



FUGAR HACIA DELANTE: LA MONEDA COMÚN DEL MERCOSUR COMO RESPUESTA A LA CRISIS DE LA INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA

MOVING FORWARD: THE MERCOSUR COMMON CURRENCY AS A RESPONSE TO THE CRISIS OF LATIN AMERICAN INTEGRATION

Martín Tetaz

RESUMEN

Este artículo parte de la premisa de que el regionalismo latinoamericano está en crisis y que, dado el escaso volumen del comercio intra-MERCOSUR, las dificultades de los miembros para negociar por fuera del arancel externo común y el contexto geopolítico mundial signado por la guerra comercial entre China y los Estados Unidos, es acotado el atractivo para mantenerse en el esquema actual. Por esa razón se estudian las ventajas y desventajas de coordinar la política monetaria y cambiaria convergiendo a una moneda del Sur, como un modo de construir institucionalidad común, para revitalizar los vínculos comerciales y ofrecer una plataforma de desarrollo que pueda vender al mundo el atractivo de una región con oportunidades y estabilidad. El *paper* adapta un modelo teórico para incorporar el costo país y el sesgo anti exportador como variables que en caso de ser mejoradas reducen el costo y aumentan el beneficio del área monetaria común. Finalmente se presenta evidencia empírica que muestra que están mejorando las condiciones para adoptar la moneda común.

PALABRAS CLAVE

MERCOSUR, Regionalismo latinoamericano, política monetaria, área monetaria óptima, costo país, sesgo anti exportador

ABSTRACT

This article departs from the premise that Latin American regionalism is currently in crisis. Given the low volume of intra-MERCOSUR trade, the difficulties members face in negotiating beyond the Common External Tariff (CET), and a global geopolitical context marked by the trade war between China and the United States, the appeal of remaining within the current framework is limited. Consequently, this study examines the advantages and disadvantages of coordinating monetary and exchange rate policies toward a shared currency as a means of building common institutional frameworks. Such an approach aims to revitalize commercial ties and provide a development platform that showcases the region's stability and opportunities to the global market. The paper adapts the theoretical model developed by Martirena Mantel (2003) to incorporate country cost and anti-export bias as variables that elevate the cost and reduce the benefits of joining a common monetary area; the improvement of these factors is shown to reduce the cost and enhance the benefits of a shared currency. Empirical evidence for MERCOSUR member countries over the past three decades is presented, suggesting that conditions for adopting a common currency have improved considerably, particularly in Uruguay



and Paraguay, and that Argentina's recent structural reforms may be shifting the cost-benefit balance in a favorable direction.

KEYWORDS

MERCOSUR, Latin America Regionalism, monetary policy, optimal monetary area, country cost, anti-export bias.

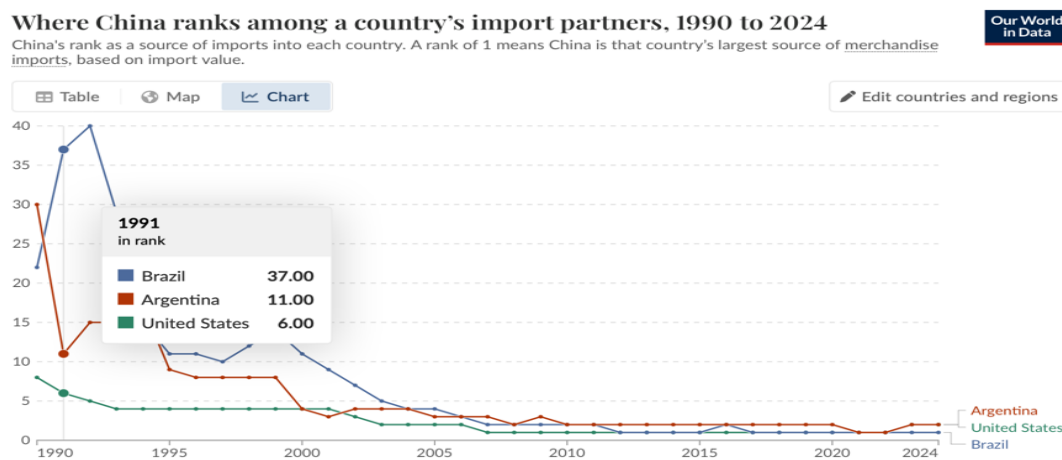


INTRODUCCIÓN

El regionalismo latinoamericano está en crisis. En los últimos años, debido a la fragmentación política y económica, los diversos organismos de integración y/o cooperación regional (CAN, MERCOSUR, UNASUR, ALBA, CELAC, AP, PROSUR) se fueron tornando irrelevantes (Mellado 2025). La evolución de las condiciones geopolíticas favoreció el debilitamiento de los vínculos económicos entre los países latinoamericanos y su giro hacia las cadenas de valor chinas. Como señala Malamud (2022), contrastando con el fenómeno europeo, donde el principal socio comercial de sus integrantes es Europa, China hoy explica el 17% del comercio de Argentina y domina completamente al de Brasil, mientras que a principio de la década del 90 existían diez socios comerciales con mayor importancia que China, que apenas ocupaba el lugar #37 en el ranking de flujos comerciales con los brasileños.

Grafico número 1

Posición de China en el ranking de relaciones comerciales de los socios del MERCOSUR



Fuente: Our World in data (s.f.)

Es cierto que el MERCOSUR tuvo una fuerte expansión del comercio entre sus miembros durante la primera década, llegando a representar el 25% del total del comercio; sin embargo, el volumen de los intercambios perdió peso relativo desde entonces, cayendo incluso en términos nominales desde el 2011 y hoy explica solo el 11,5% del comercio de los países miembros, mientras que ese peso relativo crece al 60% para la UE y trepa al 51% en el caso del NAFTA, siempre según datos de la Cancillería argentina. Por esta razón los socios ya no lo ven como una plataforma que



proporcione escala de mercado y pesan cada vez más los costos asociados al proceso de integración, más concretamente la imposibilidad de negociar preferencias arancelarias por fuera del arancel externo común, lo que limita el alcance de los nuevos acuerdos bilaterales.

Pero a su vez, el modelo de globalización comercial con la centralidad de los asiáticos demandando *commodities* latinoamericanas y produciendo manufacturas para Europa y los Estados Unidos con un tipo de cambio artificialmente depreciado, cuyo excedente comercial se usaba para comprar bonos del tesoro americano, parece estar llegando a su fin. Según el *United States Census Bureau*, cuando Donald Trump asumió su primera presidencia en 2016, China explicaba el 21% de las importaciones norteamericanas, pero su fuerte guerra comercial, continuada como política de Estado de *re shoring* y *friend shoring*, hizo que ese peso cayera al 13% en 2024. Como respuesta, los asiáticos bajaron a la mitad su posición en bonos del tesoro americano y desde que Trump volvió a la oficina apreciaron su moneda un 6%, en una clara señal de que buscan reemplazar al motor del comercio exterior por el del mercado interno, que necesita mejores salarios para ponerse en marcha.

Gráfico número 2

Tenencia de deuda norteamericana por parte de china y tipo de cambio del Yuan vs el Dólar



Fuente: Trading Economics (s.f.a; s.f.b)

En paralelo, la escalada geopolítica entre Estados Unidos y China abre una oportunidad para acelerar la puesta en marcha del acuerdo entre la Unión Europea y el MERCOSUR, porque el viejo mundo se ve afectado por la escalada perdiendo volumen económico y



centralidad política que puede recuperar, al menos parcialmente si avanza en la integración con América Latina.

Pero además, el reciente acuerdo firmado entre Argentina y los Estados Unidos, que deja a dicho país, según *The Economist*, con la barrera arancelaria efectiva más baja del mundo para ingresar productos en suelo americano, sin considerar a México y Canadá, demuestra que los americanos están más interesados en cuestiones de propiedad intelectual, manejo de datos, inversiones y barreras para arancelarias, que en las materias sobre las que versan la mayoría de los esquemas de integración vigentes en la región, lo que abre una ventana de oportunidad para avanzar en nuevos acuerdos que expandan de manera horizontal los actuales, incluyendo esas dimensiones, o que avancen hacia fases superiores de la integración, vinculadas a la coordinación macroeconómica con particular foco en cuestiones monetarias y financieras.

En este sentido, la convergencia hacia una moneda común del Sur, operaría estrechando lazos de integración por una triple vía; en primer lugar, porque como lo planteara McKinnon (1969), la interdependencia es endógena a la integración y la moneda común podría aumentar el comercio hacia dentro de la región al bajar costos de transacción, al mismo tiempo que le quita a los países del bloque una fuente de presión de divisas. En segundo lugar, porque la supranacionalidad de un Banco Central regional blindaría, sobre todo a la Argentina, de las habituales manipulaciones del tipo de cambio y la moneda con fines populistas, lo que suavizaría el ciclo económico reduciendo las chances de una crisis de balanza de pagos, pero también disciplinando al fisco. A la conocida baja en el riesgo país y la tasa de interés local que estos esquemas producen, se le suma la mayor estabilidad institucional, lo que estrecha los vínculos entre los países porque evita guerras de monedas y conflictos políticos asociados a la volatilidad de sus economías. En tercer lugar, América Latina es una de las regiones con menos desarrollo de sus mercados de capitales y la coordinación monetaria y financiera le permitiría expandir esos mercados y aprovechar las oportunidades que la tecnología basada en *blockchain* ofrece para conectar oferta y demanda de crédito, creando productos nuevos y oportunidades con una mayor posibilidad de regulación prudencial que, por razones tecnológicas, es cada vez más difícil a nivel país pero que cobra fuerza y margen de maniobra cuando escala regionalmente.



El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. La segunda sección revisa las principales discusiones teóricas sobre áreas monetarias óptimas, con foco en las condiciones y posibilidades para el MERCOSUR. La tercera sección presenta el modelo teórico para estudiar la conveniencia de la moneda común del Sur, ampliándolo para incluir variables características de las economías latinoamericanas que están al alcance de los gobiernos locales. La cuarta sección presenta evidencia empírica para los países del MERCOSUR sobre la evolución de esas variables que afectan los costos y los beneficios de avanzar hacia una moneda común. La última parte presenta las conclusiones y discute las oportunidades que abre el contexto geopolítico actual.

I. REVISIÓN DE LITERATURA: ÁREAS MONETARIAS ÓPTIMAS Y SUS IMPLICANCIAS PARA EL MERCOSUR

En el trabajo seminal de Mundell (1961) se planteaba la idea de que convenía a un conjunto de países compartir una moneda, siempre que los shocks externos los afectaran de la misma manera, porque en esencia la moneda común implica perder la soberanía monetaria y por lo tanto restringir la capacidad de los países de absorber un evento externo con el tipo de cambio, dejando que el impacto se sienta en la actividad económica interna.

Cuando, por ejemplo, un país petrolero enfrenta una caída en el precio internacional del barril o cuando uno sojero sufre el derrumbe en el precio de las oleaginosas, el impacto se absorbe en precios, con una devaluación del tipo de cambio cuyo efecto colateral, además de encarecer los bienes transables en relación a los no transables, es el de bajar los salarios reales, afectando la absorción doméstica. Sacrificar el amortiguador del tipo de cambio implica que, en vez de canalizarse por los precios, el ajuste se hará completamente por las cantidades, generando desempleo.

Por esa razón, el economista canadiense sostenía que, si los shocks eran asimétricos o directamente idiosincráticos, los países debían tener mucha flexibilidad en los precios o, alternativamente, una alta movilidad de los factores productivos para que los que perdieran el empleo por la rigidez cambiaria pudieran aprovechar la expansión de su vecino. Si esas dos premisas no se cumplían, entonces la única forma de que una moneda común fuera viable era estableciendo un mecanismo de transferencias que permitiera compensar a las regiones que no pueden devaluar cuando necesitan hacerlo.



De hecho, las regiones que convergen hacia uniones monetarias desde contextos asimétricos tienen mecanismos de coparticipación, como los de las provincias que aceptan no emitir moneda si son compensadas por las más productivas desde un Estado central. Esta analogía entre los Estados subnacionales y el poder federal, de hecho, está en la base de la idea original de Mundell.

Puesto en otras palabras; puede existir una moneda común en un contexto de precios inflexibles y escasa movilidad factorial, pero en ese caso no sería óptima, porque arrojaría niveles de desempleo más altos que los que se podrían conseguir manteniendo la soberanía monetaria de la región que presenta el desequilibrio en su mercado laboral

Por supuesto, los eventuales costos de atarse a una moneda deben ser superados por los beneficios que se miden en una menor inflación, un riesgo país más bajo y consecuentemente una tasa de interés más competitiva, lo que empuja la inversión y el crecimiento de largo plazo. Además, la moneda común baja los costos transaccionales del comercio entre los países que se integran, aumentando por lo tanto el comercio intra zona. Más aún, según Frankel y Rose (1998), el mayor comercio que se produce como consecuencia de la integración en un área monetaria aumenta la interdependencia de los países elevando la correlación entre los ciclos económicos que, justamente, era una de las condiciones de Mundell para que el costo de sacrificar la soberanía monetaria no fuera muy alto.

La literatura sobre áreas monetarias óptimas (AMO) para América Latina ha crecido considerablemente desde la creación del MERCOSUR, aunque con resultados mixtos respecto a la conveniencia de avanzar hacia una unión monetaria. Hurtado Briceño y Mora Mora (2018) evaluaron distintas alternativas de integración monetaria para el bloque y concluyeron que, si bien no se verifican de manera plena las condiciones clásicas de Mundell para el MERCOSUR —correlación de shocks, flexibilidad de precios, movilidad factorial—, el criterio de endogeneidad de Frankel y Rose ofrece un argumento dinámico favorable: la integración comercial más profunda que acompañaría a la moneda común podría, con el tiempo, crear las condiciones que hoy no se cumplen de manera perfecta. En esta línea, Ahumada y Martirena-Mantel (2001) demostraron econométricamente que los ciclos de actividad y desempleo de los miembros del MERCOSUR aumentan su correlación cuando crece la intensidad del comercio bilateral, lo que sugiere que la integración monetaria es, en alguna medida, un proceso que se



autopropulsa. Marthinsen y Gordon (2022), por su parte, han destacado que contextos de hiperinflación crónica como el que ha caracterizado históricamente a la Argentina reducen el alcance óptimo de la moneda nacional y justifican la búsqueda de anclas nominales externas, ya sea mediante la dolarización o mediante la convergencia a una zona monetaria regional, siendo esta última preferible cuando los ciclos económicos de los potenciales socios presentan mayor correlación con los del país en cuestión que los de la economía a la que se adoptaría la moneda unilateralmente.

En efecto, el simple análisis de correlación entre los shocks del PBI de los países del MERCOSUR, pre y post firma del tratado de Asunción confirma que no solo se trata de países con alta correlación en su PBI, sino que esta ha aumentado luego de formar el bloque para todos los países, salvo para el caso de la dupla Paraguay-Uruguay, un resultado que había sido ya pronosticado en el artículo de Ahumada y Martirena Mantel (2001) que demostraron que los ciclos de actividad y desempleo de los países miembro aumentaban su correlación cuando se incrementaba la intensidad del comercio entre ellos

Tabla número 1

Índices de correlación del crecimiento de los países del MERCOSUR, pre y post Tratado de Asunción

Coeficientes de correlación, usando las observaciones 1 - 30 Valor crítico al 5% (a dos colas) = 0.3610 para n = 30				Coeficientes de correlación, usando las observaciones 1 - 34 Valor crítico al 5% (a dos colas) = 0.3388 para n = 34			
ARG	BRA	PRY	URY	ARG	BRA	PRY	URY
1.0000	0.3022	0.0495	0.1451	1.0000	0.4707	0.4698	0.7885
	1.0000	0.2585	0.3415		1.0000	0.4711	0.4172
		1.0000	0.6162			1.0000	0.4721
			1.0000				1.0000

Fuente: construcción propia en base a World Bank (s.f)

En contraste, las economías sudamericanas son particularmente cerradas y como bien apuntara McKinnon (1963), la potencia de una devaluación para equilibrar el balance de pagos y estabilizar el empleo se reduce con la apertura comercial, al tiempo que crece el traslado a precios y los problemas de estabilización. Entre los países del MERCOSUR, esto es un problema porque es una razón muy fuerte para mantener el statu quo, dejando que cada país pueda usar el tipo de cambio como herramienta de absorción de shocks externos, pero también como un mecanismo que permite la existencia de altos costos impositivos y regulatorios fronteras adentro, sin que ello se traduzca en un alto desempleo.



El siglo XXI está signado por una competencia entre Estados que entendieron que al cobrar impuestos y producir bienes públicos afectan la competitividad relativa de las economías. Por eso los países con más éxito en la reducción de impuestos distorsivos y regulaciones que encarecen la producción y que al mismo tiempo logran traducir los recursos en más bienes públicos de mejor calidad y más baratos, se tornan más competitivos y sus monedas reflejan ese diferencial apreciándose. En contraste, los países con más burocracia y Estados menos eficientes, experimentan una erosión de su competitividad que se manifiesta en una presión depreciativa sobre su tipo de cambio nominal. Esta depreciación nominal puede traducirse en un tipo de cambio real más alto (cuando no es compensada por inflación interna), lo que temporariamente reduce los salarios reales medidos en divisas y contiene el desempleo. Cabe precisar, sin embargo, que el instrumento disponible para las autoridades es el tipo de cambio nominal, mientras que el tipo de cambio real resulta de la interacción entre la política cambiaria nominal y la evolución de los precios domésticos en relación a los externos. En efecto, una depreciación nominal puede no traducirse en una depreciación real si va acompañada de inflación equivalente; y, a la inversa, una apreciación real puede resultar de ganancias de productividad que reduzcan los costos domésticos sin que medie ningún cambio en el tipo de cambio nominal. Este segundo canal es especialmente relevante: mejoras en la productividad laboral derivadas de inversión en tecnología o capital humano reducen los costos unitarios reales, mejorando la competitividad de manera sustentable y permitiendo simultáneamente salarios más altos sin comprometer el equilibrio externo.

Por lo tanto, es lógico pensar que los países con Estados más pesados y economías menos abiertas tienen pocos incentivos a sacrificar la herramienta más fuerte para evitar que esa ineficiencia se traduzca en desempleo. Sin embargo, al renunciar a las reformas estructurales y abusar de la devaluación como mecanismo corrector, exacerbaban el rol de los precios en el ajuste del mercado de trabajo y del sector externo, toda vez que la devaluación equivale a una caída en los salarios reales. Por eso las crisis de balanza de pagos en los países latinoamericanos coinciden con un fuerte desempleo, hasta que la devaluación reestablece el equilibrio del sector externo primero (por la caída en la absorción interna) y del mercado de trabajo después, porque los salarios reales deprimidos compensan los altos costos no salariales de la contratación de personal.



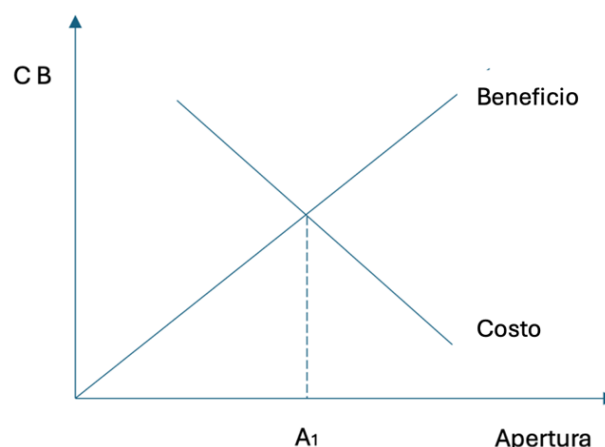
Al conocido análisis de costo-beneficio de sacrificar la soberanía monetaria para avanzar hacia una moneda común, que para el caso del MERCOSUR fue modelado por Martirena Mantel (2003), corresponde incorporar el factor de economía política vinculado con el tamaño del Estado y el costo de sus regulaciones. Además, los países del cono Sur han usado sistemáticamente herramientas fiscales y de protección industrial que en la práctica implican un sesgo anti exportador, de modo que tienen la posibilidad de aumentar los beneficios de ir a una moneda común si eliminan esos mayores costos para las exportaciones y aumenta consecuentemente el grado de apertura.

II. UNA MONEDA COMÚN PARA RECONSTRUIR LA INTEGRACIÓN SUDAMERICANA

Los estudios sobre la conveniencia de una moneda común sudamericana no son nuevos; Tetaz (2011 y 2012) ofrece una discusión y un repaso de los antecedentes. Sin embargo, no hay estudios que analicen ni teórica ni empíricamente el efecto de las reformas que bajan el costo país y aumentan la productividad de las economías, en la ecuación costo beneficio del proceso de coordinación monetaria. A efectos de analizar la viabilidad de que los países del MERCOSUR converjan a una moneda común y el potencial impacto de dicho proceso sobre la integración regional, el presente trabajo complementa y adapta el esquema analítico presentado por Martirena Mantel (2003).

Dicho esquema relaciona los costos y beneficios de avanzar hacia la moneda común (eje de las ordenadas) en función del grado de apertura comercial de los países (eje de las abscisas).

Gráfico número 3
Costos y Beneficios del AMO

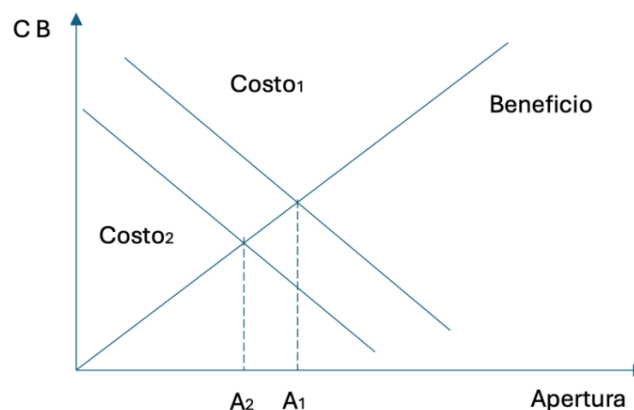


En particular, los beneficios crecen con la apertura porque bajar los costos transaccionales es más redituable cuanto más comercio existe, al tiempo que los costos se reducen porque la potencia de la política cambiaria como mecanismo de corrección de desequilibrios externos y amortiguador en el mercado de trabajo, se reduce con la apertura y el mayor peso de los bienes transables en el PBI. Como puede verse en el gráfico, para niveles de apertura comercial superiores a A1 resulta conveniente la integración monetaria, porque los beneficios superan a los costos y esa ganancia crece en la medida que aumenta el peso del comercio internacional.

La contribución del presente trabajo consiste en utilizar la curva de costos para ilustrar el efecto de las reformas laborales e impositivas que encaró primero Brasil y que comenzaron a insinuarse en Argentina, sumado al costo que implica un Estado de mayor tamaño, que acaba siendo compensado por un tipo de cambio nominal más depreciado. Se analiza asimismo la reducción del sesgo anti exportador, representándola como un desplazamiento positivo de la curva de beneficios de la unión monetaria.

Gráfico número 4

Una reducción en los costos de ir a la moneda común



Concretamente, el costo de resignar soberanía monetaria crece con las distorsiones de la economía, porque el tipo de cambio real es el precio que refleja la pérdida de competitividad que el diferencial regulatorio y/o impositivo le impone a un país. Análogamente, las reformas tributarias que le quitan presión impositiva a la inversión, la producción y el empleo desplazan la curva de costos hacia abajo (Costo2), porque la herramienta de la devaluación resulta menos necesaria. Lo mismo ocurre con las desregulaciones. Este punto es controversial porque las reglas pueden tener que ver con temas burocráticos, o ser el reflejo del proteccionismo gestionado por grupos de



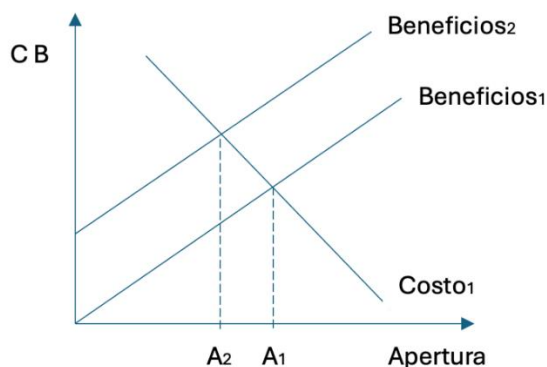
interés, pero también pueden estar vinculadas a aspectos deseables de la producción y el empleo, como por ejemplo la utilización de energías renovables, la menor contaminación, la prohibición del empleo en ciertas condiciones, la seguridad o el cuidado de la salud, etc.

Lo mismo ocurre con el tamaño del Estado: aunque las investigaciones empíricas encuentran que el peso del sector público frena el crecimiento (Alfonso 2011), los nórdicos son un contraejemplo y Alemania es el tercer exportador mundial manteniéndose como una de las economías más productivas del mundo, a pesar del fuerte peso del Estado. En Latinoamérica, sin embargo, la calidad institucional es baja y la traducción de bienes privados a públicos, muy ineficiente y costosa, de manera que la reducción en el peso del Estado inequívocamente desplaza hacia abajo la curva de costos, haciendo más factible y beneficiosa la convergencia hacia un área monetaria común.

Entonces, las bajas de impuestos a la inversión, el empleo y la producción, junto con las desregulaciones, empujan la curva de costos hacia abajo para cada nivel de apertura (Costo2), haciendo que se justifique ir a una moneda común a partir de un nivel de comercio menor (A2) o, puesto en otras palabras, aumenta la ganancia de ir a una unión monetaria (la diferencia entre beneficios y costos), para cualquier nivel de apertura.

Las reducciones del sesgo anti exportador, cuando el país en cuestión baja aranceles, impuestos a las exportaciones y a las transacciones cambiarias, pero también cuando reduce barreras para arancelarias, se puede representar como una elevación en la curva de beneficios de la convergencia a un área monetaria común (Beneficios2), porque al cambiar los precios relativos en favor de los bienes transables, aumenta su importancia en la economía elevando los beneficios comerciales y asignativos de una mayor integración.

Gráfico número 5
Una mejora en los beneficios de ir a la moneda común



III. EVOLUCIÓN DEL COSTO PAÍS Y EL SESGO ANTI EXPORTADOR

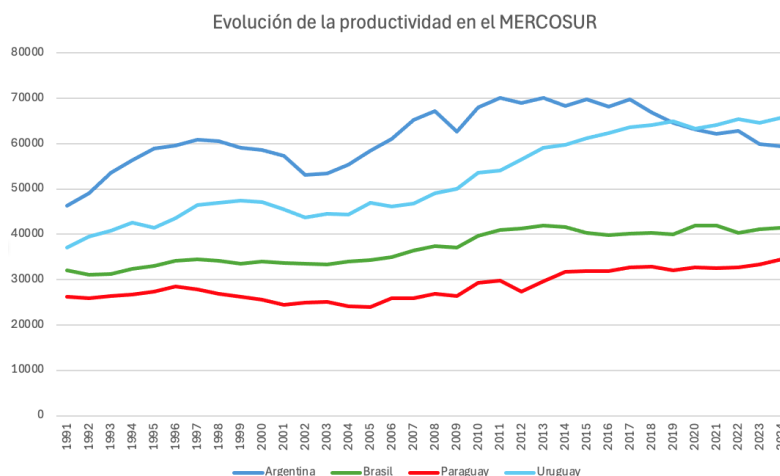
Con el propósito de captar los efectos de las ineficiencias en la producción de bienes públicos y de las regulaciones que encarecen la producción de transables —lo que obliga a la economía a operar con un tipo de cambio real más depreciado para equilibrar el sector externo y evitar el desempleo— se emplea el índice de productividad laboral del Banco Mundial, que computa el PBI por persona empleada en dólares PPA de 2017, como indicador proxy de la inversa del costo país. A igual nivel de productividad laboral, el mayor peso del Estado que no se traduce en bienes públicos de calidad eleva el costo país cuando, para financiarlo, se aplican impuestos sobre la producción, la inversión y el empleo, siendo el resultado la caída en la productividad por trabajador.

Es oportuno reconocer las limitaciones conceptuales de esta elección. El costo país es un concepto más amplio que la productividad laboral: incorpora el conjunto de cargas impositivas y regulatorias que afectan la competitividad de una economía, en tanto que la productividad laboral es el resultado —no la causa— de múltiples determinantes, incluyendo la dotación de capital físico y humano, el cambio tecnológico y la organización de la producción, además de las distorsiones fiscales y regulatorias. Esta distinción conceptual es relevante: dos economías con idéntica productividad laboral pueden diferir significativamente en su costo país si una de ellas logra esa productividad con menor intervención estatal. No obstante, en contextos donde la calidad institucional es baja y la traducción de recursos fiscales en bienes públicos de calidad es ineficiente —como ocurre en América Latina—, la productividad laboral refleja el efecto conjunto



de impuestos distorsivos y calidad de bienes públicos sobre la competitividad de los sectores transables, resultando una aproximación razonable para el horizonte temporal analizado (más de tres décadas). La productividad en el largo plazo depende, ciertamente, de la acumulación de capital físico y humano; pero en el corto y mediano plazo, los cambios en el esquema tributario, regulatorio y de provisión de bienes públicos la afectan de manera directa y verificable. Adicionalmente, la ventaja de este indicador es que devuelve el resultado combinado de los impuestos —más o menos distorsivos— con la calidad de los bienes públicos que producen esos recursos tributarios, permitiendo una evaluación integral de la eficiencia del sector público que los indicadores de presión fiscal o de tamaño del Estado no capturan por separado.

Gráfico número 6
Evolución de la productividad (proxy de la inversa del costo país)



Fuente: World Bank (s.f.)

Como puede verse, Uruguay ha sido el país del MERCOSUR que más ha expandido su productividad en los últimos 35 años (+77,5%) y por eso depende menos del tipo de cambio como herramienta para ajustar el peso de su Estado y regulaciones en la economía, lo que lo deja en mejores condiciones para avanzar hacia una moneda común. Paraguay también muestra una mejora significativa en los últimos 20 años (+43%). En contraste, Brasil se estancó en los últimos 10 años, mientras que el desempeño de Argentina ha sido incluso peor, retrocediendo 14% desde su mejor momento (año 2011). El peso del Estado, en ambos países, ha sido un lastre para el desarrollo y es plausible pensar entonces que necesitan el tipo de cambio real como mecanismo para evitar niveles altos de desempleo y desequilibrios externos.



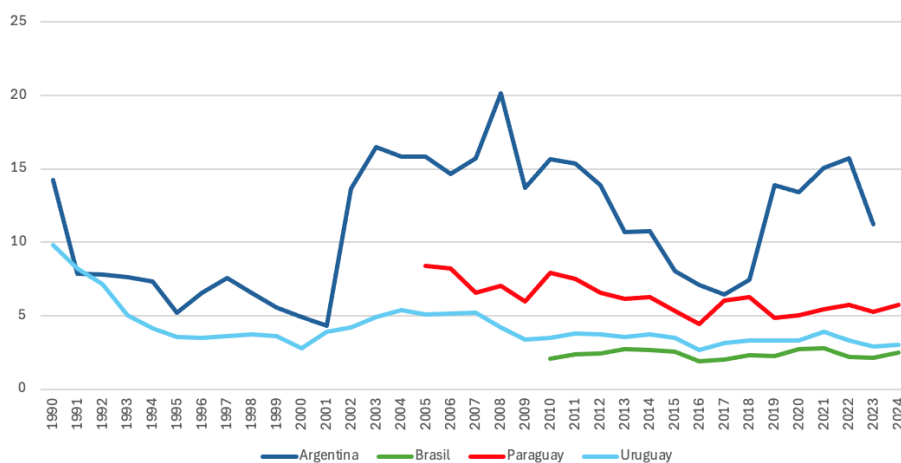
Por otro lado, los impuestos al comercio exterior y a las transacciones cambiarias crean un sesgo en los precios relativos en contra de los bienes exportables, haciendo que la economía necesite un tipo de cambio real más alto para equilibrar la cuenta corriente del balance de pagos, evitando que el desempleo sea la variable correctora.

Como puede apreciarse en el siguiente gráfico, Argentina es el país que más ha perjudicado a su sector exportador en los últimos 30 años y Brasil ha sido el que mejor lo ha tratado. Uruguay, que a principios de los 90s también tenía un alto sesgo en contra de las ventas al exterior, lo corrigió y combina de este modo un segundo indicador que hace que la moneda común le resulte más beneficiosa. La buena noticia es que ese sesgo está ahora bajando en Argentina y esa mejora es una oportunidad para buscar un mecanismo de integración monetaria que además de servirle para expandir el comercio, le puede permitir terminar con la inflación y derrumbar las tasas de interés para que el riesgo país converja al de los otros tres socios (hoy es el doble que el de Brasil). De hecho, el período de los 90s en que Argentina prácticamente eliminó su sesgo, coincidió con una expansión del 70% en las cantidades exportadas, mientras que ese indicador se estancó entre 2004 y 2023 para volver a crecer nuevamente en 2024 y 2025, en respuesta a la baja en los impuestos a las exportaciones y a las transacciones cambiarias.

Gráfico número 7

Evolución del sesgo anti exportador

Evolución del Sesgo Antiexportador en el Mercosur



Fuente: Banco Mundial (s.f.)



IV. CONCLUSIONES

La integración latinoamericana está en crisis. De la propuesta inicial de la CEPAL que moldeó los primeros esquemas en los años 60s, no quedó vestigio e, incluso, la visión comercialista que daba cuenta del regionalismo abierto de los 90 parece agotada, mientras que en el mundo la integración avanza cada vez menos en lo comercial, pero más en el reconocimiento de derechos de propiedad intelectual, en el establecimiento de mecanismos para arbitrar inversiones externas y en la regulación de derecho de datos, flujos financieros y el desafío que plantea la creación de reglas para la inteligencia artificial y los criptoactivos.

Al mismo tiempo, la guerra comercial entre China y los Estados Unidos está cambiando el mapa geopolítico mundial y alterando la distribución de oportunidades, lo que explica el reciente interés de los Estados Unidos en Argentina y el resurgimiento del acuerdo entre la UE y el MERCOSUR.

Tanto la literatura sobre la endogeneidad del comercio en la integración como la evidencia empírica, muestran que el escaso entramado institucional del MERCOSUR y la falta de coordinación macroeconómica entre sus miembros no permitieron traccionar el comercio intrazona, lo que explica el desinterés y pone en serio riesgo la sostenibilidad del esquema.

Este artículo se apoya en el resultado de investigaciones previas que muestran que la intensidad del comercio es endógena en la integración por lo que vale la pena explorar alternativas que conduzcan a recuperar un proyecto común para la región.

En ese sentido se exploraron las ventajas y desventajas de coordinar la política monetaria y cambiaria convergiendo a una moneda común del Sur, que sería el primer compromiso institucional vinculante entre los países miembros, más allá de la regla del arancel externo común que ha sido perforada y estirada. El Banco Central del Sur resumiría la política monetaria y cambiaria de la región, imponiendo restricciones reales a los países del MERCOSUR. Con una moneda común bajarían sensiblemente los costos de transacción del comercio y aumentaría la movilidad de factores, particularmente en lo que hace a la posibilidad del desarrollo de un mercado de capitales



regional. Como consecuencias se estrecharían los vínculos económicos y la región avanzaría en su integración.

Como ventajas adicionales, la supra institucionalidad monetaria disciplinaría a los bancos centrales locales ayudando a eliminar la inflación y a bajar las tasas de interés y el riesgo país en Argentina, pero también empujaría hacia abajo el spread de los bonos del resto de los miembros al despejar el riesgo devaluatorio de sus monedas.

El artículo expandió el marco analítico desarrollado por Martirena Mantel (2003), incorporando el costo país (asociado al tamaño del estado y sus regulaciones) a la curva de costos de sacrificar la soberanía monetaria y converger a una moneda común. En el mismo sentido, se incorporó el sesgo antiexportador como una variable que reduce los beneficios de la integración monetaria.

Del análisis de ambas variables en los últimos 35 años para los países del MERCOSUR surge que Uruguay y Paraguay han reducido los costos y ampliado los beneficios de su convergencia a la unión monetaria, mientras que Brasil se ha estancado en los últimos diez años y Argentina, siendo el país con más crecimiento del peso del Estado y mayor sesgo anti exportador, inició recientemente un camino de ajuste del sector público, desregulación y reducción de su sesgo en contra de los bienes exportables, que está mejorando su conveniencia de ir a una moneda común.

La moneda del Sur es quizás la última oportunidad de la región para construir institucionalidad común, profundizar las reformas y convertir al MERCOSUR en un mercado de escala que acelere el desarrollo y, al mismo tiempo, les proporcione a los países miembros una plataforma para vender la región al mundo, garantizando más estabilidad, no solo cambiaria sino también normativa; el mejor camino para atraer inversiones y captar oportunidades para sus empresas y sus personas.

REFERENCIAS

Ahumada, H. y Martirena-Mantel, A. M. (26-28 de julio de 2001). *Towards a potential monetary union in Latin America: testing the endogeneity criteria for Mercosur* [Conferencia]. XVIII Latin American meeting of the Econometric Society. Universidad de San Andrés. Victoria, Argentina.

Afonso, A. y Jalles, J. T. (2011). Economic performance and government size. *Working Paper Series*, (1399).



Banco Mundial. (s.f.). *Impuestos al comercio internacional (% de la recaudación)*. [Conjunto de datos] Versión del 10 de febrero de 2026. Grupo Banco Mundial <https://datos.bancomundial.org/indicador/GC.TAX.INTT.RV.ZS>

Frankel, J. A. y Rose, A. K. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*, 108(449), 1009-1025. <https://doi.org/10.1111/1468-0297.00327>

Hurtado Briceño, A. J. y Mora Mora, J. U. (2018). Alternativas de integración monetaria para Mercosur. *Economía UNAM*, 15(44), 70-88. <https://doi.org/10.22201/fe.24488143e.2018.44.394>

Malamud, A. (2022). Treinta años de Mercosur: entre flujos declinantes y reglas deficientes. En G. Caetano y D. Hernandez Nilson (Coords.), *30 años del Mercosur*. Departamento de Ciencia Política, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República. <http://hdl.handle.net/10451/55190>

Martirena Mantel, A. M. (2003). Sobre la creación de áreas monetarias óptimas. *Económica*, (49), 97-115.

McKinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *The American Economic Review*, 53(4), 717-725.

Mellado, N. B. (2025). Efectos pospandémicos en la crisis de la integración latinoamericana. En R. J. Mirabelli. (Comp.), *Regionalismo: cooperación y aislacionismo en la pandemia* (pp. 62-97). Instituto de Integración Latinoamericana, Universidad Nacional de La Plata.

Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657-665.

Marthinsen, J. E. y Gordon, S. R. (2022). Hyperinflation, optimal currency scopes, and a cryptocurrency alternative to dollarization. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 85, 161-173.

Our World in Data. (s.f.). Where China ranks among a country's import partners, 1990 to 2024. *University of Oxford*. [Conjunto de datos]. Versión del 15 de febrero de 2026. Our World in Data. <https://ourworldindata.org/grapher/chinas-rank-in-imports-of-goods?tab=chart&time=1990..2024&country=BRA~ARG~USA>

Tetaz, M. (2011). Bienes públicos regionales y gobernabilidad en un contexto multi-jurisdiccional: un análisis desde la teoría de los juegos. En M Cienfuegos Mateo (Dir. y Ed.), N. B. Mellado y W. N. Fernández (Coords.), *Los cambios en la infraestructura regional y sus impactos ambientales en clave de mejorar la gobernabilidad en el MERCOSUR* (pp. 109-125). Ediciones Lerner.

Trading Economics. (s.f. a). *United States US treasuries held by China*. [Conjunto de datos]. Versión del 15 de enero de 2026. Trading Economics. <https://tradingeconomics.com/united-states/foreign-treasury-holdings-china>



Trading Economics. (s.f. b). *Currencies forecasts*. [Conjunto de datos]. Versión del 15 de enero de 2026. Trading Economics. <https://tradingeconomics.com/forecast/currency>

Tetaz, M. (2012). La moneda única como un bien público regional, consecuencias sobre la cohesión social y la gobernabilidad en la UNASUR. *Aportes para la Integración Latinoamericana*, (26), 1-39.

United States Census Bureau. (s.f.). *Trade in goods with China*. [Conjunto de datos]. Versión del 15 de febrero de 2026. Census. <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html>

World Bank. (s.f.). *GDP per person employed (constant 2017 PPP \$)*. [Conjunto de datos] Versión del 18 de febrero de 2026. World Bank Group. <https://data.worldbank.org/indicator/SL.GDP.PCAP.EM.KD>

MARTIN TETAZ. Economista, Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP, estudios de posgrado en Psicología Cognitiva en la Universidad Nacional de Buenos Aires y actualmente Doctorando en Ciencias de la Gestión de la UNLP. Investigador del Instituto de Integración Latinoamericana e Investigador visitante del Centro de Estudios Distributivos Laborales y Sociales (CEDLAS), ambos de la UNLP. Profesor de posgrado de “Teoría de la Integración” en la Maestría en Integración Latinoamericana, UNLP e invitado por diversas universidades latinoamericanas tales como la Universidad Dr. José Matías Delgado de El Salvador; la Universidad de la República, Uruguay y los Andes, Venezuela. Premio a la Investigación Científica (2013) por la Academia Nacional de Ciencias Económicas y Premio a Investigadores jóvenes (2014) de la UNLP. Autor de libros, capítulos de libros y de numerosos artículos científicos sobre temas de su especialidad. Columnista habitual de televisión, diarios y revistas de circulación nacional. Correo electrónico: martintetaz@gmail.com Identificador ORCID: [0009-0006-1620-6910](https://orcid.org/0009-0006-1620-6910)

Fecha de recepción: 18/02/2026

Fecha de aceptación: 20/03/2026