
CAPÍTULO 6

La moneda común sudamericana: un camino para terminar con la restricción externa

Martín Tetaz

Sumario: 1.- Introducción. 2.- Las causas de la restricción externa. 3.- El sesgo antiexportador. 4.- Hacia una moneda común como forma de terminar con las manipulaciones cambiarias y monetarias. 5.- Los efectos de una moneda común. 6.- La convertibilidad al real como paso previo a la moneda común. 7.- La necesidad de respaldo en Reales y otras divisas. 8.- La convergencia a la moneda común como mecanismo de enforcement. 9.- Conclusiones

1. Introducción

Argentina ha perdido su soberanía monetaria. Con una inflación de tres dígitos y tasas de interés que sistemáticamente quedan por debajo, la demanda de dinero por atesoramiento (m3) solo se sostiene en virtud del mega cepo impuesto por el gobierno, que impide a las personas, pero especialmente a las empresas, correr hacia el dólar. Los depósitos transaccionales (m2) se desploman junto a la actividad y cada vez más operaciones se hacen en moneda extranjera, empezando por los alquileres de propiedades (la compra-venta está dolarizada hace décadas).

En este contexto, la posibilidad de efectuar una política monetaria es casi nula y, con un crédito total en pesos al sector privado que, según el último dato del BCRA, asciende a 6,1% del PBI, el canal de transmisión de las tasas hacia la actividad es despreciable.

La falta de moneda tiene además efectos micro devastadores porque la inestabilidad golpea la capacidad de funcionar como unidad de cuenta, dado que la alta inflación trae aparejada una gran dispersión de precios, distorsionando la información del sistema para la correcta toma de decisiones de productores y consumidores.

El intento de los sucesivos gobiernos por usar anclas cambiarias para frenar el deterioro del signo monetario ha producido sistemáticos episodios de atraso cambiario, pérdida de reservas y consecuente crisis de balance de pagos. Argentina sufrió quince de

estos episodios en los últimos 75 años.

Sumado al atraso del tipo de cambio real, se han utilizado medidas comerciales con profundo sesgo anti exportador, como los impuestos a las ventas externas que buscan deprimir los precios internos saturando el mercado local, pero que en el mediano y largo plazo producen una caída en la producción de exportables, haciendo que el tipo de cambio que equilibra el sector externo sea más alto y que consecuentemente los salarios reales de toda la población sean más bajos.

Otros países de América Latina como Perú, Chile, Bolivia, Brasil y Paraguay han sufrido deterioros similares de sus monedas en los 70 y 80, inclusive con hiperinflaciones y pérdida completa de la soberanía monetaria. Sin embargo, una vez que aislaron a los bancos centrales de los respectivos tesoros, lograron recuperar su moneda y con ella la autonomía de política económica.

En ese sentido, este trabajo se propone demostrar que la convergencia al área monetaria de uno de esos países (Brasil), eliminaría la inflación en Argentina, recuperaría los flujos comerciales con la región y quitaría a los gobiernos locales la posibilidad de utilizar el tipo de cambio como ancla, evitando procesos insostenibles de apreciación que conducen a crisis de balance de pagos.

En la siguiente sección, discutimos los efectos del sesgo anti exportador y las manipulaciones cambiarias en el equilibrio del sector externo. Luego analizamos la potencialidad de la convergencia a un área monetaria óptima, en el sentido de Mundell, para terminar con esos comportamientos que causan la restricción externa. Finalmente estudiamos las condiciones para que esa convergencia sea posible, junto con la secuencia ideal de aproximación. La última sección presenta las conclusiones.

2. Las causas de la restricción externa

En el modelo de tres brechas se asume la conexión (ex post) entre los sectores público, privado y externo de la economía, de suerte tal que la suma de los superávits de todos es igual a cero, lo cual se formaliza con la siguiente ecuación:

$$(T-G) + (A-I) = (M-X) = 0$$

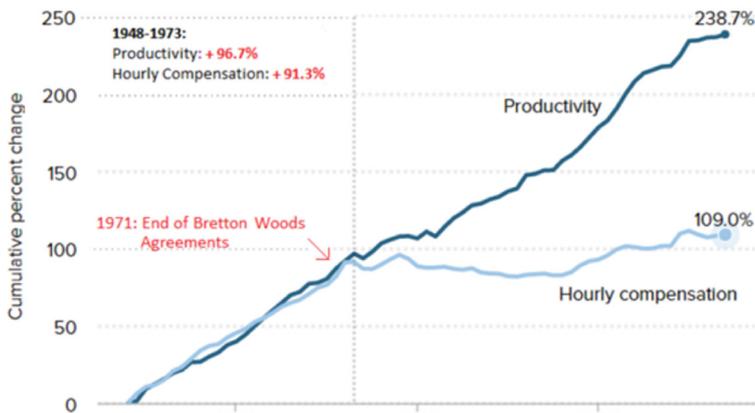
Aunque algunos autores como Rosenwurcel (1990) presentan formulaciones más sofisticadas de la ecuación precedente, distinguiendo el tipo de bienes importados y agregando los intereses de la deuda externa, el esquema tradicional de la

ecuación precedente alcanza para mostrar que a la postre no es posible correr un déficit simultaneo del sector privado y del sector público sin financiamiento externo o, puesto en otras palabras, que cuando la economía se cierra, todo crecimiento de la inversión solo puede financiarse por un ajuste en el consumo privado y/o público.

El equilibrio externo se ve afectado por tres variables; los términos de intercambio externos, el tipo de cambio y los términos de intercambio internos, correspondiendo la diferencia entre los primeros y los últimos a los instrumentos de política económica que reducen el precio que reciben los exportadores locales o aumentan el que perciben los productores que compiten con las importaciones .

En la visión tradicional de la CEPAL (Prebisch 1962), el estrangulamiento externo se produce por la caída sistemática de los términos de intercambio, pero desde la emergencia de China como un actor central del comercio internacional ese canal revirtió su signo; los precios de las manufacturas cayeron por la mayor competencia y desapareció la capacidad de los trabajadores de los países centrales para apropiarse de los frutos del progreso tecnológico, a punto tal que, como muestra el siguiente gráfico 1 de Vicencio (2019), los salarios se estancaron en EE.UU. mientras que, según datos de *The Economist*, gráfico 2, se multiplicaron por 7 en China al tiempo que aumentaron entre 200 y 300% en el resto de Asia.

Gráfico 1. Desconexión entre la productividad y salario (1948-2014)



Fuente: Vicencio (2019)

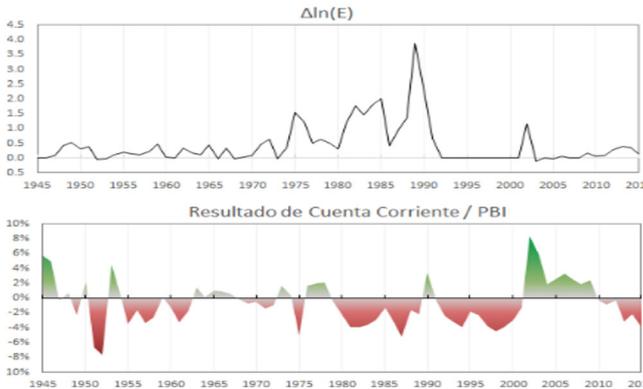
Gráfico 2. Participación de las exportaciones Chinas en el total mundial - Promedio de los salarios mensuales de Asia



Fuente: *The Economist* (2015)

La novedad geopolítica de China y la ausencia de crisis sistemáticas de balance de pagos en el resto de los países de América Latina durante los últimos 30 años, obligan a pensar otros drivers de los recurrentes choques de Argentina, que en los últimos tres cuartos de siglo amasó 15 crisis severas de balanza de pagos.

Particularmente, mirando la evolución del tipo de cambio y de la cuenta corriente en los últimos 75 años, es claro que la utilización del ancla cambiaria como estrategia antinflacionaria y, al mismo tiempo, el intento de atrasar el tipo de cambio real como dispositivo electoral, generó la acumulación de saldos deficitarios de cuenta corriente que ineluctablemente obligaron a saltos discretos del tipo de cambio, siendo esas devaluaciones sistemáticas una de las fuentes de ruptura del contrato social monetario, máxime en un público de fuerte aversión al riesgo.

Gráfico 3. Resultado Cuenta Corriente / PBI

Fuente: D' Amato Laura

Para entender la importancia de este efecto recordemos que el tipo de cambio real se relaciona negativamente con los salarios reales, de suerte tal que todo atraso del mismo produce no sólo el efecto precio de abaratar artificialmente las importaciones, sino también el insostenible efecto ingreso de hacer que el mismo salario compre más bienes y servicios transables. Esta combinación aumenta obviamente el consumo, pero también la inversión, porque los bienes de capital son transables, presionando por partida doble al sector externo y conduciendo a una crisis de balanza de pagos, toda vez que ese proceso no está acompañado por un masivo ingreso de capitales.

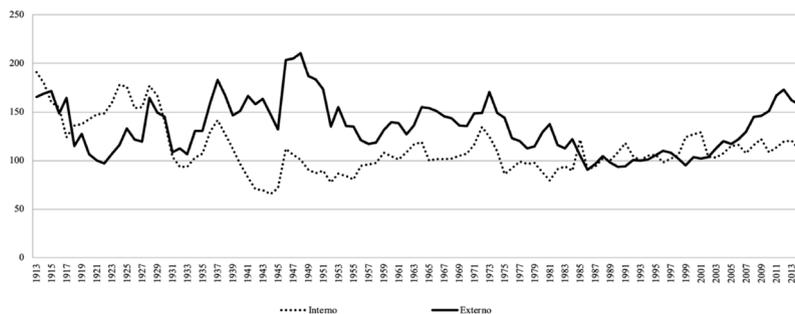
Es cierto que podría esgrimirse un argumento vinculado a la causalidad inversa de este proceso, que en ciertas circunstancias podría tornarse no solo virtuoso, sino sostenible. Concretamente, si se produce un ingreso de inversión extranjera que aumenta la productividad de la economía, en efecto, se produciría un fortalecimiento de la moneda local y consecuentemente una mejora de los salarios reales, de la mano del aumento en la producción que eventualmente permitiría impulsar también las exportaciones. Es probable que esto haya sucedido en algunos años de la década del 60 y del 90, pero como muestra el gráfico anterior, casi todos los episodios de cuenta corriente deficitaria, que podrían haber tenido como contrapartida una mayor inversión externa, acabaron en un salto abrupto del tipo de cambio, lo que demuestra que la causalidad iba de atraso cambiario a déficit de cuenta corriente y no viceversa.

3. El sesgo antiexportador

El otro mecanismo de intervención de precios responsable de la restricción externa es la ruptura de la conexión entre los precios internacionales y los locales. Ese “desacople” algunas veces ha perseguido fines antinflacionarios (retenciones y cuotas a las exportaciones), en otras oportunidades ha estado motivado en el marco de un programa de desarrollo por sustitución de importaciones; pero más allá de la razón inicial, en ambos casos ha permanecido en el tiempo por razones fiscales.

El efecto principal de este sesgo es que, como muestra el siguiente gráfico, introduce una cuña que separa el precio que reciben los productores locales del precio que muestra el negocio de oportunidad global de cada actividad, operando como un impuesto que grava a los productores de bienes exportables y subsidia a los que compiten con las importaciones, sesgando los recursos de la economía del primero al segundo sector, lo que achica la apertura de la economía reduciendo su eficiencia.

Gráfico 4. Términos de intercambio interno y externo 1913-2013



Términos de intercambio interno y externo 1913-2013 (1990=100)

Fuente: Construcción propia en base a Cavallo (2020), BCRA e INDEC

Este sesgo reduce las cantidades exportadas y la caída de las ventas externas se profundiza cuando la distorsión se mantiene en el tiempo porque muchas producciones que son inelásticas al precio, en el corto plazo, reaccionan moviendo los recursos a otro sector en el mediano y largo. Por ejemplo; es probable que un tambo lechero con una fuerte inversión hundida no ordeñe menos cuando los precios se deprimen, pero si el impuesto persiste no renovarán

el capital cuando este se amortice.

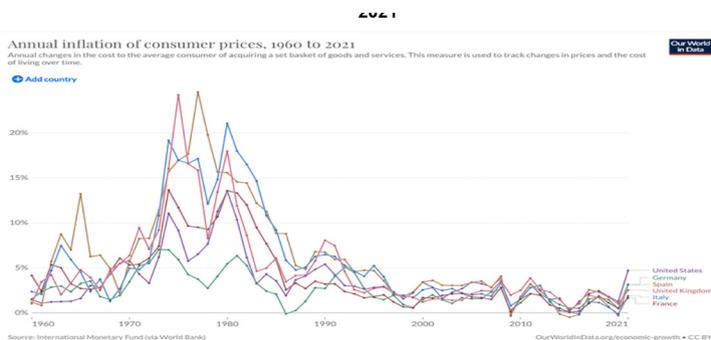
Pero incluso en explotaciones de baja elasticidad precio, como puede ser la de cereales u oleaginosas en un campo de alto rinde, hay una menor inversión en los paquetes tecnológicos asociados a la siembra y la cosecha si la tasa de retorno de esas apuestas se ve reducida por el impuesto.

Luego, con menor inversión y peor aprovechamiento de la tierra, las exportaciones se reducen, ingresan menos dólares al país y se construye un camino más corto hacia la restricción externa. Esa limitación de divisas, a su turno, presiona hacia un tipo de cambio más alto que por razones políticas no se blanquea, hasta que detona la balanza de pagos y sobreviene la devaluación.

4. Hacia una moneda común como forma de terminar con las manipulaciones cambiarias y monetarias

George Soros se hizo famoso, entre otras cosas, por haber hecho caer a la Libra inglesa en 1992. Cuando le preguntaron por su estrategia respondió que se limitaba a buscar comportamientos inconsistentes y que apostaba en contra de esas variables que no se podían sostener. El Reino Unido tenía desde 1978 un régimen de bandas cambiarias que fluctuaban en torno al Marco alemán, dentro de sistema monetario europeo (SME), que en la práctica implicaba la cesión de soberanía monetaria al Bundesbank. Lo cierto es que el sistema sirvió para terminar con la inflación en Francia, Reino Unido, España e Italia, pero no pudo resistir el ataque especulativo del magnate húngaro.

Gráfico 5. Inflación Anual EUA, Alemania, España, Reino Unido, Italia y Francia. 1960-2021



Fuente: Fondo Monetario Internacional

La inconsistencia que Soros observó fue que el banco central inglés debía subir las tasas de interés para compensar la aceleración inflacionaria que se estaba produciendo y recomponer la confianza en la Libra, pero John Major ponía en juego su reelección ese año y la contracción monetaria necesaria para subir las tasas producía efectos contractivos en la actividad y una suba del desempleo que le hubiera costado el puesto al primer ministro. Así, Soros apostó a que el gobierno no iba a poder sostener la paridad y tendría que devaluar para evitar la recesión y ganar las elecciones. La inflación no volvió a bajar en el Reino Unido hasta que en Europa se firmó el Tratado de Maastricht que imponía en su artículo 3:

La fijación irrevocable de tipos de cambio con vistas al establecimiento de una moneda única, el Ecu, la definición y la aplicación de una política monetaria y de tipos de cambio única cuyo objetivo primordial sea mantener la estabilidad de precios y, sin perjuicio de dicho objetivo, el apoyo a la política económica general de la Comunidad, de conformidad con los principios de una economía de mercado abierta y de libre competencia (Unión Europea, 1992).

Por supuesto, un ataque especulativo contra el banco alemán no estaba en el terreno de las posibilidades y, si el Reino Unido hubiera estado en el área Euro, la ponderación de Soros se hubiera tornado abstracta.

En el mismo sentido, la convergencia a una moneda común terminaría en Argentina con la posibilidad de las manipulaciones cambiarias que causan las sucesivas crisis y descomponen la moneda.

5. Los efectos de una moneda común

Las consecuencias de una unión monetaria son conocidas y se resumen en el modelo teórico del padre conceptual del Euro, Robert Mundell. En “Teoría de las áreas monetarias óptimas”, se plantea implícitamente una ecuación costo beneficio: el costo es que si una región (o país) no tiene suficiente flexibilidad de precios y movilidad de factores productivos, cada vez que sufra un shock de demanda (positivo) habrá una tendencia a la apreciación de su moneda que generará desempleo en la porción de la región no favorecida por él. Pensemos por ejemplo en un país con una región petrolera y otra industrial: si hay un boom de demanda mundial de petróleo la moneda se apreciará, haciendo que la industria sea menos competitiva y que el desempleo suba en la región industrial. Por eso, desde el punto de vista teórico, el área monetaria óptima es aquella que enfrenta los mismos shocks o que tiene perfecta movilidad de factores como para permitir que los ajustes se lleven adelante por la vía de procesos migratorios.

Las ventajas teóricas de avanzar hacia una supranacionalidad monetaria son obvias; hay menos margen para la manipulación monetaria de los gobiernos y por lo tanto cae la inflación, caen las tasas de interés y bajan los costos de transacción entre los miembros, empujando el comercio y el crecimiento.

En el caso de Argentina, la convergencia hacia una política monetaria dominada por el Banco Central brasileño haría desaparecer las apreciaciones cambiarias con fines electorales, las emisiones monetarias sin respaldo y las manipulaciones de tasas. La ventaja no sería solo para Argentina, sino que Brasil también evitaría potenciales intromisiones de eventuales gobiernos populistas que con el contralor de otros países no podrían verse tentados a atacar sus bancos centrales.

Pero aplicando la misma lógica de Mundell, esa convergencia tiene un talón de Aquiles: Argentina necesita reconvertirse hacia una paleta producto con proporciones similares a las de Brasil, entre industria, servicios basados en el conocimiento, energía, alimentos y recursos naturales, de suerte tal de sincronizar el viento en contra y el viento a favor de los precios internacionales. De manera complementaria, necesitamos profundizar la movilidad de factores para que cuando existan diferencias que generen apreciación cambiaria en regiones más productivas y desempleo en las menos productivas, esos factores desocupados puedan migrar y/o exista un mecanismo de transferencias desde las regiones de mayor crecimiento a las que se estancan y, de otro modo,

necesitarían otro tipo de cambio.

Obviamente, las lecciones del mecanismo de coparticipación de impuestos en Argentina enseñan que esas transferencias no pueden ser ni para gasto corriente ni para seguros de desempleo abierto o encubierto en empleo público, sino para obras de infraestructura e inversiones en educación que tengan la capacidad de cerrar las brechas de desarrollo.

Puesto en otras palabras: la trayectoria hacia una moneda común supone la profundización del proceso de integración, consolidando el mercado común y sumándole supra instituciones monetarias y fiscales. Un desafío en este sentido es el de reformar el mecanismo de negociación extra-bloque, para que los miembros puedan profundizar también sus relaciones comerciales y de inversiones con otros actores.

6. La convertibilidad al real como paso previo a la moneda común.

Una de las principales enseñanzas del fenómeno europeo es que el Euro no fue un punto de partida sino la consecuencia de un proceso de convergencia monetaria que se inició en 1978 con las bandas cambiarias del Sistema Monetario Europeo (SME) en torno al Marco alemán y que se profundizó con el tratado de Maastricht.

Por otro lado, como demostramos en Tetaz (2012), el equilibrio de Nash del juego político donde cada gobernante busca maximizar una función electoral (votos), no conduce a la cooperación en materia monetaria sino que los incentivos están alineados para favorecer la búsqueda de ganancias transitorias de competitividad cambiaria.

En ese contexto, solo la decisión unilateral de convergencia hacia el Real puede pavimentar el camino a una moneda común, porque en Argentina el atractivo político de la eliminación de la inflación, en términos siempre de la función de votos, es mucho más alto que el costo de renunciar a la política monetaria y a la eventual ganancia de una devaluación.

Pero esa convergencia solo es posible si primero se restaura la independencia del Banco Central con una reforma de su Carta Orgánica que elimine por completo tanto la injerencia del poder ejecutivo en el nombramiento y remoción de sus autoridades y funcionarios, como cualquier posibilidad de que el BC financie al tesoro, directamente por la vía de adelantos transitorios y reparto de utilidades, y/o indirectamente mediante operaciones de compra de bonos públicos en el mercado secundario. Este último mecanismo

habitual de intervención en el mercado monetario debe reducirse por medio de un límite en proporción a la cantidad de dinero, tal y como lo han hecho las leyes que regulan las instituciones monetarias de Perú, Chile, Colombia y Brasil.

Por otro lado, la convertibilidad es mucho más rápida en su implementación, puesto que no requiere de la construcción de instituciones supranacionales que siempre dependen de los procesos de internación de normas que cada Constitución tenga.

Además, aprendiendo de la experiencia de los 90, la convertibilidad con el Real puede tener cierta flexibilidad, permitiendo una apreciación nominal cuando ingresan capitales, de suerte tal que la caja de conversión opere en el límite superior de una banda de fluctuación. Para simplificar y, suponiendo una tasa de cambio que garantice la entrega de 1 Real por cada 100 Pesos, la moneda local podría apreciarse libremente dejando que la caja de conversión venda 90 Pesos por Real, comprometiéndose siempre a respaldar cada billete de 100 Pesos con un Real. De este modo el tipo de cambio absorbería shocks relativamente pequeños y evitaría que todo el ajuste de un shock grande opere por cantidades.

Obviamente, el funcionamiento de una caja de conversión en un Banco Central independiente es incompatible con la emisión monetaria exógena para financiar el déficit y allí reside su fortaleza y su poder para eliminar la inflación, pero esa independencia de la autoridad monetaria respecto del ejecutivo podría tener una cláusula de excepción justificada en razones de fuerza mayor, que para evitar el abuso y la falta de credibilidad en el mecanismo, solo podría ser activada con una mayoría especial del Congreso (3/4 del total de cada cámara, por ejemplo). Bajo este mecanismo excepcional, cambiaría la regla de conversión en función del monto emitido por la emergencia.

7. La necesidad de respaldo en Reales y otras divisas.

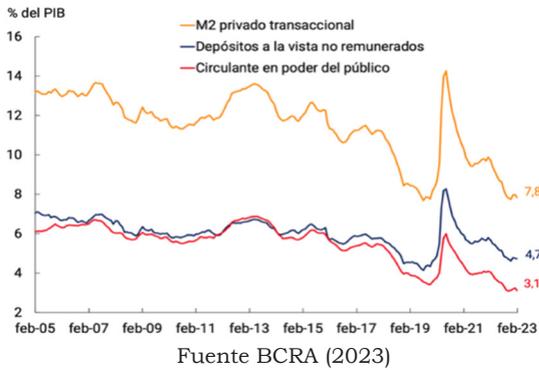
Una de las principales lecciones que nos quedó de la experiencia de la convertibilidad con el Dólar que inició en abril de 1991 en Argentina es que, sin confianza en la autoridad monetaria, la única manera de poder sostener un ataque contra la moneda sería que la caja ofrezca una cobertura completa de la base monetaria, de suerte tal de permitir la dolarización de hecho, en el caso extremo de una salida masiva del peso. Sin embargo, esto tiene un límite.

Por supuesto, las condiciones político-institucionales siempre pueden empeorar y así producirse escenarios de

incertidumbre que disparen la salida de capitales al necesitar cambiar Pesos por Reales para poder formar activos externos (la fuga coloquial), pero dado que las transacciones locales se efectúan en su mayoría en moneda local, persistirá siempre una demanda de liquidez con motivos transaccionales, de modo que no necesariamente hay que respaldar el 100% de la base para sostener la convertibilidad. De hecho, la salida de capitales neta, tanto en la Crisis del Tequila del año 1995 como en la que terminó produciendo la caída de la caja de conversión en 2001, nunca superó una tercera parte de la base monetaria. Esa es la proporción que es necesario tener en reservas líquidas para responder a una eventual corrida. El resto de la cobertura puede efectuarse con un swap con el Banco Central de Brasil: un intercambio de depósitos que sólo activa intereses en el caso de que sea usado.

Una cuestión de vital importancia es el tratamiento que se le dé a la cobertura de los depósitos, por el riesgo y la dinámica de los pasivos remunerados del Banco Central local (Leliqs). En condiciones normales, un plan de estabilización exitoso eleva la demanda de dinero porque la economía se remonetiza. Por ejemplo, en los dos primeros años de la Convertibilidad la base monetaria creció un 90% y, dado que bajo una caja de conversión la oferta de dinero es endógena, sabemos que todo ese crecimiento corresponde a un aumento en la demanda de saldos monetarios. En la última década, producto de la continua y creciente inflación, la demanda de dinero privado transaccional (M2) cayó de 13% del producto a 7,8% y el circulante en poder del público se derrumbó a menos de la mitad, de modo que no es descabellado especular con que al menos la mitad de los pasivos monetarios remunerados se remoneticen en el corto plazo, sin costo cuasifiscal.

Gráfico 6. Medios de pago privado transaccional



Respecto del resto y, puesto que la deuda del BCRA es en su mayor parte una consecuencia de la monetización del déficit fiscal, debería ser el tesoro el que se haga cargo, entregándole a los bancos un activo convertible con un interés menor al crecimiento esperado de la economía, a los efectos de que el nuevo Banco Central Independiente (BCI) empiece con un balance saneado. Algunos autores como Ocampo y Cachanosky (2022) han sugerido usar el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES, como respaldo de ese activo, pero también puede usarse de manera alternativa un colateral construido sobre la base de la renta petrolera de plataformas off shore, garantías de recaudación, etc.

En la medida que la economía se estabilice y se recupere la actividad, habrá un crecimiento de la demanda de crédito que permitirá que los bancos reduzcan casi un 30% de exposición de sus activos a letras del Banco Central y comiencen a asistir al sector privado, por lo que esos activos de respaldos deben ser lo suficientemente líquidos como para poder responder a la paulatina cancelación por parte de los bancos. De allí que en los primeros años del nuevo sistema sea necesario un superávit fiscal permanente para poder ir cancelando los retiros sin pérdida de los colaterales.

8. La convergencia a la moneda común como mecanismo de *enforcement*

Hay al menos dos formas de hacer más difícil la reversibilidad del mecanismo, evitando la tentación de un futuro gobierno populista. La primera es aumentando el capital político e inscribiendo la regla de independencia monetaria, junto con la de estabilidad fiscal, en una nueva Constitución que además

tenga una nueva regla de coparticipación que funcione en base a brechas de crecimiento de productividad y asigne fondos para cerrar esas diferencias (solo para financiar inversiones en capital físico y humano).

La segunda forma, que no es excluyente de una reforma constitucional, consiste en converger a una moneda común con un Banco Central Regional (BCR) como paso ulterior al proceso de convergencia macro que consiga la convertibilidad.

En Tetaz (2012) discutimos las ventajas de una moneda única regional como mecanismo de mejora de la gobernabilidad en un esquema de integración regional, argumentando que la convergencia a la Maastricht que podría generar una Convertibilidad con el Real, aumentaba las chances de arribar a la unión monetaria porque generaba incentivos para que los países jugaran una estrategia de *Grim Trigger*, apostando a la unión. Sin embargo, advertimos en ese trabajo que una mayor heterogeneidad social podría atentar contra la moneda común, quitando incentivos para la convergencia monetaria.

Por otro lado, esta supra institucionalidad facilitaría la apropiación del derecho de señoreaje que todo Banco Central gana cuando aumenta la demanda de dinero de manera exógena y, si existiera un mecanismo de transferencias entre países, esa renta podría usarse para morigerar las heterogeneidades sociales.

Es verdad, sin embargo, que la experiencia de Zimbabwe que dolarizó en 2009 y desdolarizó diez años después, demuestra que ningún sistema está blindado. Pero la lección de Grecia y Portugal, luego de la crisis financiera internacional del 2008, nos enseña también que cuando la convergencia a un área monetaria se produce en el marco de un proceso de integración económica que trasciende lo monetario, los costos de salida son más altos y desincentivan la salida, favoreciendo las reformas estructurales.

9. Conclusiones

Este trabajo construye una alternativa monetaria para terminar con la restricción externa, principal causa del subdesarrollo y la pobreza.

Argentina ha tenido 15 crisis macroeconómicas severas en los últimos 75 años y cada una de ellas, además de destruir la soberanía monetaria, ha creado sucesivas capas de pobreza comportándose de manera asimétrica a la salida de las devaluaciones, acumulando millones de pobres estructurales. El denominador común de esas crisis es la falta de divisas, algo que

podía entenderse a partir de la caída tendencial de los términos de intercambio planteada por Prebisch y Singer, que afectaba a toda América Latina, pero solo se verifica en Argentina desde que la emergencia de China en el comercio internacional de manufacturas frenó el proceso de apropiación del avance tecnológico por parte de los trabajadores norteamericanos.

El estrés de la balanza de pagos continúa sin embargo siendo una realidad recurrente en Argentina, mejor explicado por las manipulaciones cambiarias con fines electorales que atrasan el tipo de cambio real, causando subas artificiales de los salarios reales que eventualmente presionan sobre las cuentas externas, y luego son parcialmente relajadas con devaluaciones sectoriales que implican un verdadero sesgo antiexportador.

El resultado de largo plazo son menores cantidades exportadas de manera estructural, generando que el tipo de cambio de equilibrio resulte más alto y los salarios reales sean consecuentemente más bajos, aumentando la pobreza y acelerando la frecuencia de las crisis por falta de divisas.

La convergencia hacia una institución de carácter supranacional que aleje la política monetaria del alcance de los gobiernos locales, es el camino para recuperar la moneda, terminar con la inflación, reducir el sesgo antiexportador y multiplicar la generación genuina de divisas, pero para lograrlo es preciso independizar el Banco Central, unificar el mercado cambiario y establecer una convertibilidad con el Real, como mecanismo a la Maastricht que desemboque en una moneda común.

Ese arreglo institucional maximiza los costos de salida del área monetaria y profundiza al mismo tiempo el proceso de integración económica de la región.

Bibliografía

Banco Central de la República Argentina (2023). *Informe Monetario Mensual Febrero*. <https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/IMM0223.asp>

Cavallo, D. F., y Cavallo Runde, S. (2020). *Historia económica de la Argentina*. Editorial El Ateneo.

Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657-665. <https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungenarchiv/sq2/index.html>

- Ocampo, E., y Cachanosky, N. (2022). *Dolarización; una solución para la Argentina*. Claridad.
- Prebisch, R. (1962). The economic development of Latin America and its principal problems. *Economic Bulletin for Latin America*, (1). <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/10079>
- Rivera Vicencio, E. (2019). Inequality, precariousness and social costs of capitalism. In the era of corporate governmentality. *International Journal of Critical Accounting*, 11(1), 40-70. <https://doi.org/10.1504/IJCA.2019.103833>
- Rozenwurcel, G., y Visintini, A. (1990). *Proyecciones de crecimiento para la economía argentina: una aplicación del modelo de tres brechas*. <http://repositorio.cedes.org/handle/123456789/3358>
- Singer, H. W. (2012). *The distribution of gains between investing and borrowing countries* (pp. 265-277). Palgrave Macmillan UK.
- Tetaz, M. (2012). La moneda única como un bien público regional, consecuencias sobre la cohesión social y la gobernabilidad en la UNASUR. *Revista Aportes para la Integración Latinoamericana*, (26), 1-39. <https://revistas.unlp.edu.ar/aportes/article/view/3424>
- Tetaz, M. (2012). Coordinación monetaria y gobernabilidad en la UNASUR. En N. B. Mellado (Ed.), *Instituciones, comercio y cooperación monetaria en la integración sudamericana: sus efectos sobre la gobernabilidad regional* (pp. 251-280). Lerner Editora. <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/58637>
- The Economist. (2015, 14 de marzo) A tightening grip. *Briefing the future of Factory Asia* <https://www.economist.com/briefing/2015/03/12/a-tightening-grip>
- Unión Europea. (1992, 29 de Julio). *Tratado de la Unión Europea (92/C 191/01)*. *Tratado de Maastricht*. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:11992M/TXT>

Vicencio, E. R. (2019). Inequality, precariousness and social costs of capitalism. In the era of corporate governmentality. *International Journal of Critical Accounting*, 11(1), 40-70. <https://www.inderscienceonline.com/doi/pdf/10.1504/IJCA.2019.103833>