la conformación de innovación en la arquitectura institucional regional (Jomo 2001; Park 2002; Unescap 2002, 2004).

Es importante señalar que las cumbres anuales de los ministros de finanzas de los países del ASEAN+3 han renovado el compromiso de fortalecer la cooperación financiera regional, especialmente de las iniciativas que buscan profundizar la integración de los mercados de capitales regionales (ADB 2006). Al mismo tiempo, el crecimiento del comercio y de las inversiones intraregionales han mantenido el debate académico y el interés oficial, especialmente en el Banco Asiático de Desarrollo, sobre la posibilidad futura de que una mayor convergencia económica genere condiciones para una posible integración monetaria (Cowen *et al.* 2006).

LA CONVERGENCIA ECONÓMICA

En este apartado se presentan algunas evidencias sobre el grado de integración económica alcanzado en Asia y en el Mercosur. Como se ha destacado anteriormente, se asume que cualquier proyecto de integración tiene una naturaleza eminentemente política. La no consideración de los

criterios teóricos establecidos por la TAMO no implica, a priori, que no se pueda producir un proceso de integración. Esta aportación teórica sólo nos permite afirmar con seguridad que cuanto menor es el grado de integración comercial y de los mercados de factores y cuanto menor es la convergencia cíclica; mayores serán las dificultades políticas para hacer viable la integración. La inestabilidad macroeconómica es un obstáculo importante a los esfuerzos integracionistas en el Mercosur. De esta forma, en primer lugar se presentan algunas evidencias generales sobre la integración comercial y financiera y la movilidad del trabajo para el caso asiático. A continuación se busca identificar el grado de atención a los criterios de convergencia macroeconómica en ambas regiones. Los resultados sugieren una mayor integración en Asia que en el Mercosur. Sin embargo, ninguna de las dos regiones atiende completamente a los criterios teóricos de la TAMO, lo que refuerza la idea de la necesidad de una mayor coordinación institucional para viabilizar los objetivos políticos de una integración monetaria.

La ICM y la Asian Bond Market Initiatives (ABMI) engloban una serie de acuerdos financieros de supervisión y seguimiento de las economías del ASEAN+3. Lo que refleja, por lo tanto, un esfuerzo de mayor integración financiera en la región. Inmediatamente después de la crisis, el trauma de la sumisión a los paquetes de ayudas liderados por el FMI, con sus condicionantes originados en el circuito Washington–Wall Street, supusieron un fuerte apoyo para la construcción de mecanismos financieros que se transformasen en embriones de un fondo monetario asiático.²⁹ Sin embargo, el propio éxito de la recuperación económica, especialmente los resultados de la balanza por cuenta corriente, permitió una sensible reducción de la vulnerabilidad externa. Emergía otro problema: el exceso de ahorro. El desafío pasó a ser cómo reciclar los superávit externos, de forma que, simultáneamente, se redujese la presión por apreciación de las monedas locales—lo que podría comprometer las exportaciones—y evitar los desajustes potenciales de las políticas de esterilización. Dicho de otro modo, habría que gestionar mejor la abundancia de liquidez en monedas convertibles. Por eso las iniciativas asociadas al ABMI tienen como objetivo final el reciclaje de ese ahorro a través de inversiones en la propia región. El foco original de la ICM fue alterado para promover un mercado financiero regional más eficiente, profundo e integrado.

Todavía no se observa, en un horizonte próximo, el objetivo político de creación de una moneda única para los países de la región. Un proceso de integración monetaria debe considerar una significativa profundización

29. Bhagwati (1998), un conocido defensor del libre mercado, hace una crítica contundente a lo que llamó complejo Wall Street–Tesoro, que se refiere a la articulación entre el poder financiero privado y el poder oficial en la conducción de reformas favorables a la liberalización de los mercados financieros. Stiglitz (2002) es otra referencia en este debate.

de los objetivos iniciales (Henning 2002), tanto de la ICM como del ABMI. Sin embargo, hay quien considera que tales iniciativas pueden servir de base para una mayor cooperación en el área monetaria, que, por su parte, podría desembocar en una alineación cambiaria, en la línea del Sistema Monetario Europeo (SME) o, en el límite, en el establecimiento de un patrón monetario único (Akhtar 2004; ARIC 2000; Baer 2004; Park 2002; Rana 2002; Unescap 2002, 2004).³⁰ En las últimas tres décadas, la región del Pacífico Asiático ha sido el espacio regional más dinámico en términos de crecimiento económico, con los países miembros creciendo a tasas dos o tres veces superiores a la media mundial. Se observó, recientemente, una profundización de la integración económica. Desde el punto de vista del comercio de mercancías, las exportaciones intraregionales representaban, a finales de la década de los noventas, un 37 por ciento del total de las exportaciones de las mayores economías de la región, excluyendo a Japón.³¹ Con este país, el volumen de exportaciones intraregionales es del 50 por ciento (Akhtar 2004; Unescap 2002). Es, sin embargo, un nivel inferior al observado en la zona del euro o del NAFTA, en donde el comercio intraregional representa el 70 por ciento del comercio total. Por otro lado, el comercio intraregional en Asia crece mucho más rápido que en otras regiones (Henning 2002; Lee *et al.* 2002). La figura en el anexo actualiza y amplía la muestra trabajada por el World Bank (2004a). Se calcula la correlación entre las tasas de crecimiento del producto interno bruto (PIB) de varios países y el índice de intensidad de comercio bilateral. En dicha figura los pares de países localizados en el cuadrante superior derecho son aquellos caracterizados por una mayor correlación entre el PIB y una mayor intensidad en el comercio bilateral. Se trata, predominantemente, de países europeos y norteamericanos. De la muestra utilizada, sólo Corea e Indonesia y Corea y Malasia serían los candidatos más claros para la composición de una área monetaria óptima (AMO) en los términos considerados. Es interesante notar que en el caso del Mercosur hay un intenso comercio bilateral Argentina-Brasil pero una baja correlación entre el PIB.

Centrándose en el caso asiático y en la dimensión financiera, la integración regional es menos evidente, aún con el liderazgo regional japonés, en términos de inversión extranjera directa y de crédito bancario. Hay diferencias substanciales en el grado de desarrollo de los mercados, donde las

30. Unescap (2002, 2004), ARIC (2000), Rana (2002), Park (2002b), Baer (2004) y Akhtar (2004).

31. Eichengreen (2002) apunta un crecimiento del comercio intraregional en Asia. Sin embargo, sus estimaciones, con datos del FMI, apuntan hacia una expansión más modesta. En la región del ASEAN+3, el comercio intraregional pasó del 14 por ciento en 1990 al 18 por ciento en 2000. En la región del euro, estos indicadores serían del 60 y del 63 por ciento respectivamente; en el NAFTA, del 19 y del 24 por ciento. Normalizando esta medida por la participación de cada región en el comercio mundial, se sigue encontrando una integración mayor en Europa.

plazas de Tokio, Singapur y Hong Kong, están entre las más sofisticadas e integradas en los mercados globales, mientras que en los demás países tiende a predominar el crédito bancario, junto a una infraestructura legal y unos instrumentos financieros poco desarrollados. Una parte sustancial del ahorro asiático acaba siendo canalizada hacia los mercados occidentales, de modo que parece haber una correlación más elevada entre los diversos mercados financieros domésticos y los correspondientes occidentales, que cuando se analiza la dimensión regional. (Park y Bae 2002; Park y Song 2000; Lee *et al.* 2002). Por otro lado, hay también evidencias de que los países más pobres de la región se han constituido en fuentes de exportación de mano de obra. Una forma indirecta de constatar este fenómeno es a través del aumento de las remesas de recursos de los emigrantes, registradas en la cuenta de transferencias unilaterales de la balanza de pagos. En el caso de las Filipinas, tales recursos alcanzaron el 8 por ciento del PIB en 2000. Si los EE UU y Oriente Medio eran los destinos más comunes de los emigrantes, a partir de 1990, Hong Kong, Malasia y Singapur pasaron a ser los destinos más importantes. En el caso de los países del sur de Asia, donde hay un movimiento consistente de expulsión de trabajadores en función de los bajos niveles de renta y el elevado desempleo (en comparación con los países más dinámicos del continente u otras economías avanzadas), la renta remitida por los emigrantes es una de las principales fuentes de divisas. En 2000, tales flujos equivalieron a un 13 por ciento del PIB de Bangladesh, un 7 por ciento en Sri Lanka y un 2 por ciento en la India y Pakistán. A pesar de las restricciones legales a la inmigración, Japón y Malasia son los principales importadores de mano de obra de la región. Se estima que, a mediados de la década de 1990, alrededor de 1,3 millones de trabajadores extranjeros ilegales vivían en Japón y 500 mil en Malasia (Agarwala y Prakash 2002).

Análisis de simetría

Se han utilizado modelos econométricos VAR/VEC para el análisis empírico sobre el grado de integración económica en las regiones de Asia y Mercosur. Estos tipos de modelos son muy útiles para estimar e inferir relaciones estables a largo plazo entre variables y, además, para realizar simulaciones, para lo que se utilizan dos instrumentos: el análisis de la función impulso-respuesta y la descomposición de la varianza.³²

El modelo que se estima está construido a partir de tres variables básicas, para el periodo 1990–2004, con datos trimestrales, para Filipinas, Japón, Corea, Malasia y Singapur en el caso asiático; y Argentina y Brasil para el caso del Mercosur. La primera variable del modelo es la tasa de cre-

32. Véase, entre otros, Sim (1980) y Charezma y Deadman (1992).

cimiento del PIB de cada país que revelará los *shocks* endógenos en las economías estudiadas.³³ El tipo de cambio real (TCR) de la moneda nacional frente al dólar es la segunda variable del modelo, ha sido calculada a partir del tipo de cambio nominal³⁴ y de los índices de precios al por mayor.³⁵

La tercera y última variable del modelo es el PIB de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE),³⁶ como un indicador de los principales socios comerciales de los países emergentes. Esta variable representa los shocks de demanda externa, es decir, cómo las fluctuaciones de las economías de la OCDE impactan sobre las economías emergentes.

Todas las variables están desestacionalizadas (mediante el método de media móvil con diferencias entre medias aditivas) y transformadas en logaritmos. Además, los modelos han sido estimados individualmente por países de cada bloque: primero para los países del Mercosur, y después para los países asiáticos. Los resultados de los análisis impulso-respuesta y de descomposición de la varianza se caracterizan y comparan entre cada bloque, lo que permitirá inferir si los bloques son un AMO.

Análisis de simetría para el Mercosur

Como se puede observar en las relaciones de cointegración para las circunstancias de Brasil y Argentina, indicadas en el cuadro 1, ambos países no presentan las mismas variables endógenas en sus relaciones a largo plazo. Para la hipótesis brasileña, tanto el PIB de la OCDE como el tipo de cambio real resultan significativos a la hora explicar las variaciones del PIB en esa economía sudamericana. Para Argentina, sólo el PIB de la OCDE es estadísticamente significativo para explicar las fluctuaciones del nivel interno de actividad productiva. Esa falta de relación con el tipo de cambio puede ser explicada, por lo menos en parte, por el sistema cambiario argentino vigente durante el periodo de análisis, caracterizado por un tipo de cambio nominal fijo.

Por otra parte, los resultados del impulso-respuesta de los modelos VEC para Brasil y Argentina muestran algunas asimetrías de respuestas a los shocks sobre el nivel de actividad interno de ambas economías.³⁷ La diferencia se observa en relación a la magnitud de las respuestas y al comportamiento cíclico de las variables consideradas, como se puede observar en las funciones impulso-respuesta representadas en la figura 1.

33. FMI/IFS, código 92BVP.

34. FMI/IFS, código AE.

35. FMI/IFS, código 63.

36. OCDE.

37. Todas las variables utilizadas para los países del Mercosur son integradas de orden 1.

Cuadro 1 Ecuación de cointegración para los modelos VEC de los países del MERCOSUR

VEC	Relación de cointegración ^a
Argentina	$PIB_{Argentina} = 1,31 + 0,70 \times PIB_{OCDE}$ (0,134)
Brasil	$PIB_{Brasil} = 4,18 + 0,07 \times PIB_{OCDE} - 0,101 \times TCR_{Brasil} + 0,005 \times TEND^b$ (0,015) (0,017) (0,0003)

Fuente: Elaboración propia.

Nota:

- a. Los números entre paréntesis representan las desviaciones típicas.
- b. La relación de cointegración más robusta contiene una tendencia.

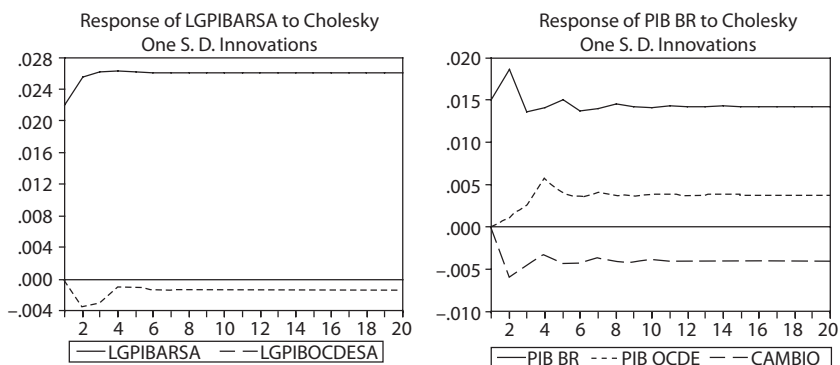


Figura 1 Efecto impulso-respuesta sobre la variable PIB de Argentina (ARG) y el PIB de Brasil (BR)

Fuente: Elaboración propia.

Sin embargo, en el agregado, se observa una variación positiva del PIB de los dos países.

Los shocks de demanda externa tienen un efecto positivo en Brasil, con una sobrerrespuesta a corto plazo y una posterior estabilización a medio plazo, en un nivel inferior al de corto plazo. En el caso de Argentina, ese efecto sigue una tendencia bien comportada de una pequeña caída, seguida de un crecimiento y una posterior estabilización. En términos de magnitud, los shocks de demanda también producen una mayor variación del PIB de Brasil en la comparación de este mismo agregado en el caso de Argentina, como se observa en la figura anterior.

En el caso de shocks financieros internacionales, el signo de la respuesta, para la singularidad de Brasil, es negativo, con un tiempo de ajuste de aproximadamente cuatro trimestres. En consecuencia, el efecto acumulado refleja una reducción del nivel de actividad doméstica.

Cuadro 2 *Descomposición de la varianza de la variable PIB de los países sudamericanos seleccionados*

	<i>Descomposición de la varianza</i>						
	<i>Brasil</i>				<i>Argentina</i>		
	S.E.	PIB _{Brasil}	PIB _{OCDE}	TCR _{Brasil}	S.E.	PIB _{Argentina}	PIB _{OCDE}
1	0,015	100,00	0,00	0,00	0,022	100,00	0,00
5	0,036	89,23	4,27	6,50	0,057	99,26	0,74
10	0,049	88,15	5,07	6,76	0,081	99,49	0,50
15	0,060	87,78	5,39	6,83	0,100	99,57	0,43
16	0,062	87,73	5,43	6,84	0,103	99,58	0,42
17	0,064	87,68	5,46	6,84	0,107	99,58	0,41
18	0,065	87,65	5,49	6,85	0,109	99,59	0,40
19	0,067	87,61	5,52	6,85	0,113	99,60	0,40
20	0,069	87,56	5,55	6,86	0,116	99,61	0,39

Fuente: Elaboración propia.

El análisis de descomposición de la varianza (cuadro 2) indica que son los mismos elementos domésticos los que mejor explican la evolución de las economías del Mercosur. Para la economía brasileña, la segunda variable económica en importancia es el tipo de cambio real. Sin embargo, el efecto del shock de demanda externa es más importante para esta economía que para la economía argentina, lo que puede ser resultado del significativo incremento de la internacionalización económica de Brasil en los últimos años. Además, la economía argentina operó con un sistema de tipo de cambio prolongadamente congelado, lo que perjudicó la competitividad internacional de su economía.

Por lo tanto, entre estos dos países del Mercosur, no se observa simetría en los signos de las variaciones del PIB, las que corresponden a las variaciones de los choques externos, en magnitud y tampoco en el tiempo de respuestas a los shocks, lo que sugiere diferentes medidas de políticas económicas de ajuste, especialmente en términos de intensidad.

Análisis de simetría para Asia

Los resultados de las relaciones de largo plazo para el caso de los países asiáticos son presentados en el cuadro 3 y permiten caracterizar cuatro estructuras diferentes.³⁸ La primera se refiere a Filipinas y Japón, en donde se constata que las variaciones del tipo de cambio real influyen en sus respectivos PIB sólo a largo plazo, resultando que el PIB de la OCDE

38. Todas las variables utilizadas para el caso de los países asiáticos son integradas de orden 1.

Cuadro 3 Ecuación de cointegración para los modelos VEC de los países asiáticos

VEC	Relación de cointegración ^a
Filipinas	$PIB_{\text{Filipinas}} = 2,11 + 0,74 \times TCR_{\text{Filipinas}}$ (0,119)
Japón	$PIB_{\text{Japón}} = 2,70 + 0,065 \times TCR_{\text{Japón}} + 0,003 \times TEND$ (0,029)
Corea	$PIB_{\text{Corea}} = 4,76 + 1,87 \times PIB_{\text{OCDE}}$ (0,128)
Malasia	$PIB_{\text{Malasia}} = 6,87 + 2,62 \times PIB_{\text{OCDE}} - 0,64 \times TCR_{\text{Malasia}}$ (0,122) (0,089)
Singapur	No presenta relación de cointegración.

Fuente: Elaboración propia.

Nota:

a. Los números entre paréntesis representan las desviaciones típicas.

es significativo exclusivamente a corto plazo. Para Corea, sin embargo, la situación es la inversa, es decir, el tipo de cambio real es relevante exclusivamente a corto plazo. Para la especificidad de Malasia, tanto el tipo de cambio real como el PIB de la OCDE son estadísticamente significativos en la determinación del PIB a largo plazo. Por último, el caso de Singapur revela la falta de cualquiera relación de cointegración entre las tres variables utilizadas en el modelo.

Estos resultados permiten expresar un grado de incertidumbre sobre la posibilidad de la creación de un AMO para el caso de Asia. Sin embargo, para dar mayor consistencia a los resultados, también se evaluará a través del análisis de la función de impulso-respuesta y de descomposición de la varianza para los países seleccionados. En el caso de la función de impulso-respuesta, se observa que los shocks domésticos de demanda tienen un impacto relativamente común entre los países asiáticos seleccionados, caracterizando un resultado acumulado positivo para todas las regiones. En los casos de Japón y de Malasia, sin embargo, estos shocks alcanzan valores menos expresivos, puesto que para el primer país el ciclo es más corto, estabilizándose en el quinto trimestre.

En el análisis de los shocks financieros sobre el PIB de los países asiáticos del modelo, se destacan dos especificidades:

- 1) Que Japón es la región que sufre la menor caída del nivel de actividad después de un shock financiero,³⁹

39. Exceptuando el caso coreano, puesto que el tipo de cambio real sólo es estadísticamente significativo en el corto plazo.

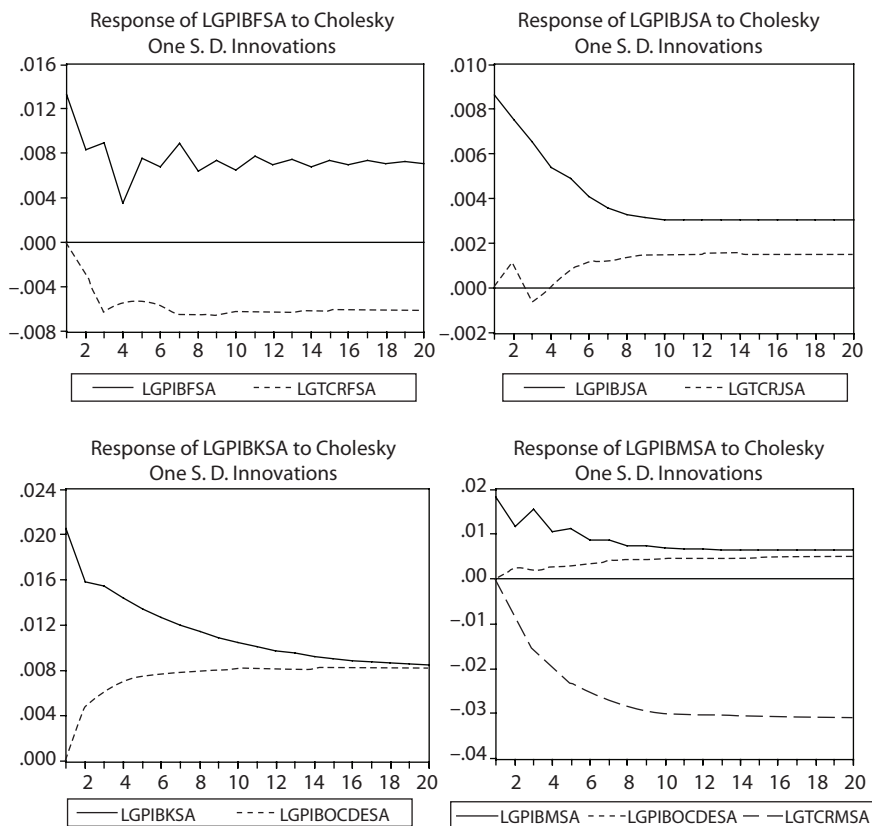


Figura 2 Efecto impulso-respuesta sobre la variable PIB de los países asiáticos seleccionados

Fuente: Elaboración propia.

2) Malasia, por su parte, es el país que más tiempo tarda en ajustar su economía a los shocks financieros exógenos.

Por otra parte, y considerando los efectos de un shock de demanda externa, sólo se observa una relación estadísticamente significativa y positiva a largo plazo con Corea, es decir, que un crecimiento del PIB de la OCDE eleva la renta de este país; resultado que no se observó en las otras economías asiáticas consideradas.

Sumando los resultados alcanzados en el vector de cointegración y en la función impulso-respuesta, el análisis de descomposición de la varianza (cuadro 4), corrobora las apreciaciones anteriores, es decir, de asimetría a mediano y largo plazo entre los shocks externos, dificultando la afirmación de que existe un AMO en Asia.

Por lo tanto, como en el caso del Mercosur, el análisis VAR/VEC para

Cuadro 4 *Descomposición de la varianza de la variable PIB de los países asiáticos seleccionados*

<i>Descomposición de la varianza</i>							
<i>Filipinas</i>				<i>Japón</i>			
	S.E.	PIB _{Filipinas}	TCR _{Filipinas}	S.E.	PIB _{Japón}	TCR _{Japón}	
1	0,013	100,00	0,00	0,009	100,00	0,00	
5	0,022	79,10	20,89	0,015	98,95	1,05	
10	0,031	68,44	31,56	0,017	96,24	3,76	
15	0,038	64,96	35,03	0,019	93,68	6,31	
16	0,039	64,52	35,48	0,019	93,27	6,72	
17	0,040	64,19	35,80	0,019	92,89	7,11	
18	0,041	63,83	36,16	0,020	92,53	7,47	
19	0,042	63,56	36,44	0,020	92,20	7,80	
20	0,043	63,27	36,73	0,020	91,88	8,12	

<i>Descomposición de la varianza</i>							
<i>Corea</i>				<i>Malasia</i>			
	S.E.	PIB _{Corea}	PIB _{OCDE}	S.E.	PIB _{Malasia}	PIB _{OCDE}	TCR _{Malasia}
1	0,020	100,00	0,00	0.0182	100.00	0.00	0.00
5	0,038	88,53	11,47	0.0469	43.13	1.10	55.76
10	0,049	80,32	19,67	0.0809	19.18	1.56	79.25
15	0,057	74,88	27,11	0.1076	12.72	1.79	85.48
16	0,058	73,99	26,01	0.1123	12.01	1.82	86.16
17	0,059	73,14	26,86	0.1168	11.41	1.84	86.74
18	0,060	72,34	27,66	0.1211	10.89	1.86	87.24
19	0,062	71,59	28,41	0.1253	10.44	1.88	87.67
20	0,063	70,87	29,13	0.1293	10.04	1.90	88.05

Fuente: Elaboración propia.

los cinco países asiáticos considerados no indica presencia de simetría de shocks exógenos, lo que es un indicador de que estos países tampoco forman un AMO.

CONSIDERACIONES FINALES: LECCIONES DE LA EXPERIENCIA ASIÁTICA RECIENTE

Este trabajo evalúa la experiencia reciente de integración económica en dos regiones emergentes, Asia y el Mercosur, enfatizando en la dimensión financiera y monetaria. Con este objetivo se ha utilizado un método analítico capaz de combinar las dimensiones histórica-institucional y económica que condicionan los procesos de integración monetaria. Se ha argumentado que la aproximación de Japón, China y Corea del Sur a los países de la ASEAN, conformando el ASEAN+3, está comenzando a dar frutos

importantes que pueden desembocar, en un futuro todavía incierto, en un proceso más profundo de integración. El avance en los vínculos comerciales y la mayor movilidad regional de factores de producción tenderán a converger aún más en los ciclos económicos, creando una mayor necesidad de estabilidad entre las distintas monedas. Si es verdad que en la actualidad los países de la región, con estructuras económicas e institucionales bastantes heterogéneas, no son candidatos teóricos a la constitución de un área monetaria óptima, como se puso de manifiesto en otro apartado de este trabajo, también es cierto que el ritmo de crecimiento en la integración económica es notable, lo que hace factible la hipótesis de creación de algún acuerdo cambiario regional e incluso de creación de una moneda única, en la línea de la experiencia europea. No se puede obviar, además, que, según lo argumentado anteriormente, la integración regional, especialmente en su dimensión monetaria, es un proceso eminentemente político. Eso demanda la construcción de nuevas instituciones, el reparto de poder, recursos y responsabilidades y, por encima de todo, la existencia de objetivos comunes capaces de hacer que los diversos actores individuales superen parte de sus intereses particulares. En este punto aparece un cuasi consenso entre los analistas en el caso asiático: hay aún una razonable distancia por recorrer entre la creación de una conciencia política regional lo suficientemente fuerte como para dar sustento a la integración regional en un sentido que permita visualizar la integración en la línea del caso europeo.

En el caso del Mercosur, se ha mostrado que los esfuerzos formales de avanzar hacia la integración monetaria jamás salieron del papel. Las recurrentes crisis económicas de Argentina y Brasil, que son los socios mayoritarios del Mercosur, han generado dificultades para el avance en el proceso regional de integración. Las guerras comerciales son frecuentes, como en el ejemplo de las sanciones comerciales argentinas justificadas por los desequilibrios entre las tasas de cambio de los dos países. No es por casualidad que los sucesivos gobiernos de los dos países vengán sugiriendo la necesidad de que se promuevan políticas de convergencia macroeconómica con la finalidad de crear condiciones para el establecimiento de una moneda única en la región. Sin embargo, en la práctica no se ha dado ningún paso concreto en esta dirección. Al contrario de lo observado en la experiencia asiática, donde la crisis financiera de 1997-1998 es universalmente apuntada como un elemento aglutinador y catalizador de innovaciones institucionales, las crisis financieras en los países del Mercosur han llevado a los países de la región a largos procesos de ajustes determinados por los programas de apoyo financiero del FMI, que los alejan de objetivos regionales comunes. De ahí que aún no se camine, como ha ocurrido en los acuerdos implementados por el ASEAN+3, hacia la creación y/o perfeccionamiento de mecanismos regionales de apoyo financiero mutuo, de seguimiento y supervisión, de captación de recursos y de mantenimiento del ahorro en la región.

Es cierto que las condiciones económicas en el ámbito del Mercosur son muy inferiores a las de los países asiáticos, especialmente en lo que se refiere a la capacidad de movilización de recursos financieros en monedas convertibles internacionalmente (Stallings y Studart 2006). Además, América Latina como un todo está en el área de influencia geopolítica de los Estados Unidos, de modo que el proyecto del Mercosur (y de su expansión en América del Sur) puede ser encarado, por muchos, como competencia a la estrategia norteamericana para la región, consubstancial en el proyecto del Área de Libre Comercio de las Américas (Gilpin 2000; Skidmore y Smith 2004). A pesar de ello, se puede especular sobre la oportunidad de Sudamérica, consideradas sus especificidades, de imitar el esfuerzo de cooperación financiera en curso en el ASEAN+3. Además, sería oportuno para los latinoamericanos considerar con más atención la experiencia reciente de Asia de modernización institucional y de adopción de estrategias macroeconómicas capaces de minimizar los riesgos del establecimiento de un nuevo ciclo de sobreendeudamiento y, así, de vulnerabilidad externa. Ellos parecen enseñar que en un ambiente internacional de globalización y desregulación de los mercados, especialmente los financieros, los riesgos de crisis y rupturas están tan presentes como las oportunidades de crecimiento. La capacidad de respuesta de los estados nacionales se ha revelado menos efectiva, los espacios políticos ampliados se muestran cada vez más relevantes. Las variadas iniciativas de integración, construidas por la vía del comercio de mercancías, avanzando para la constitución de uniones aduaneras (caso donde se encuentra el Mercosur), van generando una demanda creciente de estabilidad política y macroeconómica en el ámbito de la región y, por tanto, de nuevos mecanismos de cooperación e instituciones capaces de ofrecerles sostenibilidad.

Se ha argumentado aquí que el caso asiático, en su dimensión monetaria y financiera, ofrece elementos de reflexión para Latinoamérica, en la medida en que se traduce en la búsqueda de la construcción de mecanismos de cooperación regional que respondan a una coyuntura internacional común, pero que simultáneamente tiene el potencial de fortalecer un proceso de integración económica mucho más espontáneo que políticamente construido. Por lo contrario, el Mercosur nace de una voluntad política externa a la necesidad económica inmediata de integración económica a nivel regional. La propia idea de integración monetaria surgió antes de la existencia de condiciones económicas e institucionales adecuadas (Eichengreen 1998). No por casualidad, dicho objetivo nunca tuvo una repercusión en forma de políticas regionales concretas.

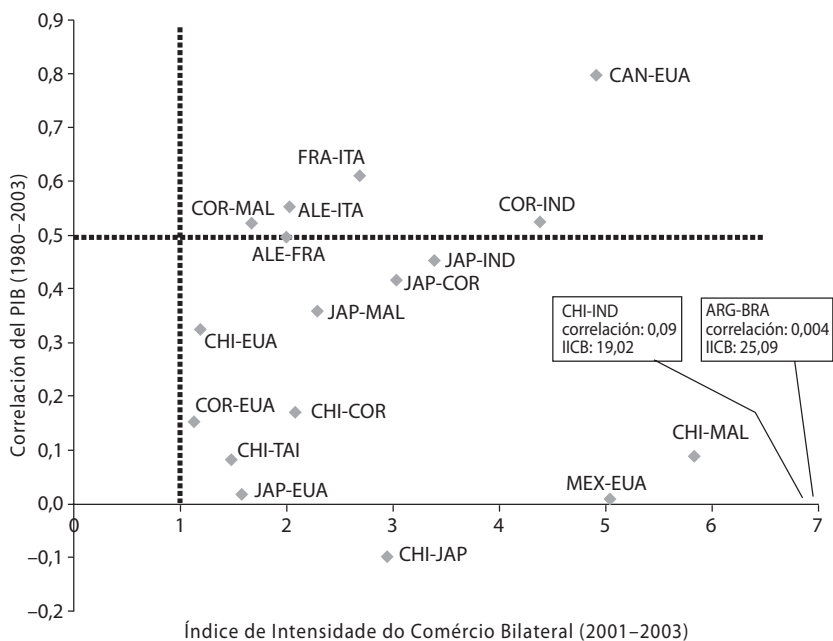
La cooperación financiera entre los países asiáticos está en evolución y, por este motivo, ni todos los beneficios y ni costes potenciales asociados están claramente delimitados. Se argumenta que la crisis financiera de 1997-1998 despertó a los países de la región a una nueva realidad en donde la creciente integración comercial regional, los patrones semejantes

de crecimiento basado en exportaciones de manufacturas para los mercados occidentales, las estrechas relaciones entre gobiernos y empresas, etc., han hecho que, a los ojos de los inversores internacionales, los activos locales sean percibidos como de riesgo equivalente. Esto condujo al llamado efecto-contagio. Además, los megapaquetes de ayuda financiera, coordinados por organismos oficiales multilaterales con sede en los EE UU, estuvieron acompañados de una nueva generación de condicionantes, más profundos y detallados, lo que provocó un fuerte descontento entre los gobiernos locales. Por estos motivos, se amplió la idea de constitución de fuentes regionales de apoyo financiero mutuo, como en el caso de los swaps bilaterales de la Iniciativa de Chiang Mai. Este ha sido el principal beneficio percibido en el inicio del proceso de cooperación después de 1997.

La evolución del ambiente económico regional e internacional en el período que se siguió a la crisis modificó el foco de la cooperación. En el plano financiero, el significativo ajuste de las cuentas externas de las economías nacionales ha venido asociado al esfuerzo de acumulación de reservas internacionales, lo que acabó alterando, de forma radical, el grado de vulnerabilidad externa de cada país. A partir de 2003, esto se produjo en un contexto de un elevado grado de dinamismo de la economía mundial, y con la presencia, cada vez más importante de China como clave del crecimiento regional y global. Por otro lado, ganó importancia la percepción de que sería necesario estrechar todavía más los esfuerzos de cooperación para dar viabilidad a un mercado de capitales regional capaz de mantener los ahorros de las economías regionales dentro de la propia región. Con este objetivo, se volvió todavía más relevante la necesidad de refinar la capacidad de los países en el intercambio de información, la coordinación de políticas económicas, la estandarización de diversos parámetros institucionales (regulación de los mercados financieros, patrones contables, transparencia en las informaciones, etc.), entre otros requerimientos institucionales. Muchos de estos esfuerzos están ganando espacio en el ámbito del ASEAN+3.

De esta forma, la aparente contradicción entre la profundización de iniciativas individuales para reducir la vulnerabilidad externa—especialmente por medio de patrones de gestión macroeconómica que tienen como prioridad la estabilidad cambiaria y la reducción de la vulnerabilidad externa—el mantenimiento de iniciativas de cooperación en el ámbito regional puede solucionarse cuando se considera el ambiente más general de la globalización financiera. Es decir, en un contexto de creciente integración y desregulación de los mercados financieros internacionales, en donde existe una combinación compleja de beneficios y riesgo mayores para los países a nivel individual, la actitud (más racional) se deriva de la búsqueda de la minimización de los riesgos y de potenciar los beneficios a partir de la combinación de medidas de política económica tomadas en el ámbito nacional—que, sin embargo, tiene unos límites cada vez más significativos—y regional. Se ha argumentado que esta ha sido la opción

de muchos países asiáticos, lo que ha supuesto un contrapunto a la experiencia del Mercosur, en donde los países individualmente se muestran vulnerables y existe una carencia de iniciativas concretas de cooperación financiera regional. Por este motivo, en este trabajo se ha tratado de verificar cómo en un mismo contexto de globalización financiera, momentos de crisis e inestabilidad, han generado distintas trayectorias regionales de cooperación y, potencialmente, de integración.



Anexo – Criterios para la constitución de un Área Monetaria Óptima

Fuente: Actualización de los cálculos del Banco Mundial (World Bank, 2004) para estimar criterios de convergencia para la constitución de una "AMO". En el eje vertical, se presenta la correlación simple de las tasas de crecimiento del PIB, en base a los datos del World Economic Outlook del FMI (www.imf.org). Todas las estadísticas son significativas a 5%. En el eje horizontal se presenta un índice de intensidad de comercio bilateral. Está calculado por la relación entre: (i) la participación del país Y en las exportaciones totales del país X; y (ii) el peso que ese país Y tiene como destino en el total de las exportaciones mundiales. Se ha utilizado información de las bases de datos de la OMC (www.wto.org), del Banco Asiático de Desarrollo (www.adb.org), de la CEPAL (www.eclac.cl), y de la OCDE (www.oecd.org). Se ha considerado los siguientes países: Alemania (ALE), Francia (FRA), Italia (ITA), Estados Unidos (EUA), Canadá (CAN), México (MEX), Argentina (ARG), Brasil (BRA), Japón (JAP), Corea del Sur (COR), China (CHI), Tailandia (TAI), Malasia (MAL) e Indonesia (INDO).

REFERENCIAS

- ADB—Asian Development Bank
 2006 *Asian Development Outlook 2006: Promoting Competition for Long Term Development*. Manila: Asian Development Bank.
- Agarwala, R., y Brahm Prakash
 2002 *Regional Cooperation in Asia: Long-Term Progress, Recent Retrogression and the Way Forward*. Manila: Asian Development Bank.
- Akhtar, S.
 2004 "Economic Integration of East Asia: Trends, Challenges and Opportunities". Symposium on the Challenges and Opportunities of Economic Integration in East Asia, The Royal Society, Londres, octubre (capturado en enero de 2005 en <http://www.aric.adb.org>).
- Alesina, A., R. J. Barro y S. Tenreyro
 2002 *Optimal Currency Areas* (<http://post.economics.harvard.edu/faculty/alesina/papers.html>).
- Amsden, A.
 2001 *The Rise of "The Rest": Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*. Nueva York: Oxford University Press.
- ARIC
 2000 *Regional Monetary Cooperation in East Asia: A Survey*. Manila: Asian Development Bank.
- Baer, G. D.
 2004 "Asian Financial Cooperation as Seen from Europe". Korea University/Bank for International Settlements, Conference on Asian Bond Markets: Issues and Prospects, Seoul, 21–23 marzo 2004 (capturado en enero de 2005 en <http://www.aric.adb.org>).
- Berg, Andrew
 1999 "The Asian Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes". IMF Working Paper No. 138, octubre. Washington, DC: IMF.
- Bhagwati, Jagdish N.
 1998 "The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars". *Foreign Affairs* (mayo/junio): 7–12.
- Bichara, Julimar da S.
 2005 "Coordinación de política macroeconómica en el MERCOSUR". En *Procesos de integración económica de México y el mundo*, coordinado por A. Sanchez Daza, 15–53. México: UNAM.
- Bordo, M., B. Eichengreen y D. Irwin
 1999 "Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago?" NBER Working Paper No. 7195. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Carrera, Jorge y F. Sturzenegger
 2000 *Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el MERCOSUR*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Charezmá, W. W., y D. F. Deadman
 1992 *New Directions in Econometric Practices*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- Cooper, R. N.
 1985 "Economic Interdependence and Coordination of Economic Policies". En *Handbook of International Economics*, editado por R. W. Jones y P. B. Kenen, 2: 1195–1234. Amsterdam: Elsevier Science B.V.
- Cowen, David, Ranil Salgado, Hemant Shah, Leslie Teo y Alessandro Zanello
 2006 "Financial Integration in Asia: Recent Developments and Next Steps". IMF Working Paper No. 06/196. Washington, DC: International Monetary Fund.
- De Grauwe, Paul, y Jacques Mélitz
 2005 *Prospects for Monetary Unions After the Euro*. Cambridge: MIT Press.
- Dooley, M. P., D. Folkerts-Landau y P. Garber
 2003 "An Essay on the Revived Bretton Woods System". NBER Working Paper No. 9971. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research

- Eichengreen, Barry
 1998 "Does Mercosur Need a Single Currency?" NBER Working Paper No. 6821. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
 2002 *What to Do with the Chiang Mai Initiative?* Preparado para Asian Economic Panel Meeting, Tokio, mayo (mimeo)
 2004a "Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods". NBER Working Paper No. 10.497. Washington, DC: National Bureau of Economic Research.
 2004b "Real and Pseudo Preconditions for an Asian Monetary Union". Asian Development Bank Conference on Asia's Economic Cooperation and Integration, Manila, 1-2 de julio 2004 (<http://www.rgemonitor.com>).
- Evans, P.
 1995 *Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Gilpin, R.
 2001 *Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
 2000 *The Challenge of Global Capitalism: The World Economy in the 21st Century*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Gomez Mera, Laura
 2005 "Explaining Mercosur's Survivor: Strategic Sources of Argentine-Brazilian Convergence". *Journal of Latin America Studies* 37: 109-140.
- Henning, C. R.
 2002 *East Asia Financial Cooperation*. Washington, DC: Institute of International Economics.
- Horisaka, P. H., K. Nishijima y S. Smith
 2003 *East Asia and Latin America: The Unlikely Alliance*. Lanham, MD: Rowman & Littlefield Publishers.
- Jomo, K. S.
 2001 "Growth After the Asian Crisis: What Remains of the East Asian Model?" G-24 Discussion Paper No.10 (marzo).
- Kawai, M., y T. Motonishi
 2004 "Is East Asian an Optimum Currency Area?" En *Financial Interdependence and Exchange Rate Regimes in East Asia*, editado por M. Kawai, 158-203. Korea Institute of International Economic Policy and Policy Research Institute Ministry of Finance, Japan.
- Kenen, Peter
 1969 "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View". En *Monetary Problems of International Economy*, editado por R. Mundell y A. Swoboda, 41-60. Chicago: University of Chicago Press.
- Lambert, M. B.
 2005 "An Overview of Economic Integration and Cooperation in Asia". En ADB, *Asian Economic Cooperation and Integration: Progress, Prospects, and Challenges*, 3-41. Manila: Asian Development Bank.
- Lavagna, Roberto, y Fabio Giambiagi
 1998 "Hacia la creación de una moneda común: Una propuesta de convergencia coordinada de políticas macroeconómicas". Ensaio BNDES No. 6, Rio de Janeiro, Brasil.
- Lee, J., Y. C. Park y K. Shing
 2002 *A Currency Union in East Asia*. Korea University (capturado en julio en <http://www.cupfc.nccu.edu.tw/asiandollarfolder/A%20Currency%20Union%20in%20East%20Asia.pdf>).
- Malamud, Andrés
 2005 "Presidential Diplomacy and the Institutional Underpinnings of Mercosur: An Empirical Examination". *Latin American Research Review* 40 (1): 138-164.
- Mansfield, E. D., y H. V. Milner, eds.
 1997 *The Political Economy of Regionalism*. Nueva York: Columbia University Press.
- McKinnon, R.
 1963 "Optimum Currency Areas". *American Economic Review* 53 (septiembre): 717-724.
- Mena, A. O.
 1997 "Regional Integration in the Americas and the Pacific Rim: A Project Report". CILAS Working Paper No. 11. San Diego, CA: Center Iberian and Latin America Studies.

- Mundell, Robert A.
 1961 "A Theory of Optimal Currency". *American Economic Review* 51 (septiembre): 657-665.
- Park, Y. C.
 2002 "Can East Asia Emulate European Economic Integration?" PECC Financial Forum Conference, Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development, Honolulu, agosto.
- Park, Y. C., y K. Bae
 2002 "Financial Liberalization and Economic Integration in East Asia". PECC Financial Forum Conference, Issues and Prospects for Regional Cooperation for Financial Stability and Development, Honolulu, agosto.
- Park, Y. C., y C. Song
 2000 *Financial Contagion in East Asian Crisis: With Special Reference to the Republic of Korea*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Pomfret, Richard
 2003 "Sequencing Trade and Monetary Integration: Issues and Applications to Asia". Working Paper No. 14, University of Adelaide, Australia.
- Rana, P. B.
 2002 "Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond". ERD Working Paper No. 6. Manila: Asia Development Bank.
- Rose, A., y C. Engel
 2000 "Currency Unions and International Integration". NBER Working Paper No. 7872. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Rububini, H., y Fabio Giambiagi
 2003 "Moeda Única e Banco Central Unificado no Mercosul: Princípios Econômicos e Desafios Institucionais". Ensaio BNDES No. 16. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
- Ruesga, Santos M., y Julimar Bichara
 2004 "Direct Spanish Foreign Investment in Latin America: Determinants and Company Strategy". *Canadian Journal of Development Studies* 25: 321-334.
- Sims, C.
 1980 "Macroeconomics and Reality". *Econometrica*: 48 (1): 1-48.
- Skidmore, T., y P. H. Smith
 2004 *Modern Latin America*, 6a ed. New York: Oxford University Press.
- Stallings, B., y R. Studart
 2006 *Finance for Development: Latin America in Comparative Perspective*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Stiglitz, Joseph. E.
 2002 *Globalization and Its Discontents*. New York: W. W. Norton & Company.
- UNDP
 2004 *Human Development Report 2004*. New York: United Nations Development Programme.
- UNESCAP
 2002 *Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/2003: Sustaining Growth Amidst Uncertainties*. Bangkok: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.
 2004 *Meeting the Challenges in an Era of Globalization by Strengthening Regional Development Cooperation*. Bangkok: United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.
- World Bank
 1993 *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. New York: Oxford University Press.
 2004a *AEP Regional Overview*, abril. Washington, DC: World Bank.
 2004b *World Development Indicators 2004*. Washington, DC: World Bank.
 2006 *AEP Regional Overview*, noviembre. Washington, DC: World Bank.
- Yahuda, M.
 2004 *The International Politics of the Asia-Pacific*. New York: Routledge Curzon.