

# Uma Breve Discussão Sobre a Viabilidade da Criação da Moeda Comum Entre Brasil e Argentina

CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE (\*)  
RODRIGO DE-LOSSO (\*\*)

## 1 Introdução

A política monetária de um país é uma importante ferramenta de política pública muitas vezes subestimada pelos agentes econômicos. A política monetária impacta diretamente a inflação e a taxa de juros de um país estimulando ou retraindo a economia. Em particular, no caso brasileiro, a taxa de juros tem sido uma das principais armas contra a inflação deste o início do Plano Real.

Recentemente, em sua primeira viagem internacional, o presidente Lula e sua equipe econômica relataram que vão avançar as discussões sobre uma possível moeda comum entre Argentina e Brasil. A nova moeda em questão é chamada SUR, ao menos preliminarmente, devendo ser utilizada como substituta do dólar nas relações bilaterais.

Contudo, surgem algumas questões relevantes no que concerne a essa possível política conjunta entre esses dois países. A primeira questão é: Como uma moeda comum, ainda que utilizada apenas para trocas comerciais entre os dois

países, pode ser estabelecida entre duas economias com políticas monetárias diferentes e níveis de inflação tão distintos? A segunda questão é ainda mais simples: Quão relevante é a economia argentina no comércio exterior brasileiro? Nas próximas duas seções, iremos explanar os cenários que respondem a essas questões.

Essa não é a primeira vez que o Brasil pensa em utilizar divisas alternativas ao dólar. No Governo Dutra, o Brasil passou por um cenário conhecido como **Ilusão das Divisas**. Durante o período da Segunda Guerra Mundial o país obtinha *superávits* comerciais em moedas inconvertíveis e acumulava déficits crescentes com os Estados Unidos e outros países de moeda forte. Com o término da guerra, as exportações de matérias-primas e manufaturas caíram drasticamente, e o país encontrou uma falsa avaliação da situação das reservas internacionais. O Brasil, nesse período, havia acumulado *superávits* em moedas fracas e não havia dólares e/ou ouro para manter a balança de pagamentos equilibrada (VIANNA, 2014).

O resultado dessa política de acumulação de moeda fraca foi a necessidade de utilizar controles cambiais e de importações além de estabelecer medidas visando aumentar a exportação de café com o intuito de equilibrar a balança de pagamentos. Portanto, o acúmulo de uma moeda que seja conversível apenas entre dois países pode gerar o acúmulo de divisas que são internacionalmente irrelevantes.

Este relatório não tem o intuito de dizer se uma moeda comum acelera ou não o desenvolvimento da região, mas tenta levantar possíveis desafios e questionar a relevância desse possível projeto.

## 2 Inflação e Taxa de Juros

A moeda, sendo fiduciária ou não, possui três funções básicas: meio de troca, reserva de valor e unidade de conta. Uma moeda, quando passa por altos níveis de inflação, perde essas três funções básicas. Em particular, a ideia da criação da moeda entre Brasil e Argentina é ter uma opção alternativa ao dólar como meio de troca. Contudo, para funcionar como meio de troca confiável, uma moeda precisa manter

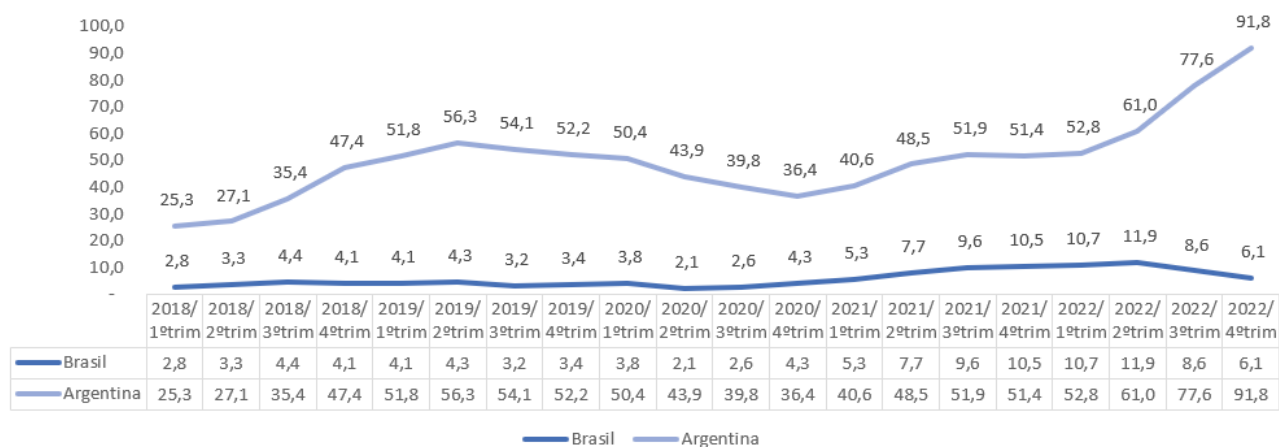
sua reserva de valor em níveis aceitáveis ao longo do tempo.

É de conhecimento comum entre os economistas que a inflação é muito mais prejudicial aos mais pobres. O Brasil e a Argentina são países que precisam lidar com vigilância completa no que concerne ao controle da inflação. Em particular, a Argentina tem tido relativo fracasso no combate à inflação ao longo dos últimos trimestres, em que, conforme a Figura 1, atingiu o patamar de 91,8% no último trimestre de 2022 se comparado ao mesmo período do ano anterior.

O Brasil, por sua vez, tem tido como centro de sua política monetária o combate à inflação com aumento da taxa de juros nos últimos dois anos. Portanto, esse desnível de controle da inflação entre os dois países é somente o primeiro sintoma de que a criação da moeda parece ser arriscada no momento.

Na Figura 1, é visível que a moeda argentina tem enfrentado um cenário monetário muito distinto do brasileiro. Vale questionar se há alguma vantagem em se associar a uma moeda com uma inflação muito maior que a brasileira. Será que o real já não é uma alternativa de moeda “saudável” que poderia ser utilizada para o intercâmbio entre os dois países?

Figura 1 - Taxa de Inflação da Argentina e Brasil (2018-2022)



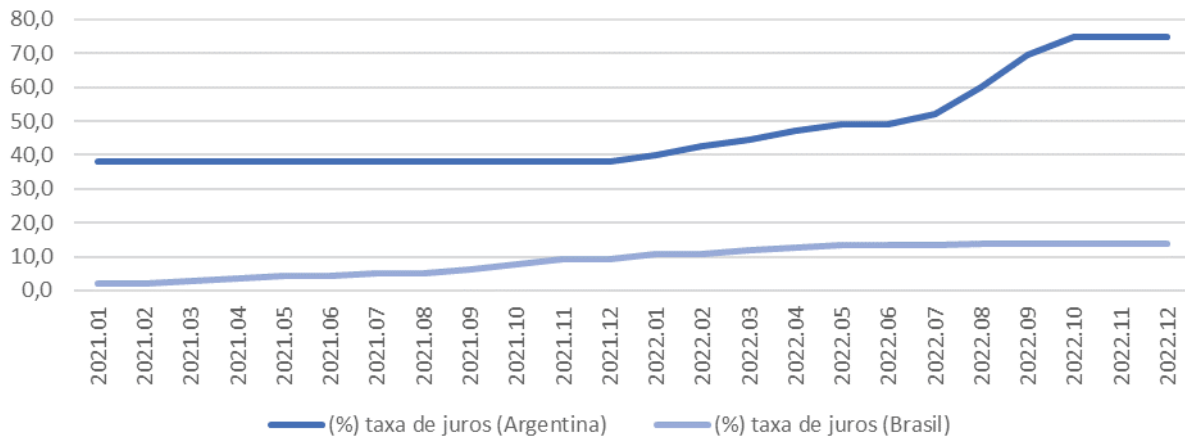
Fonte: World Bank (2023).

Apesar da alta taxa de juros na Argentina, o Banco Central argentino tem adotado uma postura menos agressiva que a do Banco Central brasileiro, uma vez que a taxa de juros do país tem sido menor que a inflação nos últimos dois anos. A Figura 2 mostra as taxas de juros da Argentina e do Brasil no período. Enquanto se discute a autonomia do Banco Central no Brasil nos últimos meses, é possível entender que a instituição tem adotado uma política monetária

mais agressiva em relação à inflação do que o país vizinho.

Portanto, observam-se duas políticas monetárias distintas entre Brasil e Argentina. Eis então outra questão: Como combinar em uma moeda de transação comum as duas políticas assimétricas no que concerne ao controle da inflação? Essa moeda em questão preservaria suas propriedades da moeda no médio ou no longo prazo?

Figura 2 - Taxa de Juros Argentina e Brasil (2021-2022) - (%) (Mensal)



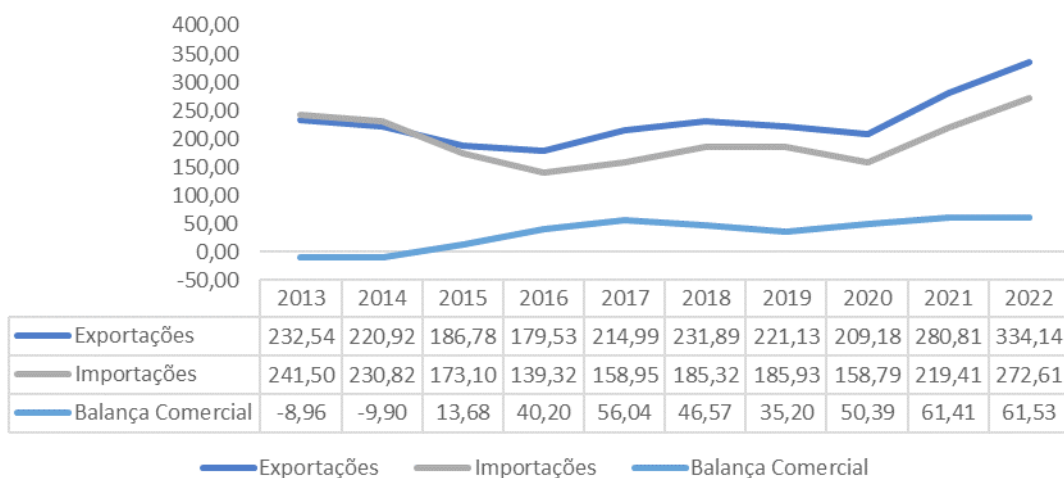
Fonte: Banco Central Argentino e Brasileiro (2023).

### 3 Comércio Exterior

O segundo tópico que serve para questionar a importância do projeto é analisar quão relevante é a Argentina no comércio exterior brasileiro. Na Figura 3 é possível analisar a balança comercial do Brasil nos últimos anos. Verifica-se que a balança comercial brasileira tem sido superavitária na última década.

Este relatório procura verificar se há constrangimentos na balança comercial que justifiquem a descontinuidade do dólar como meio de troca entre o Brasil e Argentina. Do ponto de vista do Brasil, há um contínuo acúmulo de superávit comercial que, somado às reservas internacionais domésticas, mostram que o Brasil não possui problemas no que concerne a restrições na capacidade de importação de produtos internacionais.

Figura 3 - Balança Comercial do Brasil – (US\$ Bilhão) – (2013-2022)



Fonte: MDIC/2023.

A Tabela 1, por sua vez, mostra os principais destinos das exportações brasileiras dos últimos anos em bilhões de dólares. Verifica-se que a Argentina é o terceiro principal destino das exportações brasileiras, atrás apenas de China e Estados Unidos, as duas principais economias do mundo.

Ainda na Tabela 1 é possível verificar que as relações comerciais entre Brasil e os países com maio-

res economias do mundo, China e Estados Unidos, têm aumentado ao longo dos últimos anos: o volume de exportações entre Brasil e China praticamente dobrou nos últimos 10 anos. Contudo, as exportações para a Argentina caíram cerca de 28% se comparados os anos de 2013 e 2022, muito embora tenham crescido 29% entre 2021 e 2022, mantendo o terceiro lugar de maior importador dos produtos brasileiros ao longo dos últimos 10

anos, com magnitude superior a 15 bilhões de dólares em 2022.

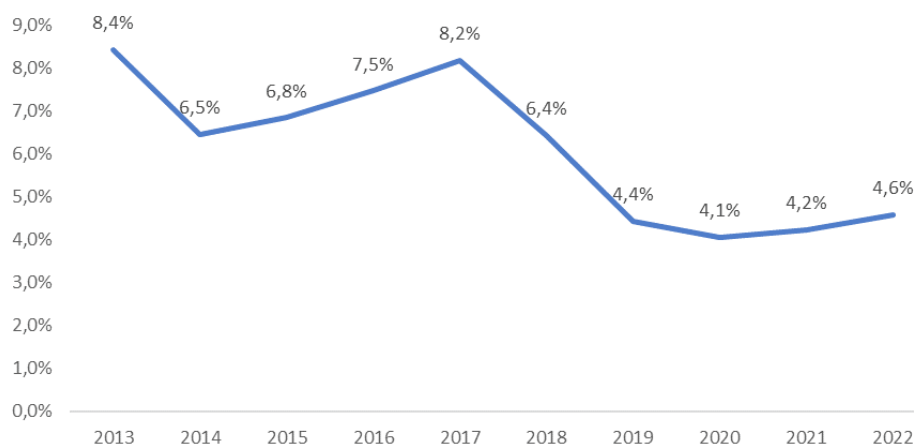
A Figura 4 retrata que a participação da Argentina nas exportações brasileiras tem caído ao longo dos últimos 10 anos, passando de 8,4% em 2013 para 4,6% em 2022. Portanto, a economia argentina tem perdido relevância nas exportações brasileiras, ainda que continue tendo participação expressiva em 2022.

Tabela 1 - Principais Destinos das Exportações do Brasil

Rank	Países	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	China	46,02	40,61	35,16	35,13	47,49	63,93	63,36	67,79	87,91	89,43
2	Estados Unidos	24,64	27,02	24,04	23,16	26,87	28,70	29,72	21,47	31,15	37,44
3	Argentina	19,61	14,28	12,79	13,42	17,62	14,91	9,79	8,49	11,88	15,34
4	Países Baixos (Holanda)	13,35	10,98	7,82	6,95	7,42	8,23	7,16	6,70	9,32	11,93
5	Espanha	3,55	3,25	2,94	2,60	3,81	5,13	4,04	4,06	5,43	9,75
6	Chile	4,48	4,98	3,98	4,08	5,03	6,39	5,16	3,85	7,02	9,09
7	Singapura	1,91	2,48	1,35	1,30	1,83	2,33	2,88	3,67	5,82	8,40
8	México	3,60	3,67	3,59	3,81	4,51	4,50	4,90	3,83	5,56	7,05
9	Japão	7,96	6,72	4,84	4,60	5,26	4,32	5,43	4,13	5,54	6,62
10	Índia	3,13	4,79	3,62	3,16	4,66	3,91	2,78	2,88	4,80	6,30
	Demais Países	104,28	102,14	86,66	81,30	90,48	89,52	85,91	82,31	106,40	132,79

Fonte: MDIC/2023.

Figura 4 - Share das Exportações para a Argentina (2013-2022) (%)



Fonte: MDIC/2023.

No que concerne às principais origens das importações brasileiras, a Tabela 2 mostra que a Argentina também ocupa o terceiro lugar de maior exportador de produtos ao Brasil. Observou-se também uma redução na magnitude das importações, caindo de 16,46 bilhões de dólares em 2013 para 13,10 bilhões em 2022, uma redução de mais de 20% das importações

entre 2013 e 2022. Enquanto o volume das importações da Argentina caiu, o volume transacionado com os principais parceiros comerciais, China e Estados Unidos, aumentou substancialmente ao longo do mesmo período.

A Figura 5, por sua vez, mostra que, assim como as exportações, as importações argentinas no volume

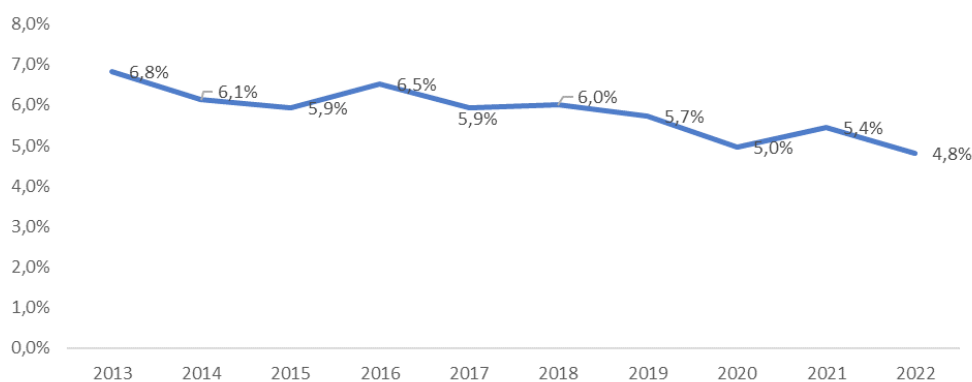
total transacionado pela economia brasileira também têm perdido participação relativa entre 2013 e 2022, com redução de 2 pontos percentuais nos últimos 10 anos, caindo de 6,8% para 4,8% ao longo do período analisado. Ou seja, o volume transacionado entre o Brasil e o resto do mundo cresceu mais que o volume transacionado entre o Brasil e a Argentina.

Tabela 2 - Principais Origens das Importações do Brasil

Rank	Países	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	China	37,33	37,35	30,71	23,35	27,55	35,16	36,03	34,78	47,65	60,74
2	Estados Unidos	36,02	35,02	26,48	23,82	27,81	32,83	34,77	27,88	39,39	51,30
3	Argentina	16,46	14,14	10,28	9,08	9,45	11,13	10,65	7,90	11,95	13,10
4	Alemanha	15,19	13,84	10,38	9,13	9,47	10,94	10,83	9,37	11,35	12,81
5	Índia	6,36	6,64	4,29	2,48	2,98	3,87	4,54	4,17	6,73	8,85
6	Rússia	2,68	3,01	2,22	2,02	2,67	3,40	3,72	2,75	5,70	7,85
7	Itália	6,72	6,31	4,68	3,70	4,16	4,92	4,69	4,08	5,48	5,57
8	Coreia do Sul	9,49	8,53	5,42	5,45	5,27	5,48	5,05	4,50	5,11	5,46
9	Arábia Saudita	3,19	3,30	1,91	1,30	1,88	2,32	2,30	1,53	2,88	5,31
10	Japão	7,08	5,90	4,88	3,57	4,07	4,85	4,74	4,19	5,15	5,30
	Demais Países	100,99	96,79	71,85	55,41	63,63	70,43	68,61	57,66	78,04	96,31

Fonte: MDIC/2023.

Figura 5 - Share das Importações da Argentina (2013-2022) (%)



Fonte: MDIC/2023.

A ideia da moeda única pode ser justificada para expandir as relações comerciais entre o Brasil e os demais países da América do Sul. Contudo, assim como o volume das exportações brasileiras para Argentina caiu nos últimos anos, as transações comerciais entre o Brasil e os países da América do Sul seguiram tendência similar, uma vez que o volume das exportações brasileiras se manteve estável entre 2013 e 2022, passando de 41,10 para 43,95 US\$ bilhões. Contudo, os principais destinos das exportações brasileiras são os continentes asiáticos e europeu, seguidos de perto

pela América do Norte, em que os Estados Unidos são o segundo principal parceiro comercial do Brasil.

No que concerne às importações, observa-se comportamento semelhante às exportações entre 2013 e 2022. A América do Sul apresentou redução substancial do volume das importações brasileiras ao longo desse período. O volume das importações diminuiu de US\$ 34 bilhões em 2013 para US\$ 29,84 bilhões em 2022. Ásia e América do Norte são as principais origens das importações brasileiras ao longo dos últimos anos.

*Tabela 3 - Exportações por Blocos Econômicos (2013-2022) - (US\$ Bilhões)*

Bloco Econômico	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ásia (Exclusive Oriente Médio)	78,26	73,06	62,28	60,61	77,84	91,93	93,23	99,25	130,34	139,62
Europa	51,00	47,71	37,78	35,63	39,68	43,47	39,53	37,32	48,30	63,31
União Europeia – EU	39,72	36,16	28,81	27,15	30,21	34,29	29,97	27,64	36,53	50,89
América do Norte	30,95	33,00	29,99	29,33	34,11	36,56	38,00	29,53	41,63	49,89
América do Sul	41,10	36,62	31,03	30,03	35,25	35,17	27,95	22,66	34,05	43,95
Associação de Nações do Sudeste Asiático - ASEAN	9,02	10,48	10,01	9,09	10,21	10,36	11,85	14,18	19,33	23,90
Mercado Comum do Sul - Mercosul	24,68	20,42	17,99	18,38	22,61	20,83	14,75	12,40	16,99	21,76
Oriente Médio	10,94	10,42	9,95	10,15	11,67	9,77	10,81	8,80	12,07	17,15
África	11,08	9,70	8,20	7,83	9,39	8,10	7,54	7,86	9,48	12,76
Comunidade Andina das Nações - CAN	7,06	6,63	6,08	6,26	7,10	7,31	7,56	5,58	8,84	11,49
América Central e Caribe	4,53	5,87	4,64	3,67	4,24	4,37	3,28	2,94	3,98	6,01
Oceania	0,54	0,51	0,49	0,53	0,57	0,69	0,77	0,81	0,97	1,31

*Tabela 4 - Importações por Blocos Econômicos (2013-2022) - (US\$ Bilhões)*

Bloco Econômico	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ásia (Exclusive Oriente Médio)	73,32	71,28	55,93	43,24	50,44	60,73	62,55	57,93	78,16	94,50
América do Norte	44,81	43,09	33,28	29,21	34,06	40,49	42,32	33,66	46,52	61,75
Europa	59,41	55,49	43,21	36,47	40,67	45,73	45,98	39,34	51,48	60,33
União Europeia - UE	47,13	43,46	33,84	28,79	31,87	35,64	34,94	30,32	38,26	44,26
América do Sul	34,00	31,53	23,18	20,27	21,89	23,92	22,26	18,18	26,62	29,84
Mercado Comum do Sul - Mercosul	21,09	18,95	14,04	13,32	13,56	15,09	14,57	11,98	17,36	18,57
Oriente Médio	7,37	8,00	5,31	3,57	3,97	5,19	5,10	4,34	7,33	13,24
Associação de Nações do Sudeste Asiático - ASEAN	8,81	8,62	7,30	6,00	7,62	8,01	8,94	7,28	9,54	9,96
África	17,39	17,06	8,76	4,60	5,55	6,62	5,60	3,66	6,43	8,52
Comunidade Andina das Nações - CAN	7,41	7,39	5,06	3,63	4,48	5,28	4,43	3,21	4,66	5,72
Oceania	1,32	1,23	1,11	0,89	1,43	1,19	1,03	0,64	1,23	2,74
América Central e Caribe	3,18	2,66	1,60	0,78	0,69	1,11	0,75	0,79	1,29	1,37

Fonte: MDIC/2023.

A Tabela 5 mostra as principais exportações do Brasil em direção à Argentina por nível de produto conforme **Nomenclatura Comum do Mercosul** (NCM). No que concerne às exportações para a Argentina segmentadas por produtos, observa-se que a exportação de veículos, principal segmento de produtos exportados para a Argentina teve sua participação relativa nas exportações totais do país reduzida de 45,9 %, em 2013, para 25,3% em 2022.

A criação da moeda comum pode intensificar as exportações desse segmento, o que seria uma vantagem no curto prazo. Contudo, a criação da moeda única não é condição necessária nem suficiente para intensificar as exportações de maior intensidade tecnológica entre o Brasil e a Argentina.

A Tabela 6, por sua vez, mostra as principais importações dos produtos argentinos pela economia brasileira nos últimos 10 anos. Assim

como nas exportações, o segmento associado a veículos automotores é o principal produto argentino importado pela economia brasileira. Assim como as exportações, a participação das importações de veículos e suas partes em relação ao volume importado caiu de 49,1% em 2013 para 38,4% em 2022. Portanto, produtos de maior intensidade tecnológica têm perdido participação na relação bilateral entre os dois países.

*Tabela 5 - Exportações por Produtos - Argentina - (2013-2022)*

Rank	Descrição SH2	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	Veículos automóveis, tratores, ciclos e outros veículos terrestres, suas partes e acessórios	45,9%	37,0%	40,6%	46,0%	49,5%	44,5%	34,8%	33,6%	26,1%	25,3%
2	Reatores nucleares, caldeiras, máquinas, aparelhos e instrumentos mecânicos, e suas partes	9,5%	9,7%	10,4%	9,7%	10,0%	8,5%	9,2%	9,2%	9,8%	11,6%
4	Ferro fundido, ferro e aço	3,2%	3,5%	4,3%	3,1%	4,5%	3,7%	3,5%	3,6%	8,4%	6,6%
6	Plásticos e suas obras	4,3%	5,4%	5,3%	4,5%	3,8%	4,0%	5,7%	6,5%	7,0%	6,4%
5	Combustíveis minerais, óleos minerais e produtos da sua destilação	2,6%	1,4%	0,4%	1,3%	1,3%	1,3%	0,8%	0,9%	0,6%	4,6%
8	Máquinas, aparelhos e materiais elétricos, e suas partes;	4,4%	5,0%	4,6%	3,9%	3,5%	3,9%	4,6%	3,9%	4,3%	4,5%
7	Minérios, escórias e cinzas	4,9%	7,1%	3,1%	1,8%	2,0%	3,1%	2,7%	2,2%	5,6%	3,5%
9	Papel e cartão; obras de pasta de celulose, de papel ou de cartão	2,1%	2,7%	3,1%	2,7%	2,2%	2,6%	3,6%	3,9%	3,3%	3,4%
10	Borracha e suas obras	2,7%	3,0%	3,0%	2,9%	2,6%	2,6%	3,5%	3,2%	2,7%	2,9%
	Demais Produtos	20,4%	25,2%	25,2%	24,2%	20,6%	25,8%	31,6%	33,1%	32,2%	31,3%

Fonte: MDIC/2023.

Tabela 6 - Importações por Produtos - Argentina - (2013-2022)

Rank	Descrição SH2	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	Veículos automóveis, tratores, ciclos e outros veículos terrestres, suas partes e acessórios	49,1%	46,9%	42,2%	36,6%	39,5%	43,8%	42,7%	32,9%	35,4%	38,4%
2	Cereais	7,2%	5,1%	10,8%	13,7%	13,2%	13,7%	13,8%	15,6%	16,3%	15,0%
3	Combustíveis minerais, óleos minerais e produtos da sua destilação	6,2%	4,9%	3,0%	2,9%	3,1%	3,6%	3,4%	4,5%	12,8%	8,4%
4	Plásticos e suas obras	4,1%	5,4%	5,2%	5,8%	6,1%	5,9%	4,6%	4,6%	4,3%	4,7%
5	Reatores nucleares, caldeiras, máquinas, aparelhos e instrumentos mecânicos, e suas partes	4,5%	4,8%	4,1%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	5,3%	4,5%	4,9%
6	Leite e laticínios; ovos de aves; mel natural e outros	1,7%	1,6%	1,7%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	3,9%	2,1%	3,2%
7	Produtos da indústria de moagem; malte; amidos e féculas; inulina; glúten de trigo	1,9%	2,8%	3,3%	4,5%	3,3%	2,8%	3,4%	3,7%	2,9%	3,5%
8	Produtos hortícolas, plantas, raízes e tubérculos, comestíveis.	1,6%	1,6%	1,6%	3,8%	2,7%	1,7%	2,3%	3,2%	1,7%	1,5%
9	Produtos diversos das indústrias químicas	2,0%	2,6%	3,6%	2,5%	2,2%	2,0%	2,1%	2,6%	2,1%	2,2%
10	Gorduras e óleos animais ou vegetais	0,3%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	0,8%	0,9%	2,7%	1,4%	0,9%
	Demais Produtos	21,4%	23,9%	23,8%	22,6%	22,0%	19,5%	20,4%	21,0%	16,4%	17,3%

Fonte: MDIC/2023.

#### 4 Considerações Finais

A relação bilateral entre a economia brasileira e a argentina tem diminuído ao longo dos últimos anos. Isso pode justificar a iniciativa de estreitar os laços entre as duas economias no decorrer dos próximos anos.

Contudo, a ideia da moeda única possui desafios que praticamente inviabilizam a implementação desse projeto no curto prazo. O primeiro problema está relacionado à instabilidade da condução da política monetária da Argentina. A moeda em comum entre os dois países terá que preservar reserva de valor para continuar a ser meio

de troca entre os dois países. Como a inflação entre os dois países é muito distinta, a implementação do real como meio de troca parece ser muito mais viável do que a criação de uma moeda comum.

O segundo ponto é a acumulação de moeda não conversível na balança comercial brasileira. O Brasil passou por um fenômeno semelhante no governo de 1946-1951, em que o país acumulou divisas que não eram relevantes no comércio internacional e passou por severas restrições na balança de pagamentos. Em meio a um mundo cada vez mais globalizado, a ideia de uma moeda comum entre dois países parece ter pouco sentido.

O terceiro ponto é a redução da participação da economia argentina nas trocas comerciais brasileiras. Isso pode ser um ponto a favor do estreitamento comercial entre os dois países se fizer parte de uma ideia de diminuir a dependência brasileira das maiores economias do mundo. Contudo, não há garantias de que isso aumente o bem-estar das duas economias no curto prazo. Em particular, atenta-se ao fato de que produtos de maior intensidade tecnológica têm perdido participação relativa nas trocas bilaterais entre os dois países.

Este relatório não tem intenção de trazer conclusões definitivas sobre as consequências da criação da



moeda comum entre os dois países; contudo, observa-se que o real, moeda brasileira estabelecida e estável desde sua criação, parece ser uma alternativa mais razoável se a intenção for aumentar a relação bilateral entre os dois países. A criação da moeda única possui muitos desafios, e a possibilidade de acumulação de divisas inconvertíveis na economia mundial parece representar um custo muito maior que seus benefícios para ambas as economias.

## Referência

---

VIANNA, Sérgio Besserman. Política econômica externa e industrialização: 1946-1951. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org.). **A ordem do progresso**. Rio de Janeiro: GEN LTC, 2014.

*(\*) Mestre da FEA-USP. (E-mail: nathanielrocha18@usp.br).*

*(\*\*) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe. (E-mail: delosso@fipe.org.br).*