



GRUPO DE MONITOREO MACROECONÓMICO

CONVERGENCIA MACROECONÓMICA Y MONEDA COMÚN EN LOS PAÍSES DEL MERCOSUR

JULIO 2023



ÍNDICE

Resumen Ejecutivo	3
I) Antecedentes y consideraciones generales	4
II) Condiciones y etapas para la coordinación macroeconómica	5
III) Convergencia macroeconómica: estado de situación actual en el Mercosur	6
IV) Un camino para avanzar: sistemas de pago en moneda local (SML)	21
V) Conclusiones	27
Referencias	31
Anexo I: Cálculo de ratios de comercio exterior intra-bloque	32
Anexo II: Tablero macroeconómico de los países del bloque	33
Anexo III: Relevamiento sobre SML, respuestas de los países	37



Resumen Ejecutivo

- **La convergencia macroeconómica tiene costos y beneficios. La experiencia muestra que la secuencia y la decisión política son claves**, y que no tiene sentido establecer metas que no se cumplen ni acelerar esquemas como una moneda común sin antes avanzar en la integración intra-bloque.
- Este trabajo presenta los **antecedentes sobre el tema tratado por el GMM** (Sección I), recapitulando las **condiciones y etapas de la coordinación macroeconómica** (Sección II). Luego examina la **situación actual del bloque** en cuanto a convergencia macroeconómica y comercio (Sección III). Reconociendo que sólo tiene sentido avanzar de manera secuencial hacia la coordinación macroeconómica, el trabajo propone como primera etapa **considerar los sistemas de pago en monedas locales** (SML) entre los miembros del Mercosur (sección IV).
- El trabajo halla que **la integración comercial**, ascendente entre los 90 y los primeros 2000, **se redujo hace algo más de una década; a ello se suma una convergencia macroeconómica heterogénea**. En años recientes, los países de la región presentan convergencia en la dinámica de la actividad económica, aunque estas similitudes se tornan más difusas respecto del sector externo, variables cambiarias o la inflación.
- Sin embargo, **en los últimos años se observó mayor alineación de las políticas fiscal y monetaria. Se destaca la tendencia a la consolidación del déficit primario** tras la pandemia, priorizando el refuerzo de ingresos a los grupos vulnerables, y el incentivo de la inversión. También se observa el **aumento de las tasas de política monetaria**, para hacer frente a la mayor inflación derivada del shock global.
- **El trabajo analiza el funcionamiento y (bajo) grado de uso del SML, y las razones detrás de esto. Se consignan posibles puntos de mejora y eventual ampliación**, que van de un menor a un mayor plazo, y de menor a mayor complejidad en su puesta en marcha. Abarcan aspectos microeconómicos, de sistemas de pagos y macroeconómicos. **Se reconoce la ventaja clave de que el SML contribuya al mayor intercambio en monedas locales entre los socios del bloque.**
- **En el corto plazo, pueden mejorarse aspectos operativos del sistema**, comenzando por ampliar la difusión, alinear los incentivos de entidades financieras para reducir los costos, y agilizar algunas operaciones. **En el mediano plazo, se podrían ampliar las operaciones comprendidas, así como el espectro de los acuerdos** (de bilaterales a multilaterales); **también se podría complementar con algún elemento de financiamiento a las operaciones.** En el largo plazo, junto con una mayor convergencia macroeconómica, podría avanzarse hacia la compensación en monedas locales.



I) Antecedentes y consideraciones generales

La temática de la coordinación macroeconómica se encuentra en la razón de ser del Grupo de Monitoreo del Mercosur (GMM). En su primera reunión del año 2000, los ministros de economía y presidentes de bancos centrales del Mercosur acordaron establecer metas comunes de resultado fiscal, deuda pública y de inflación para la región (conocidas como [metas de Florianópolis](#)). Para que este ejercicio pudiera llevarse a cabo, fue necesario como primer paso la construcción de estadísticas basadas en una metodología armonizada. Así, en junio de 2000 se constituyó el GMM, como un grupo técnico a cargo de la elaboración y seguimiento de una metodología común para la armonización de estadísticas macroeconómicas de la región. Éste avanzó con la armonización de las estadísticas fiscales, de deuda pública, de índice de precios al consumidor, de balanza de pagos y las de moneda, crédito y tasa de interés. A partir de entonces, el grupo también tuvo a su cargo el seguimiento de las metas, que era tratado en cada una de sus reuniones. En 2011, se analizó el uso y cumplimiento efectivo de las metas, de lo que se concluyó que no había una apropiación de las mismas por parte de los países de la región (plasmado en un trabajo de 2011 bajo la presidencia pro tempore de Paraguay), por lo que se propuso a la Reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales (RMEPBC) abandonar el seguimiento de las metas y reemplazarlas por el monitoreo de indicadores macroeconómicos seleccionados, lo que la RMEPBC acordó en julio de 2012 (bajo la presidencia pro tempore de Argentina).

El tema de la coordinación ha estado presente en distintos momentos del grupo. Entre 2006 y 2010, el proyecto de “Apoyo al Monitoreo Macroeconómico” a través de una cooperación técnica y financiera de la Unión Europea dio lugar a metodologías de armonización de las principales variables macroeconómicas, monetarias y financieras, y a estudios sobre coordinación macroeconómica¹. En 2016 y 2017 se realizaron sendos estudios sobre: shocks externos y sincronía de la actividad económica; y shocks y desempeño macroeconómico. Ambos analizaban el grado de integración de los países de la región y describían la sincronización de las economías del bloque frente a cambios en las condiciones internacionales. Más recientemente, en 2019 la RMEPBC (con el impulso de Argentina y Brasil) encomendó al grupo un nuevo análisis de la viabilidad de una moneda común, que concluía que los ciclos económicos estuvieron más coordinados durante los 2000, pero menos a partir de 2013; que el grado de integración comercial, financiera, fiscal y laboral había aumentado, pero era aún muy desigual y distante de las condiciones para un área monetaria óptima. En 2022, la presidencia pro tempore de Paraguay volvió a poner en la mesa la necesidad de un diálogo “franco y abierto” sobre la coordinación de políticas para lograr mejores resultados macroeconómicos a nivel regional.

¹ Ver las secciones de Manuales y Estudios del [sitio Web del GMM](#).



En este contexto, el presente trabajo se propone realizar un nuevo análisis sobre el grado de convergencia macroeconómica de los países de la región y las posibilidades de avanzar hacia una moneda común, concentrándose en un posible camino para incrementar la integración, vinculado a los sistemas de pagos en monedas locales.

En la siguiente sección se describen brevemente las condiciones para la coordinación macroeconómica. La sección 3 analiza el grado de convergencia macroeconómica y de integración económica de los países de la región. La sección 4 aborda un posible camino para incrementar la integración a través de los sistemas de pagos bilaterales en monedas locales. La última sección presenta las principales conclusiones.

II) Condiciones y etapas para la coordinación macroeconómica

La interdependencia económica es uno de los principales motivos para avanzar hacia una mayor coordinación macroeconómica. El grado de interdependencia entre un grupo de países suele medirse sobre la base de los vínculos comerciales y financieros existentes entre ellos. Cuando las economías son interdependientes, los shocks que reciben y las políticas económicas que se implementan en cada una de ellas afectan el desempeño de todas las demás, a través de distintos canales de transmisión reales y financieros. Así, si existe interdependencia entre las economías, la coordinación macroeconómica ayuda a que los países internalicen en sus decisiones de política los efectos recíprocos para obtener mejores resultados para todos.

En este contexto, la convergencia de las principales variables macroeconómicas (como la inflación, las variables fiscales y las del sector externo) y de las políticas económicas (como la monetaria, fiscal y cambiaria) va señalando las posibilidades de ir incrementando el grado de integración de una región.

La necesidad de coordinación también puede reforzarse por la existencia de shocks externos comunes al bloque, que deriven en una mayor sincronía de sus economías y que llevan a que los países tengan incentivos a implementar medidas de política económica similares.

Los procesos de integración no están exentos de dificultades. Entre las principales, se destacan los costos generados por la pérdida de soberanía económica, los incentivos que pueden generar las asimetrías de tamaño de los miembros (donde los países más chicos tendrían mayor incentivo a la coordinación), la volatilidad macroeconómica elevada de los miembros o de alguno de ellos (que puede derivar en restricciones a las transacciones internacionales y en la utilización de barreras comerciales y cambiarias) y la tendencia de los países de la región a buscar diferenciarse en situaciones de crisis o a tener respuestas diferenciadas a shocks externos comunes.



Dada la complejidad de los factores involucrados, el gradualismo permitiría que los procesos de coordinación macroeconómica resulten viables. Inicialmente, podría comenzarse con una coordinación “suave” que incluye reuniones periódicas, el intercambio de información, la estandarización de estadísticas y la creación de foros supranacionales para el debate de políticas. Éstos son procedimientos que ayudan a construir gradualmente la confianza y el conocimiento mutuos. Esta interacción también permitiría identificar oportunidades de coordinación. Durante esta fase también podría apuntarse a un nivel mínimo de estabilidad macroeconómica nacional.

Luego, el avance hacia una coordinación “más fuerte” implicaría el objetivo de lograr la estabilidad y el crecimiento en el largo plazo. Esto requiere la adopción de mecanismos de coordinación más explícitos. La experiencia europea sugiere establecer metas para la convergencia de un conjunto de variables macroeconómicas (fiscal, inflación, externa); y la experiencia del Mercosur indica que no es un proceso exento de dificultades, donde la decisión política juega un rol relevante. Además de las metas de convergencia, pueden pensarse otros pasos intermedios de coordinación como el desarrollo de sistemas de pagos en moneda local, los fondos anticíclicos regionales, el incremento de las regulaciones (financieras, tributarias, laborales, etc.) y políticas (monetaria, fiscal, cambiaria, etc.) comunes, donde la moneda común se encuentra en una de las etapas finales del proceso.

A continuación, se analizará el grado de integración y de convergencia macroeconómica de las economías del Mercosur en el período 2012-2022.

III) Convergencia macroeconómica: estado de situación actual en el Mercosur

III.1 Integración comercial en el Mercosur

De acuerdo a GMM (2016), que analizaba datos hasta el año 2014, la importancia del Mercosur como destino de las exportaciones de los países de la región era heterogénea, pero creciente durante la década de 1990 y la primera de los 2000. En esos períodos, también se encontraba una mayor sincronización de los ciclos económicos entre los países del bloque. De acuerdo con ese estudio, Paraguay y Bolivia destinaban entre el 40% y 50% de sus exportaciones totales a la región², Uruguay y Argentina cerca del 30%, Brasil un 15%, si bien los últimos tres países registraron su máxima exposición en los años noventa, Paraguay en los primeros diez años de este siglo y Bolivia en el último quinquenio analizado. Dentro de la región, se destacaba Brasil como principal destino de

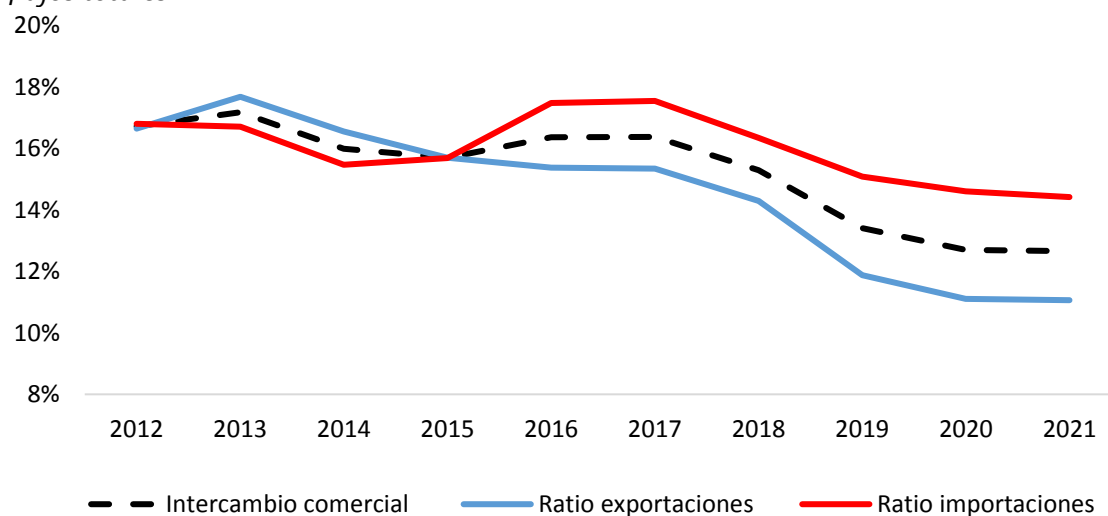
² Los números incluyen a los miembros plenos del Mercosur y a Bolivia como país asociado. Asimismo, los datos de este estudio incluían también a Venezuela, que sin embargo mostraba una muy baja integración comercial.

las ventas externas concentrando entre 20% y 30%, y en segundo lugar Argentina con participaciones entre 6% y 16%.

En el período comprendido entre los años 2012 y 2021 el intercambio comercial entre los miembros del bloque³ se redujo significativamente y pasó del 16,7% al 12,7%, registrando una caída de 4 puntos porcentuales (p.p.) (ver Gráfico 1). En ese lapso, el intercambio del Mercosur con el mundo creció a una tasa acumulada anual del 0,3% al tiempo que el intercambio comercial intra-bloque se contrajo a una tasa acumulada anual del -2,7%. Las exportaciones hacia el interior del Mercosur en relación al total de exportaciones del Mercosur cayeron del 16,6% al 11,1% (-5,5 p.p.), en el marco de una caída del 3,7% acumulado anual de las exportaciones hacia el bloque y un incremento del 0,8% en las ventas del Mercosur al mundo. Por su parte, las compras intra-bloque como porcentaje de las importaciones totales pasaron del 16,8% al 14,4% (-2,4 p.p.).

Gráfico 1. Ratios de comercio exterior del Mercosur

Intercambio comercial, exportaciones e importaciones intra-bloque, como porcentaje de los flujos totales



Fuente: GMM en base a World Integrated Trade Solution (WITS), Banco Mundial.

A partir de 2016 el saldo comercial del Mercosur con el mundo se volvió superavitario, en el marco de un mayor dinamismo de las exportaciones del bloque, que en el período 2016 a 2021 crecieron a una tasa acumulada anual del 5,5%, mientras que las importaciones crecieron a un ritmo del 3,5% acumulado anual (ver Gráfico 2). La reversión del saldo comercial obedece principalmente al incremento significativo en el superávit estructural en el comercio de alimentos y bebidas, que creció a una tasa acumulada anual (a.a.) del 6,8% en el período 2016 a 2021, tras caer a una tasa del -3,5% entre 2012 y 2015. Esto fue producto de un incremento en las exportaciones de alimentos, que

³ Ver metodología de cálculo en el Anexo I.

crecieron a un ritmo del 6,7% acumulado anual durante ese lapso, siendo el único segmento de comercio donde las exportaciones crecieron a un ritmo superior al incremento en las importaciones⁴. Además, se destaca la reversión registrada en el saldo comercial de combustibles y lubricantes, que comenzó a ser positivo a partir de 2019 y alcanzó en 2021 los USD 3.829 millones (cuando en 2012 había un déficit de USD 16.107 millones).

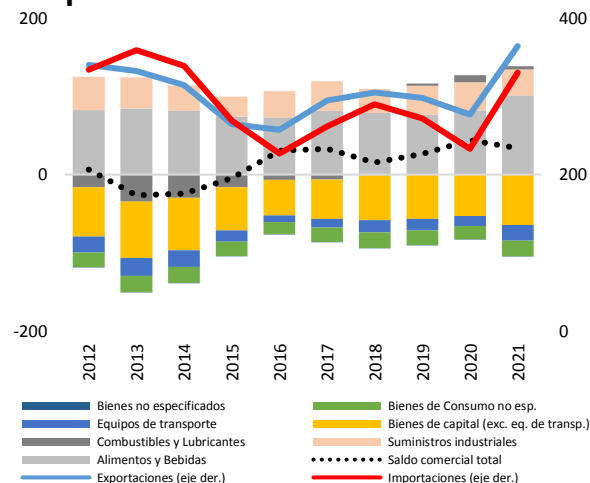
A nivel regional, el Sudeste Asiático y el Pacífico explican la mencionada reversión en el saldo comercial. Con esta región, el saldo se tornó superavitario a partir de 2016, con un crecimiento anualizado de 40,7% en el período 2016-2021, cuando anteriormente se encontraba en terreno deficitario (en 2012 el déficit fue de USD 6.731 millones y en 2015 de USD 6.165 millones). Las exportaciones a dicha región se duplicaron entre 2016 y 2021, registrando una tasa de crecimiento acumulado anual del 14,9%. Por su parte, los flujos comerciales con Asia del Sur también contribuyeron a la reversión del déficit comercial a partir de 2016.

La evolución de los precios de los alimentos explicó, en gran medida, la evolución favorable del saldo comercial a partir de 2016, pero por sobre todo a partir de 2020 con la irrupción de la pandemia. El índice de alimentos elaborado por la FAO creció un 57,5% en el período 2016-2021 punta a punta, tras haber caído 28,9% en 2012-2015, mostrando una fuerte aceleración a mediados de 2020 debido a la crisis pandémica (46,7%).

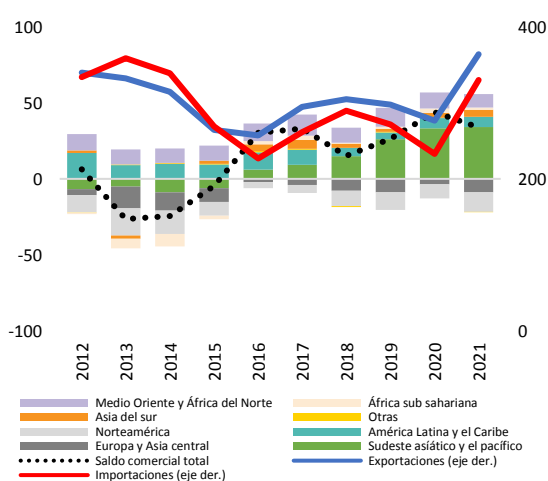
Gráfico 2. Saldo comercial del bloque

En millones de USD

Por producto



Por destino



Fuente: GMM en base a World Integrated Trade Solution (WITS), Banco Mundial.

⁴ En el documento elaborado en 2016 se observaba una fuerte participación de los *commodities* dentro de la estructura de exportaciones, que tendió a incrementarse entre los noventa y los 2000, ubicándose en niveles superiores al de otros países en desarrollo y desarrollados.

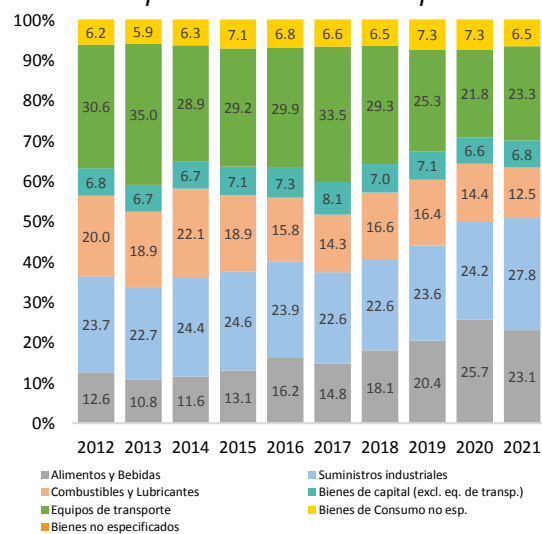
Las exportaciones intra-Mercosur se redujeron en el período un 28,8% punta a punta, cayendo a una tasa acumulada anual del 3,7% (desde USD 56.569 millones en 2012 a USD 40.269 millones en 2021). Los rubros que más perdieron participación fueron los combustibles y lubricantes en 7,5 p.p. (cayeron un -8,6% a.a.) y los equipos de transporte en 7,3 p.p. (-6,6% a.a.), mientras que los que más ganaron fueron los alimentos y bebidas en 10,5 p.p. (que crecieron al 3% a.a.) (ver Gráfico 3).

Los principales rubros de exportación intra-Mercosur son los suministros industriales que representaron en 2021 el 27,8% del total de exportaciones (vs. 23,7% en 2012), los equipos de transporte, el 23,3% (vs. 30,6% en 2012), y los alimentos y bebidas, el 23,1% (vs. 12,6% en 2012). Luego, se encuentran los bienes de capital, con el 6,8%, y los bienes de consumo, con el 6,5%, que no mostraron diferencias significativas respecto de 2012.

Gráfico 3. Estructura de las exportaciones del Mercosur

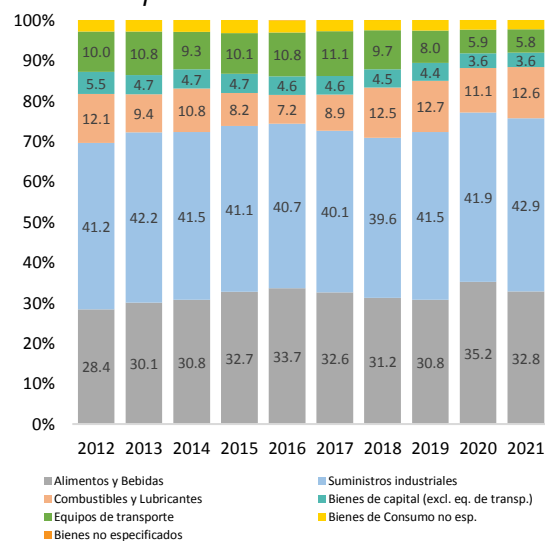
Exportaciones intra-Mercosur

En % de exportaciones intra-bloque



Exportaciones totales

En % de exportaciones totales



Fuente: GMM en base a World Integrated Trade Solution (WITS), Banco Mundial.

En contrapartida, las exportaciones del Mercosur al mundo ascendieron a USD 364.005 millones en 2021 (7,1% más que en 2012). Los rubros que más ganaron participación fueron los alimentos y bebidas en 4,4 p.p. y los suministros industriales en 1,7 p.p., mientras que los que más perdieron fueron los equipos de transporte en 4,2 p.p. y los bienes de capital en 1,9 p.p. (ver Gráfico 3).

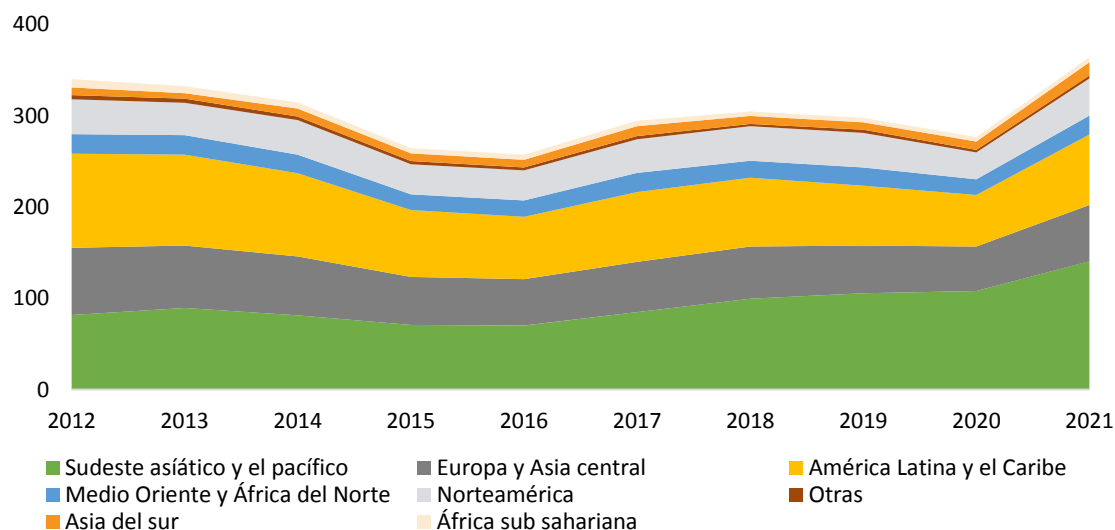
Los principales rubros de exportación del Mercosur al mundo en 2021 fueron los suministros industriales que representan el 42,9% (vs. 41,2% en 2012) con un crecimiento en términos anualizados de 1,2% en el período completo, luego se ubicaron los alimentos y bebidas con 32,8% (vs. 28,4% en 2012) con un crecimiento anualizado de 2,4%, y los

combustibles y lubricantes con 12,6% (vs. 12,1% en 2012) con un crecimiento de 1,2% anualizado.

Las regiones que incrementaron su participación en las exportaciones del Mercosur en el período analizado son el Sudeste Asiático, alcanzando el 38,7% del total de exportaciones de 2021 (vs. 24% en 2012, un crecimiento anualizado del 6,2%), seguida muy por detrás por Asia del Sur, que trepó al 4% (vs. 2,5% en 2012, crecimiento de 6,4% a.a.). El resto de las regiones perdieron participación en las exportaciones, no obstante, América Latina explicó el 21,2% de las exportaciones en 2021 (-9,1 p.p.) con una caída de -3,1% anualizada y Europa y Asia Central un 16,9% (-4,8 p.p.) con una caída anualizada del 2% (ver Gráfico 4).

Gráfico 4. Exportaciones totales del bloque por destino

En millones de USD



Fuente: GMM en base a World Integrated Trade Solution (WITS), Banco Mundial.

Por otro lado, las importaciones del Mercosur desde el resto del mundo ascendieron a USD 330.202 millones en 2021 (1,1% menos que en 2012) y con una caída anualizada de 0,1%. Los rubros que más ganaron participación fueron los suministros industriales (8 p.p.) con un crecimiento anualizado de 2,6% y los alimentos y bebidas (1,3 p.p.), creciendo en 2,9% en términos anualizados. Los rubros que más perdieron participación fueron los combustibles y lubricantes (-4,4 p.p.) con una caída anualizada de 3,3%, los equipos de transporte (-3,7 p.p.) con una caída del 3% anualizado, bienes de capital (-1,1 p.p.) con una reducción de 0,6% en términos anualizados y bienes de consumo (-0,1 p.p.) con una reducción de 0,2% anualizado.

Los principales rubros de importación del Mercosur al mundo en 2021 fueron los suministros industriales que representaron el 37,2% (vs. 29,2% en 2012), bienes de capital el 23,4% (vs. 24,5% en 2012), combustibles y lubricantes en 12,8% (vs. 17,2% en 2012),

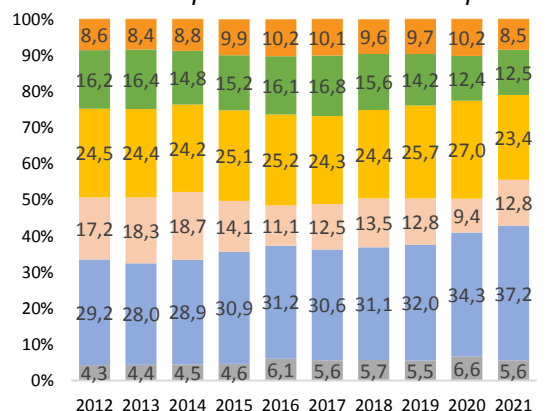
equipos de transporte en 12,5% (vs. 16,2% en 2012) y bienes de consumo en 8,5% (vs. 8,6% en 2012) (ver Gráfico 5).

Las regiones que incrementaron su participación en las importaciones del Mercosur en el período analizado son el Sudeste Asiático, alcanzando el 32,3% del total de importaciones de 2021 (vs. 26,5% en 2012) con un crecimiento de 2,1% en términos anualizados, seguida por Norteamérica que trepó al 16,1% (vs. 14,9% en 2012) representando un crecimiento anualizado de 0,8%, Asia del Sur alcanzó el 3% (vs. un 2% en 2012) creciendo a un ritmo de 4,5% anualizado, y Medio Oriente y África del Norte que explica el 3,6% de las importaciones (vs. 3,2% de 2012) con un crecimiento anualizado de 1,3%. El resto de las regiones perdieron participación, no obstante, tanto América Latina y el Caribe como Europa y Asia Central explicaron el 21,3% de las importaciones de 2021 cada una (-4,4 p.p. y -2 p.p. respectivamente) y África Subsahariana 1,2% (-1,9 p.p.).

Gráfico 5. Importaciones del Mercosur

Importaciones intra-Mercosur

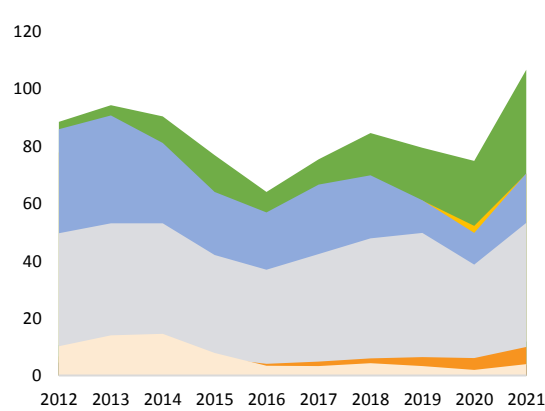
En % de las importaciones intra-bloque



Bienes no especificados
 Equipos de transporte
 Combustibles y Lubricantes
 Alimentos y Bebidas
 Bienes de Consumo no esp.
 Bienes de capital (exc. eq. de transp.)
 Suministros industriales

Importaciones totales por origen

En millones de USD



Sudeste asiático y el pacífico
 América Latina y el Caribe
 Norteamérica
 Asia del sur
 Europa y Asia central
 Medio Oriente y África del Norte
 Otras
 África sub sahariana

Fuente: GMM en base a World Integrated Trade Solution (WITS), Banco Mundial.

III.2 Convergencia macroeconómica

Otra dimensión que es relevante analizar es el grado de convergencia que existe entre los países de la región. Para ello, se analizaron las principales variables macroeconómicas para el período entre 2016 y 2022 (los datos pueden consultarse en el Anexo II).

En primer lugar, respecto de la actividad económica, se observa que en la región existe sincronía del ciclo económico (ver Gráfico 6). El GMM (2016) halló que la actividad económica se había vuelto más sincrónica durante los años 2000, respecto de las décadas

de 1980 y 1990, principalmente en el componente tendencial. Asimismo, también se observó mayor sincronía en otras variables macroeconómicas como la tasa de desempleo y el tipo de cambio real efectivo/multilateral. No obstante, las correlaciones elevadas y positivas del PIB y tipos de cambio reales parecían estar debilitándose sobre el final del período analizado.

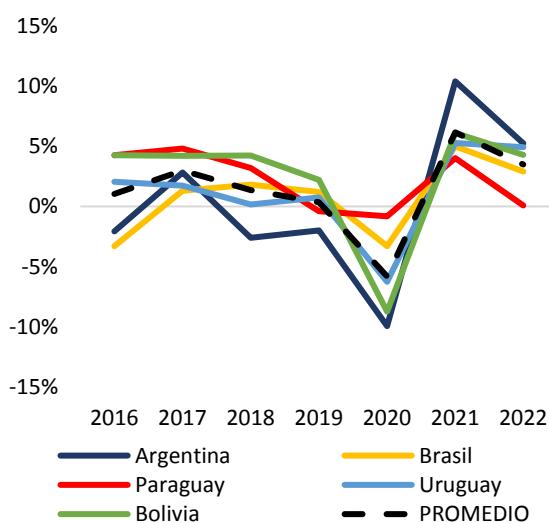
Aunque en distinto grado, entre 2016 y 2022, los países continúan mostrando alineación en cuanto a los años de crecimiento o recesión, reflejando que existe cierta propagación común de los shocks externos y una respuesta similar en términos de actividad. En promedio, los países de la región tuvieron un comportamiento expansivo entre 2016 y 2019, sin embargo, cayeron 5,8% en 2020 como consecuencia de la crisis por la pandemia del COVID-19 y luego se recuperaron fuertemente en 2021 con un crecimiento de 6,2%. En 2022, el crecimiento se desaceleró respecto del año anterior hasta 3,5%, aunque más que duplicó el de los años de prepandemia (1,4% promedio).

Esta sincronía en cuanto a la actividad económica también se verifica en el mercado de trabajo, a través de la tasa de desocupación, si bien existen diferencias de nivel entre los países (ver Gráfico 6). Así, entre 2016 y 2019, la tasa de desocupación promedio se mantuvo relativamente estable en torno del 8,0% y se incrementó 2 p.p. en 2020 respecto de 2019 en el contexto de pandemia. Rápidamente en 2021 se retornó al nivel de prepandemia, mientras que la región logró traspasar el umbral de desocupación en 2022 hasta 6,8%, alcanzando una tasa de desocupación 1,2 p.p. por debajo de los niveles prepandemia. De este modo, el mayor crecimiento económico observado tras la salida de la pandemia pudo traducirse en un mercado de trabajo con mayores niveles de empleo.

Gráfico 6. Actividad económica y mercado de trabajo

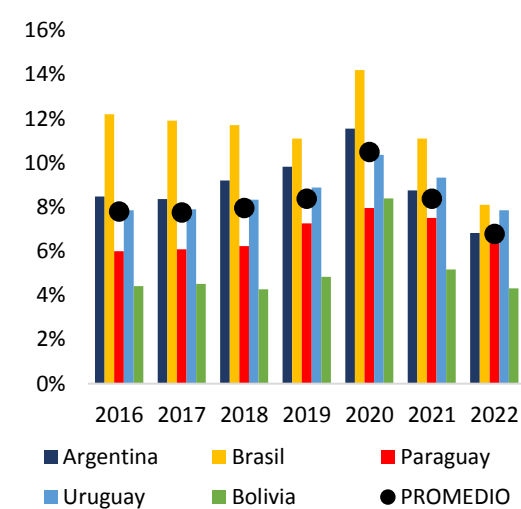
PIB

Variación % anual



Tasa de Desocupación

En % de la PEA



Fuente: Grupo de Monitoreo Macroeconómico.

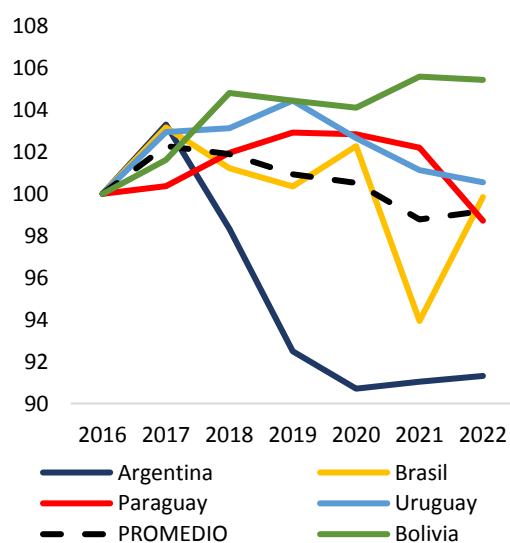
En cambio, en la dinámica de precios, no se observa el grado de convergencia que existía en cuanto a las variables reales. En este sentido, los índices de precios al consumidor de los países, según la variación interanual a diciembre de cada año, describieron dinámicas muy disímiles en todo el período (ver Gráfico 7). En este caso, varios países coincidieron en una aceleración de precios minoristas en 2021 tras la salida de la pandemia, como consecuencia de las presiones internacionales en los costos logísticos y los precios de los alimentos y la energía, si bien en el caso de Bolivia el IPC se mantiene relativamente estable y en el de Uruguay, incluso, desacelera con respecto al año de pandemia. En 2022 se presenta una nueva aceleración para la mayoría de los países, aunque con distinto grado, a excepción de Brasil, donde la inflación desacelera considerablemente. En todos los casos, salvo Uruguay, la inflación en 2022 se ubicó por encima de los valores prepandemia. No obstante, en varios países la inflación replicó el comportamiento de Brasil y comenzó a descender en los primeros meses de 2023; en Argentina, en cambio, la fuerte sequía que afectó la producción agrícola impactó sobre la dinámica de precios, que aceleraron en los primeros meses del año.

Al igual que lo que ocurre con el IPC, los precios mayoristas también muestran trayectorias disímiles. En particular, para Argentina, Uruguay y Bolivia los precios mayoristas desaceleraron o cayeron en 2020 y rebotaron en 2021, pero en Brasil se dio el efecto contrario y encontraron un pico en 2020. En 2022, los precios mayoristas desaceleraron en todos los países, excepto por Argentina y Bolivia.

Gráfico 7. Salario real e inflación

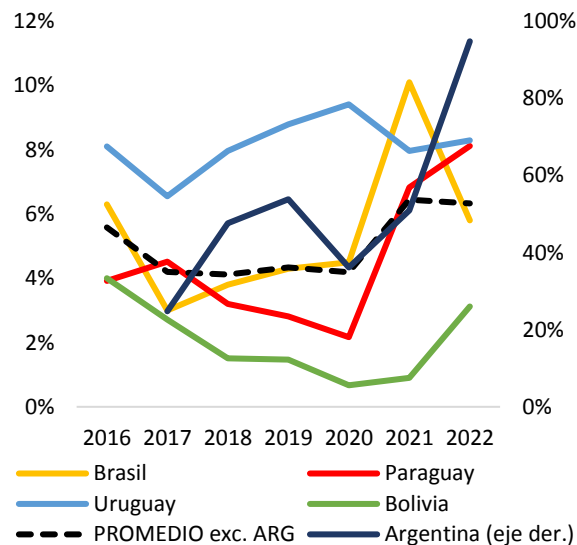
Salario real

En índice base 2016=100



IPC

Variación % interanual a diciembre



Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de la región.

Las trayectorias de salario real registradas por Uruguay y Paraguay resultan similares, mientras Brasil es el país que mayores oscilaciones presenta, y Bolivia es el único que

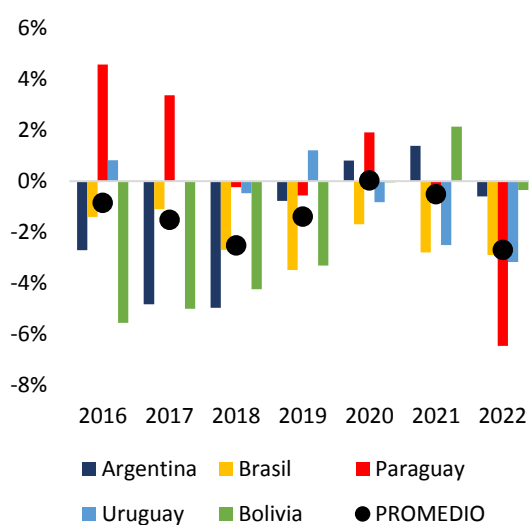
muestra una tendencia creciente en todo el lapso (ver Gráfico 7). Argentina, por su parte, muestra un comportamiento aún más distinto al del grupo, con una fuerte caída en 2018-19 –producto de la dinámica macroeconómica interna de esos años– que continuó en 2020 por la pandemia, y luego logró mantenerse estable pese a un contexto de elevada inflación. En el caso de Brasil, el salario real se deterioró hacia 2019, logró recuperarse en 2020 y volvió a caer en 2021 por la aceleración de precios, sin acompañar el signo de la actividad económica; no obstante, pudo volver a recuperarse en 2022 gracias a la desaceleración de la inflación. Por otro lado, el salario real en Uruguay tendió a crecer hacia 2019 y luego se redujo, mientras que en Paraguay el salario real se sostuvo hasta 2021 y se redujo más fuertemente recién en 2022. De los países, Bolivia termina el período un 5,5% por encima de 2016, mientras que Uruguay y Brasil volvieron al mismo nivel que en 2016, y Paraguay se ubicó ligeramente por debajo. Por lo tanto, la dinámica de los ingresos no se encuentra tan alineada con la actividad económica como ocurría con el empleo, sino que depende más de la evolución de la inflación y variables como la política salarial, las características del mercado laboral y la informalidad, según el caso.

Respecto del sector externo, de acuerdo con los indicadores de la Balanza de Pagos, no se observa convergencia entre los países (ver Gráfico 8). Durante el período prepandemia, gran parte de ellos presentaron déficit de cuenta corriente, pero se destaca Paraguay que fue fuertemente superavitario en 2016-2017, mientras que Uruguay lo fue en 2016, 2017 y 2019. Por otra parte, Brasil tendió a incrementar el déficit hacia 2019, mientras que Argentina y Bolivia tendieron a disminuirlo. El mismo comportamiento heterogéneo se observó en el año pandémico de 2020, cuando sólo Argentina y Paraguay presentaron superávit de cuenta corriente, y en 2021 cuando Argentina y Bolivia fueron superavitaros. En cambio, en 2022, como consecuencia de las disrupciones en el escenario global por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, todos los países fueron deficitarios en el frente externo, con mayor incidencia en los casos de Brasil, Uruguay y Paraguay. En este último caso fue decisivo el fuerte impacto de la sequía que afectó las exportaciones; que luego afectaría a la Argentina en 2023. No obstante, en líneas generales, en la región prima una tendencia deficitaria.

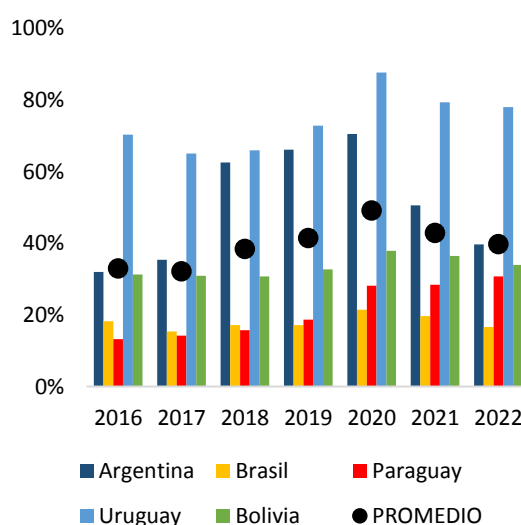
Pese al signo deficitario de la cuenta corriente, todos los países tendieron a ser superavitaros en la cuenta de Bienes, por lo que el signo negativo refiere al comportamiento de los otros componentes como los servicios y las cuentas de ingreso primario. Algunos países como Argentina, Brasil y Bolivia son estructuralmente deficitarios en las cuentas de servicios, mientras que Uruguay es superavitario. Por otra parte, para algunos países es relevante la participación de las remesas. Por caso, representa en promedio 1,4% del PIB en el caso de Paraguay y 3,4% del PIB en el caso de Bolivia; en cambio, Brasil registra saldo negativo en esta línea, lo que lo convierte en un financiador neto. De este modo, tanto la estructura como la dinámica de la cuenta corriente ha sido disímil dentro de la región, producto de la distinta inserción de cada país y la coyuntura en el mercado internacional, si bien la región se configura en líneas generales como proveedor de bienes.

Respecto de la cuenta financiera, los países suelen ser perceptores de IED, aunque en distintos niveles. En el promedio del período, los flujos de IED en la región ascendieron a 1,4% del PIB, aunque tendieron a crecer hacia el final, alcanzando un máximo de 2,9% en 2022, donde se destacan los valores de Brasil (4,8%) y Uruguay (4,6%). En este sentido, Brasil alcanza el mayor promedio, con 3,6% del PIB en el período. Por su parte, respecto de la deuda externa total, también hay diferencias de nivel, Argentina y Uruguay, con niveles por encima de los otros tres países (ver Gráfico 8). Sin embargo, en general se observó un pico en 2020 que luego se redujo en los años siguientes, excepto en el caso de Paraguay, donde se mantuvo. Por su parte, es notable la reducción de la deuda externa como porcentaje del PIB que se verifica en Argentina producto del proceso de desendeudamiento iniciado en 2020, reduciendo la deuda en casi 30 p.p. respecto de 2019, y acercándose a los valores de 2017, previo a la suba de 2018.

Gráfico 8. Sector externo
Saldo de cuenta corriente
En % del PIB



Deuda externa total
En % del PIB



Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de la región.

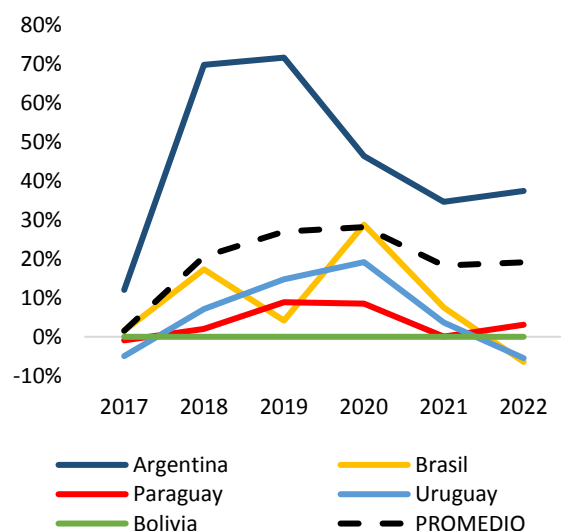
En conjunción con la evolución del nivel de precios, las trayectorias del tipo de cambio real en la región también son diversas (ver Gráfico 9). En este sentido, tomando el período punta a punta, el país con mayor depreciación real es Brasil, que se destaca con una depreciación del 60% en 2022 respecto de los niveles de 2016. Si bien Argentina acompañó esta dinámica hasta 2019, su moneda tendió a apreciarse desde 2020 retornando en 2022 a los mismos niveles que en 2016. De este modo quedó por detrás de Paraguay, cuya depreciación real ocurrió mayormente en 2021 y 2022 y acumuló un 20% respecto de 2016. Por otra parte, se encuentra el caso de Bolivia que, producto de su política de *crawling peg* para el tipo de cambio, presenta una ligera apreciación, tomando en cuenta su reducida tasa de inflación. Por último, Uruguay manifiesta una

tendencia a la apreciación real desde 2016, que se acrecienta en 2022, pese a que su tipo de cambio real se había mantenido relativamente estable entre 2018 y 2021.

Gráfico 9. Variables cambiarias

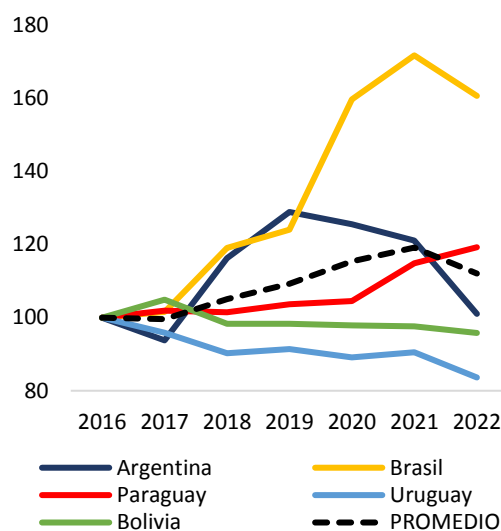
Tipo de cambio nominal

Variación % promedio anual



Tipo de cambio real

En índice base 2016=100



Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de la región.

En síntesis, los países de la región presentan cierta convergencia respecto de la dinámica de la actividad económica y las variables reales, aunque estas similitudes se tornan más difusas cuando interviene el sector externo, o variables nominales como la inflación. No obstante, en este último punto la dinámica internacional permite establecer algunas dinámicas globales que se trasladan a la región. En consecuencia, la política cambiaria también difiere entre los países analizados, y su correlato en la trayectoria del tipo de cambio real.

III.3 Políticas fiscal y monetaria en el bloque

Política fiscal

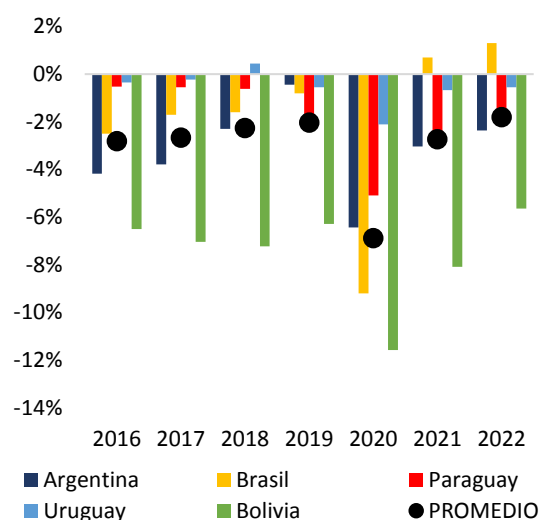
En el plano de las finanzas públicas, durante los años prepandemia ya se observaba un resultado primario deficitario, con distintos niveles respecto del PIB según el país (ver Gráfico 10). Resalta el caso de Bolivia que presenta un nivel de déficit sustancialmente mayor que el resto de los países. En promedio, entre 2016 y 2019, los países registraron un déficit de 2,4%, pero si se excluye a Bolivia, el déficit se reduce a 1,4%. En 2020, como consecuencia de los paquetes fiscales para hacer frente a la pandemia, se incrementó fuertemente el déficit primario en todos los casos. En el promedio de todos los países, el déficit fiscal se incrementó en 4,4 p.p. desde el promedio prepandemia hasta un nivel de

6,9% del PIB⁵. Rápidamente en 2021 se revirtió el incremento de déficit primario, con una reducción de 4,2 p.p. respecto del año anterior, y luego se volvió a reducirlo en 2022 en promedio otros 0,9 p.p. hasta -1,8% del PIB. Tras los años de pandemia, se verifica en todos los casos una tendencia de consolidación fiscal, aunque a distintas velocidades y alcanzando niveles diversos. En este sentido, mientras que Brasil alcanzó superávit primario desde 2021, en Bolivia en 2022 el déficit se ubicó en 5,6% del PIB. Por su parte, el resultado financiero acompaña la dinámica del resultado primario.

Gráfico 10. Finanzas públicas

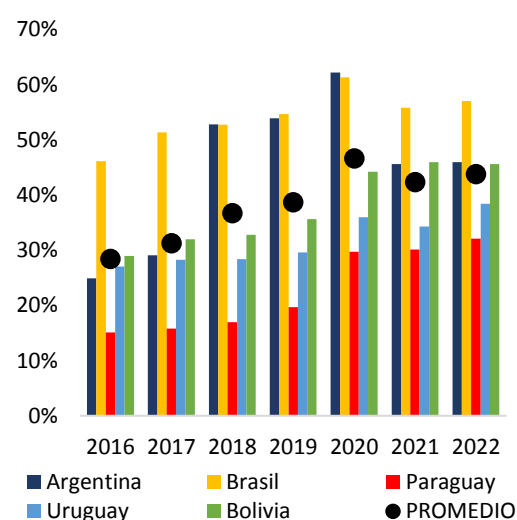
Resultado primario

En % del PIB



Deuda pública neta (Gob. Central)⁶

En % del PIB



Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de la región.

En cuanto a la deuda pública neta del gobierno nacional, se observa una tendencia de crecimiento en los primeros años del período, pese a que el resultado primario se mantenía relativamente estable, producto del incremento observado en el caso de Argentina en 2018 (ver Gráfico 10). Luego, como contracara del aumento del déficit primario en 2020, la deuda también alcanzó su pico, creciendo 8 p.p. desde el año anterior hasta un nivel de 46,7% del PIB, como parte de la financiación del paquete de medidas. En 2021 se logró revertir parte de este incremento, con una reducción de la deuda de 4,3 p.p., aunque este comportamiento no se sostiene y no logra acompañar la reducción del déficit primario, ya que en 2022 la deuda se vuelve a incrementar en 1,5 p.p. En este caso también se verifican diferencias de nivel por país.

⁵ Un análisis comparado sobre los distintos paquetes de medidas en el contexto de la crisis por COVID-19 se puede encontrar en "Impacto macroeconómico y políticas adoptadas contra el COVID-19 en el Mercosur y países asociados" elaborado por el GMM en el primer semestre de 2021. Disponible en: <https://www.gmm-mercosur.org/?x=iOyJJ-pZIdN9hLu3qiJBsP2JZv93mCslosLSd5YL22zmSP0XgUvuNQ>

⁶ Los datos de Paraguay corresponden a la deuda bruta.



En este sentido, si bien prima una tendencia hacia la consolidación fiscal, los países del Mercosur impulsaron políticas que apuntan a reforzar los ingresos de los grupos sociales más vulnerables e incentivar la inversión en el marco del cumplimiento de las metas fiscales comprometidas. El gasto en ayuda social se focalizó en los grupos sociales de menores ingresos a través de transferencias directas de ingresos, subsidios al consumo, plan de pagos de deuda previsional, etc.

También se establecieron medidas para mitigar el impacto de la sequía en los exportadores locales mediante el acceso a tipos de cambio preferenciales o reducción de impuestos a los insumos productivos. Se priorizó el gasto en inversión pública y se establecieron incentivos tributarios a la inversión de bienes de capital.

Por otra parte, se apuntó a la readecuación de los subsidios y de impuestos sobre el transporte y energía para lograr un gasto más eficiente de los recursos tributarios. Asimismo, se apuntó a la modernización y simplificación del sistema tributario y facilitación del cumplimiento y resolución de los litigios (para identificar las políticas específicas por país, ver Cuadro 1).

Política monetaria

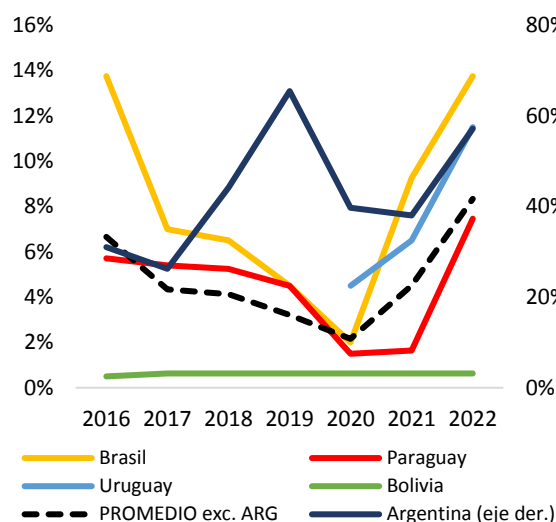
En el período pre-pandemia Brasil y Paraguay tendieron a reducir la tasa de política monetaria, en cambio Argentina la incrementó. No obstante, los tres países redujeron la tasa en 2020, como parte de las medidas por la pandemia. En contrapartida, desde 2021 los tres países comenzaron a aumentar su tasa de política monetaria, a los que se sumó Uruguay, tras la salida de la pandemia y como respuesta al aumento de los precios a nivel global. De este modo, se verifica en los últimos años una alineación de la política monetaria. La única excepción es el caso de Bolivia que mantuvo la tasa estable a lo largo de los años (ver Gráfico 11).

No obstante, la profundidad del mercado de crédito presenta ciertas diferencias entre los países (ver Gráfico 11). Brasil, Paraguay y Uruguay se asemejan con una participación del crédito sobre PIB de 30% promedio, y en los dos primeros casos se observa una tendencia creciente en el período. En cambio, Argentina se configura como el país con menor participación del crédito, que en todo el período alcanza un promedio de 13,1% del PIB y tiende a decrecer hacia 2022. En el otro extremo se ubica Bolivia, cuya participación promedia casi el 66% del PIB.

Gráfico 11. Tasa de interés y crédito

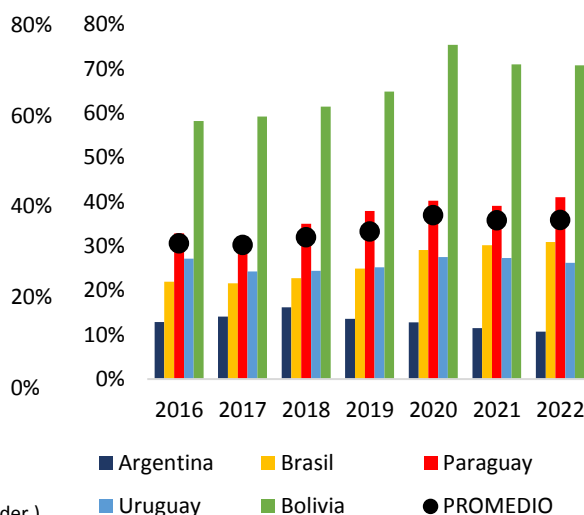
Tasa de política monetaria

En % n.a.



Crédito al sector privado

En % del PIB



Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de la región.

En el plano cambiario, se presentan distintas trayectorias según los países. Excepto Bolivia, que mantiene hace más de una década una política de cambio estable, el resto de los países sostienen tipos de cambio flexibles, con distinto grado de intervención cambiaria. La mayor tasa de devaluación anual corresponde a Argentina, especialmente en los años 2018 y 2019, lo que también es consecuencia de la mayor nominalidad de esta economía. Por otra parte, Brasil concentra sus mayores depreciaciones nominales en 2018 y 2020. En tanto, Paraguay y Uruguay presentan trayectorias similares, con un mayor ritmo de depreciación de la moneda hacia 2019 y 2020. Se verifica que en 2021 todos los países, con excepción de Bolivia, redujeron su tasa de depreciación, pero en 2022 sólo Brasil y Uruguay llegaron a apreciarse en términos nominales.

Durante 2022 se observaron fuertes presiones inflacionarias principalmente ocasionadas por el incremento en los precios de alimentos y combustibles, afectados por el contexto internacional que fue signado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En este escenario, los países del Mercosur utilizaron fundamentalmente la tasa de política monetaria como instrumento para contener la suba de precios. Asimismo, la mayoría de los países posee un sistema de metas de inflación cuyo objetivo es funcionar como ancla nominal de las expectativas y como horizonte de convergencia.

En el terreno cambiario, algunos bancos centrales intervinieron oportunamente en el mercado, por tratarse de regímenes de flotación cambiaria, y prevenir movimientos bruscos en el precio de las divisas. Para promover la estabilidad financiera, los bancos centrales también sostuvieron medidas macroprudenciales para garantizar la estabilidad



del sistema financiero, como los encajes legales y otras medidas para regular la liquidez (para identificar las políticas específicas por país, ver Cuadro 1).

En resumen, pese a que en los planos fiscal y monetario también hay divergencias, en los últimos años se ha podido verificar mayor alineación de políticas. Se destaca la expansión del déficit primario en el contexto de pandemia y su posterior tendencia a la consolidación en los años siguientes. Por su parte, también se observan mayores tasas de política monetaria tras las reducciones evidenciadas en la pandemia, y con el objetivo de hacer frente a la inflación creciente, que en algunos casos ya comenzó a desacelerar.

Cuadro 1. Principales políticas fiscales y monetarias en los países del bloque

Política fiscal	
Argentina	Reducción de subsidios a la energía y relocalización de los subsidios al transporte automotor. Plan de Pago de Deuda Previsional (Ley 27.705). Tipo de cambio preferencial para las exportaciones del complejo sojero, girasol, sorgo, cebada y otros. Gasto de capital para el sector energético (Gasoducto Presidente Néstor Kirchner). Refuerzo de ingresos para jubilados, pensionados y sectores vulnerables.
Brasil	Subsidio para la adquisición de vivienda propia para familias de escasos recursos. Programa “Novo Bolsa Família” que implica transferencias de ingresos directas a las familias de menores recursos. Se grava parcialmente a la gasolina y el etanol y se implementa una carga temporal del impuesto a la exportación de crudo. Programa de Reducción de Litigios Fiscales para la resolución de litigios administrativos tributarios. Exclusión de impuestos sobre las Operaciones Relacionadas con la Circulación de Mercancías y sobre Servicios de Transporte y Comunicaciones.
Paraguay	Reducción del Impuesto Selectivo al Consumo para las naftas y el diésel y modificación de bases imponibles para su importación y comercialización. Mantenimiento del costo del pasaje para asegurar la movilidad y proteger el bolsillo de los ciudadanos. Inversión pública en recursos para infraestructura vial y edilicia, reconversión urbana, vivienda, agua y saneamiento, entre otros. Fortalecimiento de Programas Sociales con nuevas incorporaciones de adultos mayores al Programa de pensión alimentaria. Pago adicional del Programa Tekopora de transferencias monetarias condicionadas. Descuento del 25% en la factura de energía eléctrica desde setiembre a diciembre del 2022 a usuarios residenciales. El Gobierno Nacional firmó con el FMI el instrumento de coordinación de políticas para garantizar la estabilidad macroeconómica.
Uruguay	Regla Fiscal para evitar la prociclicidad del gasto. Reducción en el peso de la deuda en términos del PIB. Rebajas impositivas en IRPF e IASS. Fondo COVID para garantizar la disponibilidad de todos los recursos necesarios para atravesar la pandemia.
Bolivia	Reintegro en Efectivo del Impuesto al Valor Agregado (5%) para los sectores más vulnerables. Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública para proyectos de inversión pública. Fondo Concursable de Inversión Pública Productiva dirigido a Gobiernos Autónomos Municipales e Indígena Originario Campesino. Incentivos tributarios para la importación y comercialización de bienes de capital, plantas industriales y maquinaria pesada.
Política Monetaria	
Argentina	Suba de la tasa de interés de política monetaria. Regulación de las tasas de interés de depósitos a plazo fijo para incentivar el ahorro en pesos. Intervención en el mercado de deuda en moneda doméstica para auspiciar una mayor liquidez, profundidad y transparencia. Flotación administrada del tipo de cambio. Promoción del Crédito a MiPyMEs para estimular la producción.
Brasil	Sistema de metas de inflación como ancla de las expectativas. Fijación de la tasa de interés base a través de operaciones de mercado abierto. Intervenciones cambiarias (régimen de flotación) para corregir disfuncionalidades en el mercado. Medidas de liquidez (redescuento, depósitos obligatorios) on un enfoque en la estabilidad financiera.
Paraguay	Aumento de la tasa de interés de política monetaria para contener la inflación. Sistema de Pagos Instantáneos (SPI) para promover la inclusión financiera. Política de Metas de Inflación para preservar la estabilidad de la moneda. Política de Tipo de Cambio de flotación para intervenir en caso de que la volatilidad no responda a los fundamentos del mercado. Política de Estabilidad Financiera a través de los encajes legales y límites en la posición de cambios. Política de Inclusión Financiera a través de la educación sobre los mecanismos de transmisión.
Uruguay	Metas de inflación y establecimiento de la tasa de política monetaria incremental para contener la inflación. Esquema de flotación cambiaria (el BCU casi no ha intervenido en el mercado de cambios en casi 2 años). Encajes bancarios con reducción progresiva hasta enero 2022, promueve el esquema en pesos.
Bolivia	Incrementos en las tasas y en la oferta de títulos de regulación monetaria del banco central. Ampliación de colaterales para operaciones de reportos con el banco central. Apoyo a fondos de préstamos de liquidez.

Fuente: Ministerios de Economía y Bancos Centrales de la región.



IV) Un camino para avanzar: sistemas de pago en moneda local (SML)

La sección anterior muestra que el grado de integración y de convergencia macroeconómica de los países de la región tiene todavía un buen camino que recorrer, en particular, para llegar a las condiciones deseables para avanzar hacia una moneda común (Mundell, 1961; Mongelli, 2002). En este contexto, un paso intermedio en el que las economías del bloque sí pueden dar es el de fortalecer los sistemas de pago en moneda local (SML) que se encuentran funcionando en la actualidad.

¿Qué es el SML?

El SML es un sistema de pagos bilateral para cursar pagos relativos a determinadas operaciones entre personas físicas y jurídicas de dos países utilizando monedas locales. Su objetivo es facilitar las transacciones entre los dos países en monedas locales y reducir las transferencias en divisas (dólares estadounidenses) entre sí. La implementación del SML busca fomentar el comercio exterior en las monedas locales, profundizar el mercado de esas monedas y reducir los costos de las transacciones.

Este sistema de compensación y transferencia de valores transfronterizo está integrado a los sistemas de pagos locales. El SML es optativo y complementario a otros sistemas de pagos transfronterizos. Quienes utilizan el SML pagan y cobran sus operaciones en sus respectivas monedas y no hay restricciones en cuanto a los montos operados.

El SML no es un mecanismo de cobertura de riesgo cambiario. Asimismo, los bancos centrales no garantizan las operaciones, sólo actúan como intermediarios en la operación, no asumen riesgo de crédito recíproco, ni riesgo de crédito de las entidades financieras autorizadas de su país.

Durante un feriado el sistema no opera, como en los fines de semana. Los feriados bancarios en cualquiera de los dos países intervinientes rigen para el SML. Asimismo, en algunos casos los SML no operan cuando es feriado en el corresponsal (NYC).

Convenios firmados

Existen seis convenios de SML firmados entre los países del Mercosur:

1. Argentina (BCRA) – Brasil (BCB) en octubre de 2008
2. Brasil (BCB) – Uruguay (BCU) en octubre de 2014
3. Argentina (BCRA) – Uruguay (BCB) en marzo de 2017
4. Uruguay (BCU) – Paraguay (BCP) en noviembre de 2017
5. Brasil (BCB) – Paraguay (BCP) en julio de 2018
6. Argentina (BCRA)- Paraguay (BCP) en junio de 2021



Operaciones admitidas

La mayor parte de los convenios de SML firmados por los países del Mercosur permite el pago de operaciones de comercio de bienes (más servicios y gastos asociados), el pago de operaciones de comercio de servicios asociados o no al comercio de bienes, las transferencias por jubilaciones y pensiones y el pago de remesas. En el caso de los convenios de Argentina con Brasil y Uruguay, no se permiten los pagos por comercio de servicios ni el pago de remesas. Los convenios no incluyen los pagos de servicios financieros (ver el Cuadro 2).

Cuadro 2. Operaciones admitidas en los distintos acuerdos bilaterales de SML

	BCRA BCB	BCRA BCU	BCB BCU	BCB BCP	BCU BCP	BCRA BCP
Pagos de operaciones de comercio de bienes, así como los servicios y gastos relacionados con ellas	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Pagos de operaciones de comercio de servicios asociados o no al comercio de bienes, excepto los pagos referentes a servicios financieros	NO	NO	SI	SI	SI	SI
Transferencias unilaterales corrientes clasificadas como jubilaciones y pensiones	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Transferencias de pequeño valor (remittances)	NO	NO	SI	SI	SI	SI

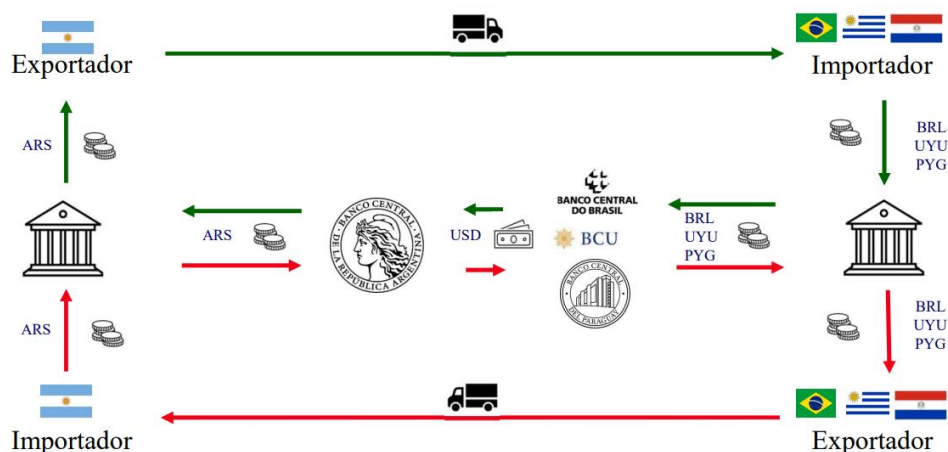
Fuente: Bancos Centrales de la región.

¿Cómo es el funcionamiento operativo del SML?

El ciclo del SML tiene tres grandes pasos, que como máximo pueden demandar tres días de operatoria. Se inicia por quien importa/remite los fondos, quien registra la operación, informa los datos bancarios brindados por la parte exportadora y realiza el pago en su propia moneda en una entidad financiera autorizada de su país (ver el Esquema 1).

El pago se efectúa en moneda local con base en la respectiva tasa de cambio acordada o a la Tasa SML divulgada por el banco central en el final del día. La Tasa de cambio SML es representativa del mercado mayorista en los dos países y es un promedio comprador-vendedor. Esta tasa es utilizada para liquidar las operaciones a los bancos intervinientes y es publicada diariamente por los bancos centrales. La tasa de cambio es uniforme independientemente del volumen de la transacción liquidada por medio del SML.

Esquema 1. Funcionamiento del SML



Los bancos centrales intervinientes no se cobran comisiones ni gastos administrativos entre sí. Aunque sí pueden cobrar a las entidades financieras algunos tipos de gastos, como los relacionados con devoluciones por errores o imprecisión en los datos suministrados, o por el tráfico de mensajes (como ocurre en el caso de Brasil).

Luego la entidad financiera hace el registro de la operación ante el banco central. Ese día los bancos centrales se intercambian los archivos con las operaciones registradas por las entidades financieras a ser cursadas por el SML.

En segundo lugar, los bancos centrales controlan la confirmación del pago de las operaciones declaradas en el día anterior por las entidades financieras y se calcula el saldo entre las operaciones de ambos países. El saldo se calcula en base a la suma de los valores de las operaciones que se cursan por el SML en el día, en la moneda originalmente registrada, convertido al dólar con base a los tipos de cambio de referencia de cada país. El valor compensado en dólares, así obtenido, es liquidado por el banco central deudor por medio de su corresponsal en Nueva York.

En algunos SML, los bancos centrales se conceden, recíprocamente, un margen eventual por un monto en dólares que puede ser utilizado por el banco central deudor, si el resultado del saldo bilateral es pequeño y no justifica los costos de una transferencia financiera, o, automáticamente, por el banco central acreedor, en el caso de no recepción del saldo o de recepción de un importe menor. También puede ser utilizado en el caso de imposibilidad de pago como consecuencia de un feriado en la ciudad de Nueva York. Sobre los saldos deudores del margen eventual se devengan intereses correspondientes a una tasa de referencia externa, como la Secured Overnight Financing Rate (SOFR) a un día más un adicional de 1%.



Finalmente, cada banco central informa a las respectivas entidades financieras y acredita en sus cuentas el monto correspondiente a los pagos cursados por el SML para ser transferido a los exportadores y/o a los beneficiarios de la seguridad social en moneda local. Los casos de imposibilidad de acreditar los beneficios previsionales y los pagos a los exportadores se subsanan mediante devolución del pago, en un plazo máximo de 15 días, contados desde la fecha de su registro. Dichas devoluciones se cursan por el SML como operaciones nuevas y se liquidan a las respectivas tasas de cambio del día en que ocurrieron, por lo que pueden presentar diferencias de tipo de cambio.

Ventajas del SML

Para este trabajo, se encuestó a los países miembros del Mercosur. En sus respuestas, señalaron ventajas tanto a nivel micro como macroeconómico. Sobre el primero, señalaron como principal ventaja la (potencial) reducción de costos para sus usuarios, en particular para las PyMEs.

- El tipo de cambio utilizado es representativo del mercado mayorista –promedio entre comprador y vendedor–, y no cambia con el volumen de la transacción; esto permite acceder a las empresas, en especial a las PyMEs, a un tipo de cambio más bajo.
- Por otra parte, los gastos administrativos pueden potencialmente también ser menores, ya que los bancos centrales no cobran comisiones ni gastos entre sí, en tanto, los bancos centrales no les cobran a las entidades financieras gastos de ningún tipo.
- Asimismo, un miembro señaló la interconexión del sistema de pagos como ventaja (generar a través del SML una infraestructura de pagos transfronterizos en funcionamiento).

Asimismo, el SML ofrece algunas ventajas desde el punto de vista macroeconómico, como la difusión del uso de monedas locales, con el potencial ahorro de reservas de los países. Las reservas internacionales se tienen para atender una potencial demanda de divisas. Si el grueso del comercio bilateral ocurre en moneda que emite alguno/s de los países del bloque, entonces eso hace que se requieran menos divisas extra-bloque para atender necesidades de liquidez en moneda extranjera. Por supuesto, si exportadores e importadores operan en una divisa “dominante” extra-bloque (como el dólar), este ahorro no ocurrirá. Pero si el comercio de bienes y servicios se “mueve” hacia monedas locales, entonces hay menos motivos para la demanda de dólares y más para la de monedas locales. En el margen, esto debería estar asociado a una menor demanda de dólares como activo de reserva (tanto por el sector público como por el sector privado).

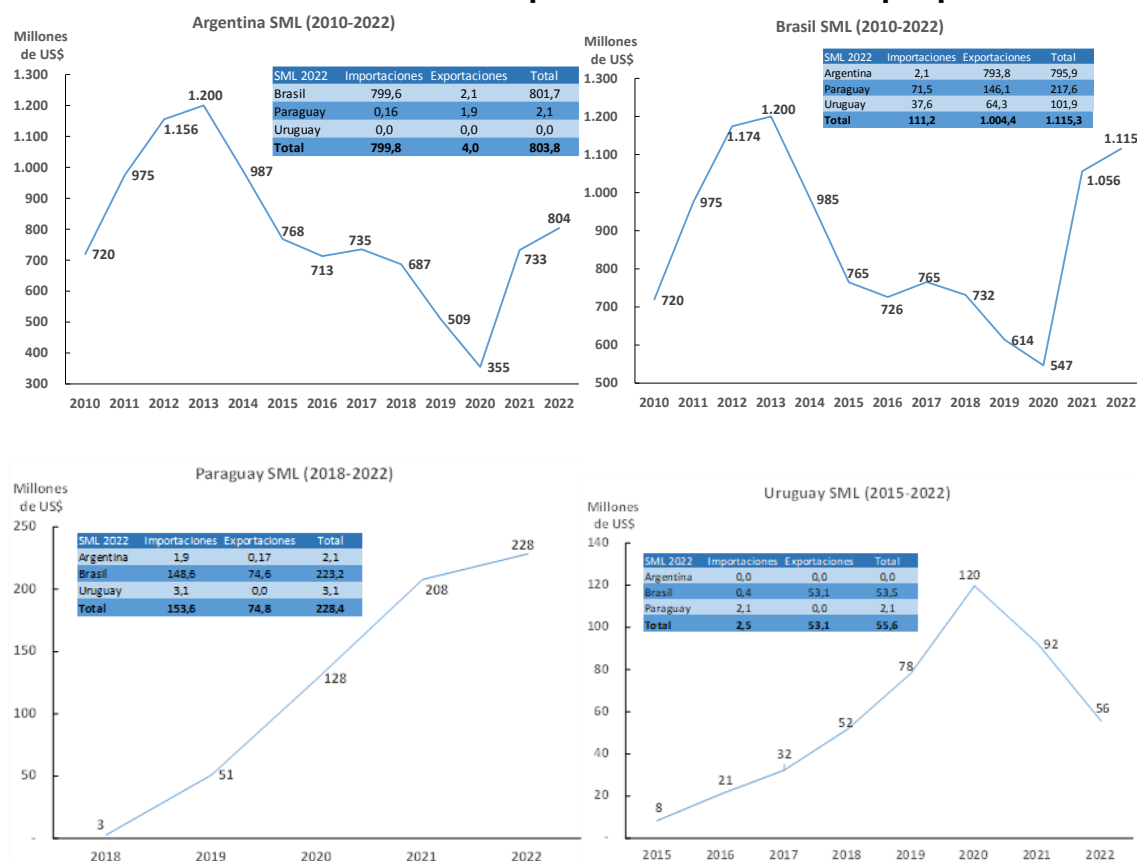
Esta ventaja sería mucho más evidente con un SML que compensara en monedas de la región en vez de hacerlo en dólares. En el esquema actual, en la que la compensación se

realiza en la moneda dominante, un mayor uso del SML sólo podría ayudar a bajar la demanda “bruta” de dólares por parte de los importadores.

Grado de utilización del SML

La utilización del SML por parte de los países de la región varió a lo largo del tiempo (ver Gráfico 12). Si bien al comienzo sólo existía este sistema entre Argentina y Brasil, el intercambio bilateral alcanzó su máximo en 2014 y desde allí comenzó a decaer su importancia como porcentaje del comercio bilateral para, luego de la pandemia, comenzar a recuperar su volumen cerrando el año 2022 en 2,7% para ambos países.

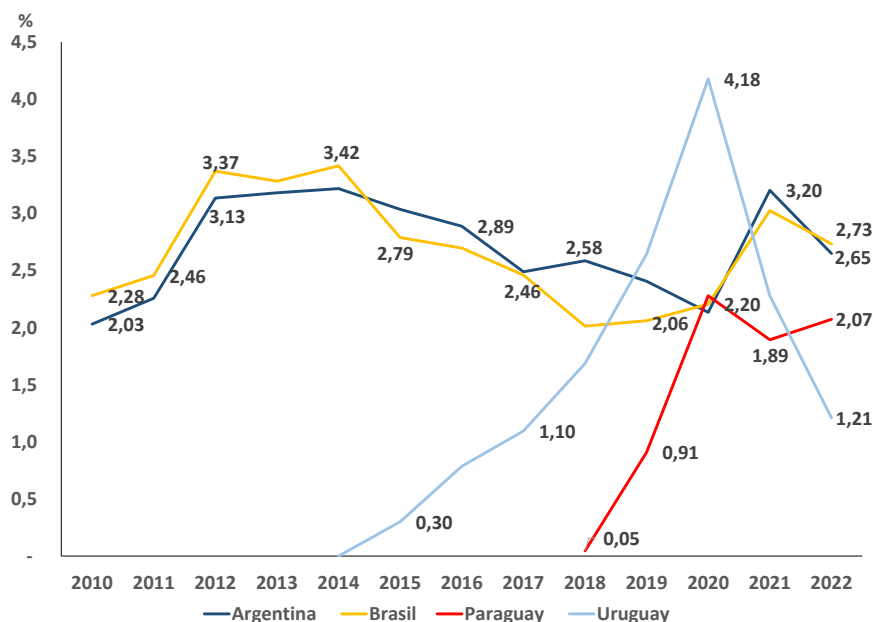
Gráfico 12. Evolución de los montos operados a través del SML por país



Fuente: Bancos Centrales del Mercosur.

El SML como porcentaje del comercio bilateral entre los países que componen el Mercosur es un valor que osciló entre 1% y 4% en la última década, existiendo entonces espacio para seguir creciendo si se adoptan algunas de las medidas sugeridas en este documento (ver Gráfico 13). Un determinante claro del volumen de SML viene dado por la serie de las importaciones argentinas desde Brasil, esto estaría fuertemente vinculado al entramado productivo entre ambos países relacionado con la producción de automóviles y autopartes.

Gráfico 13. Comercio realizado a través del SML como porcentaje del comercio total (exportaciones más importaciones) en los países del Mercosur



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas del Mercosur.

El porqué del bajo uso del SML

Los datos de la operatoria del SML muestran que el sistema es muy poco utilizado en los países de la región. Esta sección busca, entonces, explorar los factores que podrían explicar su escaso uso, lo que podría indicar posibles mejoras al sistema. Para ello, se realizó un relevamiento en los bancos centrales de los países del Mercosur sobre el funcionamiento del sistema (las respuestas de los países pueden verse en el Anexo III).

Todos los países destacan el bajo conocimiento del SML por parte de los usuarios y la eventual dificultad de los mismos para percibir las ventajas de su utilización. Vinculado a esto, existe una desalineación de los incentivos de las entidades financieras que redundan en pocos bancos ofreciendo el SML y en el escaso interés para impulsar a sus clientes a utilizarla. En algunos casos, la regulación de las comisiones que pueden cobrar los bancos conlleva una pérdida en el *spread* versus la operación tradicional, lo cual redundan en la no promoción del mismo. Brasil, en particular, con la Resolución CMN 5.069/2023 tiene como objetivo abordar mejor este problema, permitiendo una mayor actividad de los participantes regulados en el sistema financiero brasileño.

El bajo uso también puede deberse a que los potenciales beneficios por un menor tipo de cambio y/o menores comisiones no siempre se efectivizan por parte de los bancos comerciales. En este sentido, una reciente encuesta realizada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) a entidades financieras muestra que tanto las comisiones cobradas como los plazos involucrados no difieren del sistema tradicional de



corresponsalías. Hay casos en los que se intenta solucionar esto mediante la regulación bancaria. Por ejemplo, en Paraguay el costo de las operaciones del SML debe ser similar al de las transferencias internas en guaraníes. Vinculado con el tema de la promoción, el escaso uso puede deberse también a una dificultad por parte de los usuarios de percibir con claridad las ventajas del sistema, que puede surgir de la falta de transparencia de los costos que genera la operatoria.

Algunos países mencionan que el plazo del procedimiento es largo. Los bancos centrales acreditan el importe en moneda local en la cuenta de las entidades financieras en 2 o 3 días, sin embargo, pueden registrarse luego demoras en la acreditación de fondos en las cuentas de los clientes por parte de los bancos, incluyendo la falta de cumplimiento de la fecha límite de quince días corridos para la devolución de operaciones, como señaló Paraguay. Esto redundaría en una mayor exposición de los usuarios al riesgo cambiario. Brasil señala que los plazos están desalineados con la hoja de ruta del G20 para mejorar los pagos transfronterizos, en la que se apunta a que el 75% de los pagos mayoristas transfronterizos se abonarán en el plazo de una hora desde el inicio del pago o en el plazo de una hora desde la fecha y hora de liquidación acordadas previamente para las transacciones con fecha futura y para el resto del mercado en el plazo de un día laborable desde el inicio del pago, a finales de 2027.

En el caso de los pagos de jubilaciones y pensiones, un punto comentado por Paraguay es cierta demora en los acuerdos entre los fondos previsionales de los países, necesarios para el buen funcionamiento del sistema para ese tipo de giros.

Finalmente, deben apuntarse factores más vinculados a la macroeconomía: en última instancia, la demanda de moneda local por quienes operan en comercio exterior depende su atractivo como medio de cambio y reserva de valor. Por ejemplo, la volatilidad cambiaria de las monedas de la región atenta contra el uso de monedas locales en general. Como se vio en la Sección III, ésta puede estar reflejando el impacto de shocks asimétricos o respuestas de política asimétricas a shocks comunes que se traducen, por ejemplo, en tasas de inflación muy heterogéneas o en regímenes cambiarios muy diferentes (incluyendo las regulaciones) entre los países de la región.

V) Conclusiones

Este trabajo examinó el grado de convergencia macroeconómica y comercial reciente entre los países del Mercosur. Y, reconociendo que tendría sentido avanzar de manera secuencial hacia la coordinación macroeconómica, el trabajo propone como primera etapa considerar los sistemas de pago en monedas locales (SML) entre los miembros del bloque.



Teniendo en cuenta estudios previos, la integración comercial creció durante los años noventa y la primera década del 2000, pero empezó a descender a comienzos de la segunda década del siglo XXI. En el período comprendido entre los años 2012 y 2021, el intercambio comercial entre los miembros del bloque se redujo significativamente y pasó del 16,7% al 12,7%. Las exportaciones hacia el interior del Mercosur en relación al total de exportaciones del Mercosur cayeron del 16,6% al 11,1%, ya que las exportaciones intra-Mercosur se redujeron en el período un 28,8% punta a punta, cayendo a una tasa acumulada anual del 3,7%; en contrapartida, las exportaciones del Mercosur al mundo se ubicaron en 2021 en 7,1% por encima de 2012. En tanto, las compras intra-bloque como porcentaje de las importaciones totales también cayeron, pasando del 16,8% al 14,4% en ese lapso.

En tanto, los países de la región presentan cierta convergencia respecto de la dinámica de la actividad económica y las variables reales, aunque estas similitudes se tornan más difusas cuando interviene el sector externo, o variables como el tipo de cambio y la inflación. No obstante, sí se identifican dinámicas globales que se trasladan a la región como los shocks de precios derivados del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Y pese a que en los planos fiscal y monetario también hay divergencias, en los últimos años se ha podido verificar mayor alineación de políticas.

Finalmente, el trabajo analizó el funcionamiento y (bajo) grado de uso del SML, y las razones detrás de este último. El diagnóstico revela una serie de posibles acciones para la mejora del SML. Éstas van de un menor a un mayor plazo, y de menor a mayor complejidad en su puesta en marcha. En el corto plazo, pueden mejorarse aspectos operativos del sistema. Ellos incluyen:

- promocionar más el funcionamiento y uso del SML;
- alinear los incentivos de los bancos para que estimulen un mayor uso del sistema;
- reducir los plazos de los pagos para reducir costos y la exposición al riesgo cambiario;
- y agilizar los acuerdos entre los organismos previsionales de la región.

Varios de estos aspectos operativos están siendo tratados por el Sub Grupo de Trabajo (SGT-4) de Asuntos Financieros del Mercosur. Algunos países sugieren mejorar la gestión de la liquidez del SML ampliando el uso y el monto del “margen eventual”, mientras que otros consideran que este mecanismo es limitado e ineficiente. Por ejemplo, el BCB realiza esfuerzos para armonizar los SML y considera que los mecanismos de liquidez públicos o privados pueden complementar los sistemas de pago, aunque no necesariamente sea parte de ellos por eficiencia y transparencia.

Dado el contraste entre el volumen de comercio del bloque y el canalizado a través del SML, un aspecto de diseño a incorporar sería ampliar las operaciones alcanzadas (bienes y servicios): esto ya es una realidad en los SML más recientes, pero no comprende al que representa el mayor volumen de transacciones en el bloque (Argentina y Brasil), ni al que



poseen Argentina y Uruguay. Uruguay sugiere estudiar el uso de SML para operaciones entre los gobiernos, y al sector energético.

Entre las recomendaciones de mayor plazo y complejidad, podría pasarse de acuerdos bilaterales a multilaterales: pueden contribuir a asignar la liquidez de manera más eficiente y reducir la volatilidad del tipo de cambio.

Otra manera de estimular el uso del SML sería ofrecer líneas de crédito para las operaciones de comercio exterior que se realicen exclusivamente a través del sistema; sería una forma de “estimular la demanda”, haciendo más atractivo a potenciales usuarios las operaciones a través de este sistema.

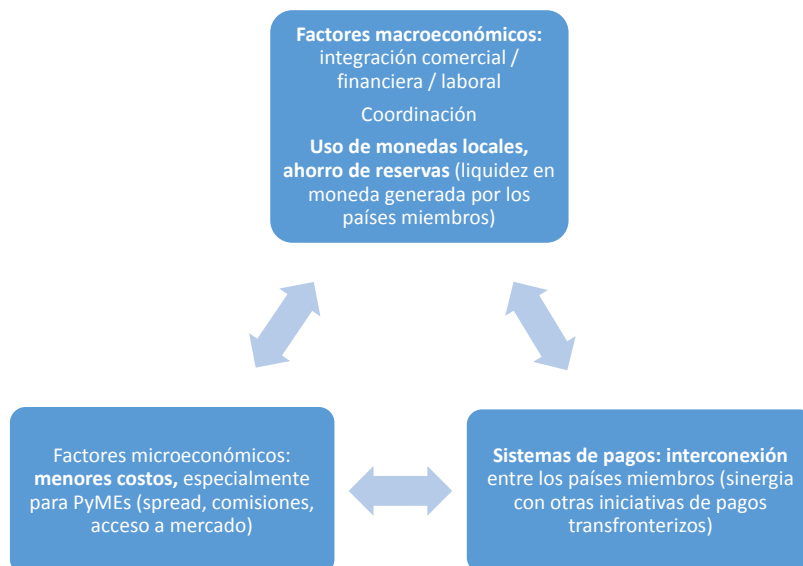
La disponibilidad de financiamiento para las operaciones de comercio podría entonces generar un estímulo al mayor uso del SML. Ello sería aún más factible bajo pagos y compensaciones realizadas en monedas del bloque (esto es, que no comprometieran las reservas internacionales en oro y divisas como el dólar). Pasar a un esquema con uso generalizado de monedas locales para el comercio intra-bloque es lo que consolidaría el ahorro de reservas en el corto plazo. En las circunstancias actuales, el otorgamiento de crédito para operaciones cursadas a través del SML requiere de un mayor análisis y sería un paso a dar eventualmente sólo en el largo plazo.

De la Sección III se desprende que el mantenimiento de bajas tasas de inflación puede colaborar con la reducción de la volatilidad cambiaria. Monedas locales más estables contribuyen a estimular su demanda y la tenencia en los balances de los bancos centrales de la región.

Una mayor homogeneidad de los regímenes cambiarios, incluyendo de las regulaciones cambiarias, también puede colaborar en una menor volatilidad de las paridades regionales y un mayor uso de las monedas locales. Ambas acciones requieren algún grado de coordinación de las políticas macroeconómicas de los países de la región.

En un horizonte más largo, la mayor convergencia macroeconómica y la reducción de las volatilidades cambiarias pueden abrir la puerta a desarrollar un SML con compensaciones en monedas del Mercosur, evitando la compensación neta con dólares e incluyendo la creación de una moneda común. Si la liquidez del comercio intra-Mercosur llegar a manejarse en monedas de la región, la demanda de activos de reserva en monedas extra-Mercosur (como dólares) se reduciría. Por ejemplo, una eventual moneda común podría ser únicamente “sintética” como los derechos especiales de giro, para la compensación de operaciones comerciales.

Gráfico 14. Las tres dimensiones del uso de monedas locales



En resumen, el uso de monedas locales reconoce al menos tres dimensiones, de alcance creciente: la microeconómica, relacionada con los menores costos por operar en SML; la de sistema de pagos, que incluye al SML como parte de la infraestructura para los pagos transfronterizos; y la macroeconómica, donde el SML se concibe como una de las varias iniciativas posibles para fomentar el uso de monedas locales en las transacciones comerciales entre los países del Mercosur (dimensión que debe ser apuntalada por otras iniciativas, que también podrían impactar sobre la implementación del SML) (ver el Gráfico 14).

En última instancia, el uso de monedas locales en un bloque comercial responde a la necesidad de usar la liquidez que los mismos miembros del bloque generan, en contraste con el uso de monedas dominantes que no son emitidas por ellos. Ello redundaría en beneficios para el intercambio (microeconómicos y comerciales), pero también en las ventajas propiamente macroeconómicas de quedar menos expuestos a las oscilaciones de la oferta de liquidez global (manifestada, por ejemplo, a través de “frenazos súbitos” de flujos de capitales). La evidencia muestra que las condiciones financieras internacionales responden a los ciclos de apreciación y depreciación del dólar estadounidense (Shin y otros, 2019); el mayor uso de monedas locales en el intercambio permitiría, en el margen, mayor autonomía para la política macroeconómica de los países del Mercosur (en línea con otras medidas que apuntan a que, bajo ciertas condiciones, los países utilicen políticas adicionales a la fiscal y la monetaria para enfrentar la volatilidad financiera internacional; ver FMI, 2022).



Referencias

Fanelli, J. M. y R. Albrieu (2010); "Coordinación de políticas en un contexto de crisis", en *Estudios para el diálogo macroeconómico en el MERCOSUR*, Grupo de Monitoreo Macroeconómico del Mercosur, Buenos Aires: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

FMI (2022); "Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows", IMF Policy Paper.

GMM (2016); "Shocks externos, canales de derrame y sincronía de la actividad económica en el MERCOSUR", Estudio GMM 1/2016.

GMM (2017); "Shocks externos y desempeño económico del MERCOSUR: una aproximación empírica", Estudio GMM 4/2017.

Mongelli, F. P. (2002); "New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is the EMU Telling Us?", Documento de trabajo N° 118, Banco Central Europeo.

Mundell, R. A. (1961); "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, Vol. 51, N° 4, pp. 657-665.

Shin, H. S., S. Avdjiev, W. Du, y C. Koch (2019); "The Dollar, Bank Leverage, and Deviations from Covered Interest Parity", *American Economic Review*, 1 (2), pp. 193-208.



Anexo I: Cálculo de ratios de comercio exterior intra-bloque

Los ratios presentados en la Sección III se calculan de acuerdo con las siguientes fórmulas, en base a la información disponible en WITS: <https://wits.worldbank.org/default.aspx?lang=es>.

$$ICI - exportaciones = \frac{\sum_{i=1}^n x_{ij}}{\sum_{i=1}^n X Totales_i}$$

$$ICI - importaciones = \frac{\sum_{i=1}^n m_{ij}}{\sum_{i=1}^n M Totales_i}$$

$$ICI - intercambio comercial = \frac{\sum_{i=1}^n (x_{ij} + m_{ij})}{\sum_{i=1}^n (X Totales_i + M Totales_i)}$$

Se consideran los flujos de exportaciones e importaciones de Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Bolivia, sin incorporar los casos de re-exportaciones y re-importaciones.

En el siguiente cuadro se presenta la información completa para el agregado regional para los años 2012-2021.

Cuadro 3. Ratios de intercambio comercial en el Mercosur

En millones de USD y en %

Año	Exportaciones intra-Mercosur (Millones de USD)	Exportaciones del Mercosur al mundo (Millones de USD)	Ratio de Exportaciones	Importaciones intra-Mercosur (Millones de USD)	Importaciones del Mercosur al mundo (Millones de USD)	Ratio de Importaciones	(X+M)Mercosur/ (X+M)mundo
2012	56.569	339.931	16,6%	56.064	333.734	16,8%	16,7%
2013	58.760	332.323	17,7%	59.956	358.784	16,7%	17,2%
2014	52.034	314.361	16,6%	52.416	338.84	15,5%	16,0%
2015	41.503	264.360	15,7%	42.203	268.970	15,7%	15,7%
2016	39.551	257.176	15,4%	39.641	226.799	17,5%	16,4%
2017	45.192	294.569	15,3%	45.888	261.531	17,5%	16,4%
2018	43.548	304.711	14,3%	47.305	289.506	16,3%	15,3%
2019	35.375	297.824	11,9%	40.952	271.539	15,1%	13,4%
2020	30.725	276.662	11,1%	34.001	232.840	14,6%	12,7%
2021	40.269	364.005	11,1%	47.609	330.202	14,4%	12,7%

Fuente: GMM en base a World Integrated Trade Solution (WITS), Banco Mundial.

Anexo II: Tablero macroeconómico de los países del bloque⁷

Área	Variable	Unidad	País	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ACTIVIDAD, EMPLEO Y PRECIOS	PIB	Variación % interanual	Argentina	-2,1%	2,8%	-2,6%	-2,0%	-9,9%	10,4%	5,2%
			Brasil	-3,3%	1,3%	1,8%	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%
			Paraguay	4,3%	4,8%	3,2%	-0,4%	-0,8%	4,0%	0,1%
			Uruguay	2,0%	1,7%	0,2%	0,7%	-6,3%	5,3%	4,9%
			Bolivia ¹	4,3%	4,2%	4,2%	2,2%	-8,7%	6,1%	3,5%
	PIB	En millones de USD	Argentina	557.356	644.067	525.496	447.383	385.147	486.838	633.177
			Brasil	1.800.000	2.063.000	1.916.000	1.873.000	1.476.000	1.649.000	1.920.000
			Paraguay	43.032	45.102	46.547	46.360	45.980	47.827	47.863
			Uruguay	57.481	65.006	65.203	62.049	53.667	61.412	71.177
			Bolivia ¹	6.469	6.740	7.025	7.180	6.553	6.953	7.195
	Tasa de Desocupación	% de la PEA	Argentina ²	8,5%	8,4%	9,2%	9,8%	11,5%	8,8%	6,8%
			Brasil	12,2%	11,9%	11,7%	11,1%	14,2%	11,1%	8,1%
			Paraguay	6,0%	6,1%	6,2%	7,3%	8,0%	7,5%	6,8%
			Uruguay	7,8%	7,9%	8,3%	8,9%	10,4%	9,3%	7,9%
			Bolivia ³	4,4%	4,5%	4,3%	4,8%	8,4%	5,2%	4,3%
	Salario real	Índice base 2016=100	Argentina	100,00	103,31	98,34	92,48	90,71	91,04	91,31
			Brasil	100,00	103,17	101,22	100,35	102,28	93,93	99,84
			Paraguay	100,00	100,36	101,96	102,93	102,85	102,20	98,72
			Uruguay	100,00	102,95	103,14	104,45	102,66	101,13	100,56
			Bolivia	100,00	101,62	104,81	104,45	104,11	105,59	105,45
	Salario mínimo	En USD	Argentina	456	511	377	287	249	278	342
			Brasil	263	285	246	243	203	195	231
			Paraguay	324	356	362	345	324	331	347
			Uruguay	370	428	437	425	388	412	470
			Bolivia	263	292	300	309	309	315	328
	IPC	Variación % interanual a diciembre de cada año	Argentina	s.d.	24,8%	47,6%	53,8%	36,1%	50,9%	94,8%
			Brasil	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%
			Paraguay	3,9%	4,5%	3,2%	2,8%	2,2%	6,8%	8,1%
			Uruguay	8,1%	6,6%	8,0%	8,8%	9,4%	8,0%	8,3%
			Bolivia	4,0%	2,7%	1,5%	1,5%	0,7%	0,9%	3,1%
	Precios Mayoristas	Variación % interanual a diciembre de cada año	Argentina	34,5%	18,8%	73,5%	58,5%	35,4%	51,3%	94,8%
			Brasil	7,7%	-2,5%	8,8%	9,6%	31,7%	20,6%	4,7%
			Paraguay ⁴	4,1%	2,0%	2,3%	1,1%	4,9%	13,5%	8,9%
			Uruguay	-1,9%	5,4%	10,0%	20,1%	3,6%	20,7%	-1,9%
			Bolivia	s/d	-1,4%	-1,4%	0,0%	-2,4%	2,3%	10,3%

Notas: (1) Información que considera el cálculo del PIB a precios constantes de 1990. | (2) El año 2016 corresponde al promedio del segundo, tercer y cuarto trimestre. | (3) Los datos corresponden a la tasa de desocupación del área urbana para el cuarto trimestre de cada año. | (4) Los datos corresponden al Índice de Precios al Productor.

⁷ Los datos reflejados en el tablero son los disponibles al mes de mayo de 2023.

Anexo II: Tablero macroeconómico de los países del bloque (2)

Área	Variable	Unidad	País	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FINANZAS PÚBLICAS	Resultado primario del Gobierno Nacional	% del PIB	Argentina ⁵	-4,2%	-3,8%	-2,3%	-0,4%	-6,4%	-3,0%	-2,4%
			Brasil	-2,5%	-1,7%	-1,6%	-0,8%	-9,2%	0,7%	1,3%
			Paraguay ⁶	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-2,0%	-5,1%	-2,5%	-1,7%
			Uruguay	-0,3%	-0,2%	0,4%	-0,5%	-2,1%	-0,7%	-0,6%
			Bolivia ⁷	-6,5%	-7,0%	-7,2%	-6,3%	-11,6%	-8,1%	-5,6%
	Resultado financiero del Gobierno Nacional	% del PIB	Argentina	-5,8%	-5,9%	-4,9%	-3,8%	-8,4%	-4,5%	-4,2%
			Brasil	-9,0%	-7,8%	-7,0%	-5,8%	-13,3%	-4,3%	-4,7%
			Paraguay ⁸	-1,1%	-1,1%	-1,3%	-2,9%	-6,1%	-3,6%	-3,0%
			Uruguay	-3,4%	-3,2%	-2,7%	-3,2%	-5,2%	-3,5%	-3,2%
			Bolivia ⁷	-7,2%	-7,8%	-8,1%	-7,2%	-12,7%	-9,3%	-7,1%
	Deuda Pública Neta del Gobierno Central	% del PIB	Argentina ⁹	24,9%	29,1%	52,8%	53,9%	62,2%	45,6%	46,0%
			Brasil	46,1%	51,4%	52,8%	54,7%	61,4%	55,8%	57,1%
			Paraguay ¹⁰	15,1%	15,8%	17,0%	19,7%	29,7%	30,1%	32,1%
			Uruguay	27,0%	28,3%	28,4%	29,6%	36,0%	34,3%	38,4%
			Bolivia	29,0%	32,0%	32,8%	35,7%	44,2%	46,0%	46,3%

Notas:

(5) Los datos de 2021 no incluyen Derechos Especiales de Giro (DEG). En el mes de septiembre, y de acuerdo al Decreto 622/21, se contabilizaron como transferencias en ingresos corrientes los DEG por \$427.401 millones, utilizados para cancelar la deuda con el BCRA en Adelantos Transitorios. Los datos de 2022 consideran el límite anual para el cómputo de los ingresos provenientes de las rentas de la propiedad vinculadas a las emisiones primarias de títulos públicos.

(6) Resultado Primario de la Administración Central.

(7) El dato corresponde al Sector Público No Financiero (SPNF).

(8) Resultado Financiero de la Administración Central.

(9) Deuda Pública Nacional Bruta neta de la Deuda con Agencias del Sector Público considerando el tipo de cambio del final del período.

(10) El dato corresponde a la Deuda Bruta.

Anexo II: Tablero macroeconómico de los países del bloque (3)

Área	Variable	Unidad	País	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SECTOR EXTERNO	Saldo de Cuenta Corriente (Balanza de Pagos)	% del PIB	Argentina	-2,7%	-4,8%	-5,0%	-0,8%	0,8%	1,4%	-0,6%
			Brasil	-1,4%	-1,1%	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-2,8%	-2,9%
			Paraguay	4,6%	3,4%	-0,2%	-0,6%	1,9%	-0,8%	-6,5%
			Uruguay	0,8%	0,0%	-0,5%	1,2%	-0,8%	-2,5%	-3,2%
			Bolivia	-5,6%	-5,0%	-4,3%	-3,3%	0,0%	2,1%	-0,3%
	Cuenta Bienes (Balanza de Pagos)	% del PIB	Argentina	0,8%	-0,8%	-0,1%	4,1%	3,8%	3,9%	2,0%
			Brasil	2,5%	2,8%	2,3%	1,4%	2,2%	2,2%	2,3%
			Paraguay	5,8%	4,3%	1,4%	0,5%	3,4%	1,6%	-4,6%
			Uruguay	3,6%	3,0%	3,7%	5,0%	4,0%	7,3%	5,0%
			Bolivia	-2,6%	-1,4%	-0,9%	-0,6%	1,9%	5,5%	3,8%
	Cuenta Servicios (Balanza de Pagos)	% del PIB	Argentina	-1,5%	-1,5%	-1,6%	-1,1%	-0,7%	-0,8%	-1,1%
			Brasil	-2,0%	-2,0%	-2,1%	-2,1%	-1,7%	-1,6%	-2,1%
			Paraguay	0,7%	1,0%	0,2%	0,4%	0,4%	-0,3%	-0,5%
			Uruguay	1,8%	2,3%	1,4%	1,0%	0,5%	0,0%	0,5%
			Bolivia	-4,7%	-4,3%	-4,0%	-3,5%	-3,6%	-3,8%	-4,0%
	Remesas	% del PIB	Argentina	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
			Brasil	-2,1%	-2,0%	-3,1%	-3,0%	-2,4%	-3,4%	-3,1%
			Paraguay	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%
			Uruguay	0,16%	0,16%	0,17%	0,18%	0,20%	0,20%	0,17%
			Bolivia ¹¹	3,6%	3,7%	3,4%	3,2%	3,0%	3,4%	3,2%
	Inversión Extranjera Directa	% del PIB	Argentina	0,3%	1,6%	1,8%	1,1%	0,9%	1,1%	2,0%
			Brasil	4,1%	3,3%	4,1%	3,7%	2,6%	2,8%	4,8%
			Paraguay	1,8%	0,9%	0,4%	0,9%	0,3%	0,5%	s/d
			Uruguay	-3,0%	-3,2%	-1,1%	2,3%	1,9%	2,9%	4,6%
			Bolivia	1,0%	1,9%	0,7%	-0,5%	-3,1%	1,4%	-0,1%
	Deuda Externa Total	% del PIB	Argentina	32,0%	35,4%	62,6%	66,2%	70,5%	50,6%	39,7%
			Brasil	18,2%	15,4%	17,2%	17,2%	21,5%	19,7%	16,6%
			Paraguay	13,3%	14,2%	15,7%	18,7%	28,2%	28,4%	30,8%
			Uruguay	70%	65%	66%	73%	88%	79%	78%
			Bolivia ¹²	31,3%	31,0%	30,8%	32,7%	38,0%	36,5%	34,0%
	RRII/ Vencimientos de deuda externa pública de corto plazo	%	Argentina	137,7%	193,3%	212,2%	123,3%	203,9%	125,8%	136,4%
			Brasil	328,6%	364,6%	331,9%	301,0%	319,2%	326,8%	306,2%
			Paraguay	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
			Uruguay	190%	218%	225%	212%	229%	220%	169%
			Bolivia ¹³	17,4%	15,1%	11,4%	7,9%	6,4%	3,8%	2,9%

Notas:

(11) Corresponde a la información sobre remesas familiares recibidas. | (12) Incluye deuda externa privada total con casa matriz y con terceros. | (13) Se considera el pago de servicio (capital e intereses) de la deuda pública externa con vencimiento igual o menor a un año.

Anexo II: Tablero macroeconómico de los países del bloque (4)

Área	Variable	Unidad	País	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
MONETARIO Y FINANCIERO	Crédito al Sector Privado	% del PIB	Argentina	12,9%	14,1%	16,2%	13,6%	12,8%	11,5%	10,7%
			Brasil	22,0%	21,6%	22,8%	24,9%	29,1%	30,2%	31,0%
			Paraguay	32,9%	32,0%	35,0%	37,9%	40,3%	39,1%	41,0%
			Uruguay	27%	24%	24%	25%	28%	27%	26%
			Bolivia	58,2%	59,2%	61,5%	64,9%	75,4%	71,0%	70,1%
	Morosidad	% de la cartera	Argentina	1,9%	1,9%	2,3%	4,5%	4,9%	4,5%	3,4%
			Brasil	3,7%	3,2%	2,9%	2,9%	2,1%	2,3%	3,0%
			Paraguay	3,0%	3,2%	2,9%	2,9%	2,9%	2,7%	2,9%
			Uruguay	1,8%	2,4%	2,7%	2,6%	2,4%	1,6%	1,1%
			Bolivia	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	1,5%	1,5%	2,2%
	Crédito en moneda extranjera	% del total del crédito	Argentina	9,3%	12,8%	18,2%	20,1%	10,7%	7,4%	6,8%
			Brasil	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
			Paraguay	48,1%	46,9%	46,7%	45,2%	41,6%	41,3%	45,2%
			Uruguay	54%	51%	51%	51%	51%	50%	48%
			Bolivia	3,0%	2,2%	1,6%	1,3%	1,1%	1,0%	0,8%
	Depósitos en moneda extranjera	% del total de depósitos	Argentina	15,4%	22,4%	26,1%	30,4%	20,4%	17,4%	14,2%
			Brasil	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d
			Paraguay	46,4%	43,3%	42,9%	44,0%	43,9%	44,4%	45,1%
			Uruguay	76%	72%	70%	72%	75%	75%	74%
			Bolivia	15,2%	13,4%	12,4%	14,6%	14,5%	14,2%	13,7%
	Tasa de Política Monetaria	% n.a.	Argentina	31,0%	26,2%	44,1%	65,4%	39,7%	38,0%	57,2%
			Brasil	13,8%	7,0%	6,5%	4,5%	2,0%	9,3%	13,8%
			Paraguay	5,7%	5,4%	5,3%	4,5%	1,5%	1,6%	7,5%
			Uruguay	s/d	s/d	s/d	s/d	4,5%	6,5%	11,5%
			Bolivia ¹⁴	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
	Tipo de Cambio Nominal	(m.n./ USD)	Argentina	14,8	16,6	28,1	48,3	70,6	95,1	130,7
			Brasil	3,25	3,3	3,87	4,03	5,19	5,58	5,22
			Paraguay	5.671	5.619	5.732	6.241	6.771	6.774	6.983
			Uruguay	30,2	28,7	30,7	35,3	42,0	43,6	41,2
			Bolivia	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96
	Tipo de Cambio Real	Índice base 2016=100	Argentina	100,0	93,8	116,2	128,9	125,5	121,1	101,0
			Brasil	100,0	101,5	119,1	124,0	159,7	171,7	160,6
			Paraguay	100,0	101,9	101,5	103,7	104,5	114,8	119,2
			Uruguay	100,0	95,8	90,2	91,4	89,1	90,5	83,6
			Bolivia	100,0	104,9	98,3	98,3	97,9	97,6	95,8

Notas:

(14) Tasa de operaciones de mercado abierto a 1 año.



Anexo III: Relevamiento sobre SML, respuestas de los países

Argentina

GMM - intercambio y pagos en moneda local

Cuestionario (6 preguntas)

1) Qué ventajas identifica en el SML? Y qué ventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

Si bien no existe un cuestionario regular hacia los usuarios, se llevó adelante una consulta a una muestra reducida de los mismos. Si bien los costos operativos son menores (en términos de comisiones bancarias y tipo de cambio implícito) la herramienta es poco utilizada debido en parte al desconocimiento de la misma como así también al uso y costumbre del canal tradicional de comercio exterior.

2) Qué desventajas identifica en el SML? Y qué desventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

De la misma consulta se desprende como desventajas: el poco conocimiento del SML por parte de los exportadores e importadores, como así también la no existencia de mejoras significativas ni el tiempo de liquidación o de las comisiones involucradas en el SML versus el canal tradicional de comercio.

3) El grado de uso del sistema es alto, medio o bajo?

Bajo, solamente 800 Millones US\$ en importaciones y 4 Millones US\$ en exportaciones durante 2022. Lo cual representa aproximadamente un 2,2% del comercio de bienes de Argentina en el Mercosur.

4) Cuáles son las razones del grado de uso señalado en 3)?. Incluir aspectos macroeconómicos si corresponde

Desconocimiento de la herramienta, movimientos notorios y marcados en el tipo de cambio pueden ir en contra de la utilización de la moneda local para la utilización en el comercio exterior.

5) Puede identificar sectores que se beneficiarían por un mayor uso de pagos en monedas locales?

Debido al menor costo operativo, podrían beneficiarse todos los sectores económicos, aunque las pymes podrían verse beneficiadas especialmente por el volumen implicado en el comercio externo.

6) Qué beneficios macroeconómicos podría señalar de un mayor uso de pagos en monedas locales?

Una mayor diversificación del comercio como así también la no utilización de monedas externas al comercio entre dos economías miembro del Mercosur podría redundar en la profundización de un mercado más robusto en el bloque como así también la reducción en los costos asociados a la operatoria de comercio internacional.

Si corresponde, se pueden responder las preguntas para cada SML vigente



Brasil

GMM - intercambio y pagos en moneda local

Cuestionario (6 preguntas)

1) Qué ventajas identifica en el SML? Y qué ventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

* SML elimina a exposição cambial de uma das contrapartes, geralmente o exportador. Assim, para exportadores com estrutura de custos denominada em moedas locais, e com pouca diversificação em contrapartes internacionais, o SML permite cursar operações com menos risco de mercado, apenas o risco de crédito.

* Ao oferecer taxas de conversão mais baixas que as praticadas no mercado para pequenos volumes, o SML favorece alguns exportadores, enquanto funciona como mecanismo de disciplina de mercado, por quanto as taxas de câmbio praticadas para operações cursadas fora do SML tendem a não divergir tanto.

2) Qué desventajas identifica en el SML? Y qué desventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

* Tempo de compensação e liquidação ainda muito altos (D+3) não é adequado às inovações tecnológicas e a evolução esperada em meios de pagamento transfronteiriços. Por exemplo, este tempo não estaria em conformidade com a meta de velocidade definida pelo G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments: "75% of cross-border wholesale payments to be credited within one hour of payment initiation or within one hour of the pre-agreed settlement date and time for forward-dated transactions and for the remainder of the market to be within one business day of payment initiation, by end-2027."

* Acesso e participação ainda limitados e concentrados em poucas instituições ofertantes. A Resolução CMN 5069/2023 visa endereçar melhor esta questão, permitindo um rol maior de participantes regulados no sistema financeiro brasileiro. Isso também contribui para o atingimento da meta de acesso definida pelo G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments: "All financial institutions (including financial sector remittance service providers) operating in all payment corridors to have at least one option and, where appropriate, multiple options (i.e. multiple infrastructures or providers available) for sending and receiving cross-border wholesale payments by end-2027."

* Para os usuários ainda falta transparência sobre formação de custo efetivo total da transação e rastreamento de status do pagamento.

* A gestão de liquidez precisa ser aprimorada. Mecanismos como margens de garantia são limitados e ineficientes. Arranjos multilaterais podem contribuir para equalizar liquidez e reduzir volatilidade de câmbio de forma mais eficiente.

3) El grado de uso del sistema es alto, medio o bajo?

Baixo (em torno de 5% da pauta de exportação do Brasil) como potencial de aumentar se:

- 1) evoluirmos na harmonização entre as regulações e os convênios
- 2) se investirmos em endereçar as questões colocadas na pergunta 2.
- 3) se investirmos em evolução tecnológica do sistema de moedas locais (SML)

4) Cuáles son las razones del grado de uso señalado en 3)? Incluir aspectos macroeconómicos si corresponde

Além do já comentado nas perguntas 2 e 3, realizamos estudos econométricos para entender a dinâmica das flutuações na demanda pelo transações cursadas no SML. Estudos econométricos corroboram que o ciclo macroeconômico no país importador seria o principal determinante do volume financeiro cursado no SML, e que flutuação de menor frequência no SML não divergem tanto das flutuações na cadeia de comércio ampla entre os países.

Observamos que composição setorial (por exemplo, cadeia de valor de automóveis e autopeças) e geográfica no SML (região sul do Brasil) difere da composição correspondente cadeia de comércio ampla entre os países, e que explica desvio temporários do ciclo acima.

SML também se mostrou bastante sensível a mudanças em controles de capitais e a choques exógenos, por exemplo a pandemia de Covid-19.

5) Puede identificar sectores que se beneficiarían por un mayor uso de pagos en monedas locales?

Exportadores com estrutura de custos denominada em moedas locais, e com pouca diversificação em contrapartes internacionais, ou seja, mais focados em clientes no MCS. O recente aumento de volume no SML com Uruguai com a entrada de pagamentos relacionados a contratos de energia elétrica também corroborar a necessidade de maior harmonização e diversificação nas modalidades cursadas no SML.

6) Qué beneficios macroeconómicos podría señalar de un mayor uso de pagos en monedas locales?

Maior integração econômica e financeira no MSC, ampliando a participação relativa das cadeias de comércio regionais, e motivando outras agendas de integração, no espírito original que motivou a formação do bloco.

Si corresponde, se pueden responder las preguntas para cada SML vigente



Paraguay

GMM - intercambio y pagos en moneda local

Cuestionario (6 preguntas)

1) Qué ventajas identifica en el SML? Y qué ventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

Podemos describir las ventajas que entendemos existe desde el Banco Central. No tenemos encuestas o índices de satisfacción del lado de usuarios.

*Tipo de cambio uniforme, independiente del volumen de la transacción.

*Tipo de cambio SML tiene como origen operaciones mayoristas de ambos bancos centrales.

*Interconecta los sistemas de pagos de ambos países y por ende mismos costos aplicados a operaciones locales, haciendo las transferencias internacionales más eficientes.

*Estas ventajas deberían aumentar el nivel de acceso de las PYMEs al comercio de bienes y servicios entre los países y profundizar la utilización de las respectivas monedas locales.

2) Qué desventajas identifica en el SML? Y qué desventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

Podemos describir las desventajas que entendemos existe desde el Banco Central. No tenemos encuestas o índices de insatisfacción del lado de usuarios.

*Políticas internas de cada banco local brasilero lo cual imposibilita la acreditación de operaciones ya sean por operaciones permitidas y no permitidas o documentaciones solicitadas.

*Falta de cumplimiento en fecha límite para la devolución de operaciones. (15 días corridos)

*No operativiza el pago de jubilaciones y pensiones, hasta tanto se de un acuerdo marco entre los fondos previsionales de los países.

*Limitante para operaciones de transferencias de pequeño valor, donde el beneficiario sea el remitente (Argentina)

3) El grado de uso del sistema es alto, medio o bajo?

Entendemos que por el nivel de comercio que se da especialmente con Brasil y Argentina, el grado de uso es bajo.

4) Cuáles son las razones del grado de uso señalado en 3)?. Incluir aspectos macroeconómicos si corresponde

Falta de conocimiento y publicidad a usuarios financieros.

Trabas para pagos de exportaciones, desde la Argentina por restricciones cambiarias.

Uso opcional del SML, para operaciones de importación/exportación.

5) Puede identificar sectores que se beneficiarían por un mayor uso de pagos en monedas locales?

Todos los sectores se podrían beneficiar de un mayor uso del SML.

6) Qué beneficios macroeconómicos podría señalar de un mayor uso de pagos en monedas locales?

Menor salida de divisas

Mayores exportaciones de PYMES.

Si corresponde, se pueden responder las preguntas para cada SML vigente



Uruguay

GMM - intercambio y pagos en moneda local

Cuestionario (6 preguntas)

1) Qué ventajas identifica en el SML? Y qué ventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

El Sml tiene por objetivo la reducción del spread en las tasas de conversión entre monedas, equilibrar las tasas de accesos a todos los participantes en forma independiente de su tamaño y capacidad de acceso al Sector financiero, y reducir el uso de operaciones en dólares americanos

2) Qué desventajas identifica en el SML? Y qué desventajas identifican sus usuarios (si la información está disponible)

El Sml no genera inconvenientes por sí mismo. Es solamente un procedimiento de pago voluntario, que el usuario utiliza si le resulta útil y su prestador de servicios financieros lo tiene disponible

3) El grado de uso del sistema es alto, medio o bajo?

Bajo

4) Cuáles son las razones del grado de uso señalado en 3)? Incluir aspectos macroeconómicos si corresponde

Muy baja comunicación por parte del Banco Central de la existencia de la operativa y de su funcionamiento. Bancos importantes que no se han incorporado a la operativa. Limitada conveniencia para los bancos, quienes son las empresas financieras que son quienes dejan de percibir las comisiones que se reducen por la aplicación de la metodología

5) Puede identificar sectores que se beneficiarían por un mayor uso de pagos en monedas locales?

El SML, (sin restricciones aduaneras) es un régimen que iguala el acceso de los proveedores locales e internacionales de los países miembros. Todo sector puede beneficiarse de su utilización en la medida en que tengan políticas para administrar los riesgos que el mismo incorpora

6) Qué beneficios macroeconómicos podría señalar de un mayor uso de pagos en monedas locales?

Si corresponde, se pueden responder las preguntas para cada SML vigente