

MONITORAGGIO LATAM

Agosto 2026

1 ANALISI

MERCOSUR 2026: OFFENSIVA COMMERCIALE E FRATTURA INTERNA

Il MERCOSUR attraversa uno dei momenti di maggiore attività esterna degli ultimi anni. Dopo un lungo periodo segnato da negoziati incompiuti, bassa velocità istituzionale e tensioni tra i suoi membri, il blocco torna a occupare un posto rilevante nell'agenda commerciale internazionale. L'applicazione provvisoria dell'Accordo Commerciale Interinale tra l'Unione Europea e il MERCOSUR dal 1° maggio 2026, la firma dell'accordo con l'EFTA, l'entrata in vigore dell'accordo con Singapore e i negoziati aperti o avanzati con Canada, Giappone, Emirati Arabi Uniti e India mostrano una strategia di diversificazione esterna più ambiziosa.



Tuttavia, questa offensiva commerciale convive con una crescente fragilità interna. L'immagine di un MERCOSUR riattivato verso l'esterno non deve nascondere il fatto che la coesione politica del blocco rimane limitata. Il Brasile cerca di sostenere l'accordo con l'Europa come ancoraggio strategico della propria politica estera e commerciale, mentre l'Argentina, sotto il governo di Javier Milei, avanza in un'agenda bilaterale più vicina a Washington. L'Accordo di Commercio e Investimenti Reciproci tra Argentina e Stati Uniti, firmato nel febbraio 2026, introduce una domanda di fondo: se l'apertura argentina completi la strategia esterna del MERCOSUR o se anticipi una tensione più profonda con la disciplina comune del blocco.

La tesi centrale è che il MERCOSUR sia più attivo, ma non necessariamente più integrato. La sua offensiva esterna può aprire opportunità importanti per l'Europa e, in particolare, per le imprese italiane; tuttavia, la mancanza di coesione interna, la competizione tra agende nazionali e l'incertezza giuridica sulla piena ratifica dell'accordo con l'Unione Europea mantengono un livello rilevante di rischio politico e regolatorio.

1. L'ACCORDO UE-MERCOSUR: APPLICAZIONE PROVVISORIA E RATIFICA INCOMPLETA

Il principale cambiamento congiunturale è l'applicazione provvisoria dell'Accordo Commerciale Interinale UE-MERCOSUR dal 1° maggio 2026. Per gli esportatori europei, ciò implica una progressiva apertura di opportunità in beni, servizi, appalti pubblici, regole di origine e facilitazione commerciale. La Commissione Europea ha presentato l'applicazione provvisoria come un meccanismo affinché imprese e produttori possano iniziare a beneficiare dell'accordo mentre prosegue il processo politico e istituzionale di ratifica piena.

Da una prospettiva imprenditoriale, l'accordo può favorire in particolare i settori europei con capacità esportatrice verso il Sud America: macchinari, beni industriali, prodotti farmaceutici, tecnologie pulite, servizi, alimenti trasformati, attrezzature per infrastrutture e soluzioni legate all'energia e alla digitalizzazione. Per l'Italia, l'interesse è chiaro: il MERCOSUR offre grandi mercati, domanda di modernizzazione produttiva e una base agroindustriale, mineraria ed energetica che può integrarsi con tecnologia, finanziamento e know-how europeo.

Ma l'applicazione provvisoria non elimina l'incertezza. La ratifica piena continua ad affrontare resistenze politiche all'interno dell'Europa. Il Parlamento Europeo ha richiesto nel gennaio 2026 un parere alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea sulla compatibilità dell'Accordo di Associazione e dell'Accordo Interinale di Commercio con i Trattati europei. Ciò significa che l'accordo è parzialmente operativo, ma non ancora pienamente blindato dal punto di vista politico e giuridico.

Questo punto è decisivo: l'accordo produce già effetti commerciali, ma non genera ancora piena prevedibilità strategica. Esiste una zona intermedia tra applicazione e consolidamento. In questa zona, le imprese possono trovare opportunità iniziali, ma devono anche monitorare rischi legati a dispute regolatorie, tensioni agricole in Europa, requisiti ambientali, tracciabilità, standard sanitari ed eventuali cambiamenti di

interpretazione giuridica.

2. DIVERSIFICAZIONE ESTERNA: IL MERCOSUR CERCA DI RIDURRE LA DIPENDENZA

L'offensiva commerciale del MERCOSUR non si limita all'Europa. L'accordo con l'EFTA, firmato nel settembre 2025, amplia il legame con economie europee non appartenenti all'Unione Europea, come Svizzera, Norvegia, Islanda e Liechtenstein. A ciò si aggiungono l'accordo con Singapore, in vigore dal febbraio 2026 secondo i registri dell'UNCTAD, e un'agenda di negoziati con Canada, Emirati Arabi Uniti, India e Giappone.

Questo processo conferma una nuova offensiva negoziale del blocco, con l'obiettivo di chiudere i termini con il Canada entro la fine del 2026 e con l'avvio dei negoziati con il Giappone a giugno. Questa diversificazione risponde a una logica geopolitica più ampia: il MERCOSUR tenta di ridurre la propria dipendenza dai grandi poli tradizionali — Cina e Stati Uniti — e di aumentare il proprio margine negoziale in un contesto globale segnato da dazi, competizione tecnologica, sicurezza alimentare e riorganizzazione delle catene di approvvigionamento.

Per il Sud America, questa strategia ha una dimensione difensiva e una offensiva. Difensiva, perché mira a evitare che la regione resti intrappolata nella rivalità tra Stati Uniti e Cina. Offensiva, perché tenta di trasformare il blocco in una piattaforma di alimenti, energia, minerali critici, servizi e logistica per partner esterni alla ricerca di fornitori più diversificati. In questo senso, il MERCOSUR appare come un blocco dotato di asset strategici chiari: il Brasile apporta scala industriale, energetica e diplomatica; l'Argentina apporta alimenti, litio, energia e capacità agroindustriale; Paraguay e Uruguay offrono relativa stabilità, logistica, capacità di esportazione agricola e agroalimentare e un orientamento commerciale più pragmatico. Tuttavia, questi asset si trasformano in potere negoziale solo se il blocco riesce ad agire con un minimo di coordinamento interno.

3. LA FRATTURA ARGENTINA - BRASILE: APERTURA O CRISI DELLA DISCIPLINA COMUNE

Il punto più delicato è il rapporto tra l'offensiva esterna comune e le agende nazionali divergenti. La firma dell'Accordo di Commercio e Investimenti Reciproci tra Argentina e Stati Uniti nel febbraio 2026 mostra che Buenos Aires vuole accelerare il proprio inserimento internazionale attraverso una via autonoma. La Cancelleria argentina ha presentato l'accordo come parte di una strategia più ampia che include anche gli accordi del MERCOSUR con l'EFTA e l'Unione Europea.

La domanda è se questa strategia sia compatibile con la logica del MERCOSUR. Da una lettura argentina, l'accordo con Washington può essere visto come un complemento: più investimenti, regole chiare, accesso al capitale, minerali critici e allineamento con gli Stati Uniti. Da una lettura brasiliana, può essere interpretato come una pressione sul blocco: mentre il Brasile punta a consolidare l'ancoraggio europeo, l'Argentina approfondisce una relazione bilaterale con Washington che può alterare gli equilibri interni.

Il problema non è solo politico, ma anche giuridico e istituzionale. L'Accordo di Commercio e Investimenti Reciproci con gli Stati Uniti, firmato il 5 febbraio 2026, impegna l'Argentina a

consentire l'uso di termini che Washington considera generici — parmesan, cheddar, provolone, prosciutto, salami — nonostante il loro specifico richiamo geografico. Ciò può entrare in tensione con l'accordo UE-MERCOSUR, che protegge denominazioni europee associate a origine, qualità e tradizione produttiva. Per l'Italia il caso non è minore: si tratta proprio dei prodotti che la sua industria alimentare protegge con maggiore attenzione in ogni negoziato commerciale.

Questa tensione ha già avuto espressione istituzionale all'interno dello stesso MERCOSUR. Nel sistema documentale del blocco figura la Consultazione 4/2026, presentata dal Brasile riguardo all'“Accordo reciproco di commercio e investimento firmato tra la Repubblica Argentina e gli Stati Uniti d'America”. La consultazione risulta in stato pendente, confermando che la questione non si limita a una differenza diplomatica tra Buenos Aires e Brasilia, ma è entrata formalmente nel terreno della disciplina commerciale del blocco.

La frattura Argentina-Brasile non implica necessariamente una rottura del MERCOSUR. Ma può produrre un blocco a due velocità: il Brasile che cerca di preservare l'architettura multilaterale ed europea; l'Argentina che cerca vincoli preferenziali con gli Stati Uniti; Uruguay e Paraguay inclinati verso un'agenda più pragmatica e flessibile. Il risultato potrebbe essere un MERCOSUR più aperto, ma anche più frammentato.

4. LETTURA PER GLI INVESTITORI ITALIANI

Per gli investitori italiani, lo scenario apre opportunità concrete, ma richiede prudenza. L'applicazione provvisoria dell'accordo UE-MERCOSUR può facilitare l'accesso commerciale e ridurre barriere in settori in cui l'Italia possiede vantaggi: macchinari agricoli e industriali, tecnologia alimentare, apparecchiature mediche, energie rinnovabili, infrastrutture, servizi finanziari, logistica, design industriale, automazione e digitalizzazione produttiva.

Tre aree risultano particolarmente rilevanti.

La prima è agroindustria e alimenti. Il MERCOSUR continuerà a essere una piattaforma chiave per cereali, carni, oli, biocarburanti e alimenti trasformati. L'Europa può apportare tecnologia, certificazione, tracciabilità, macchinari, irrigazione, stoccaggio e soluzioni ambientali.

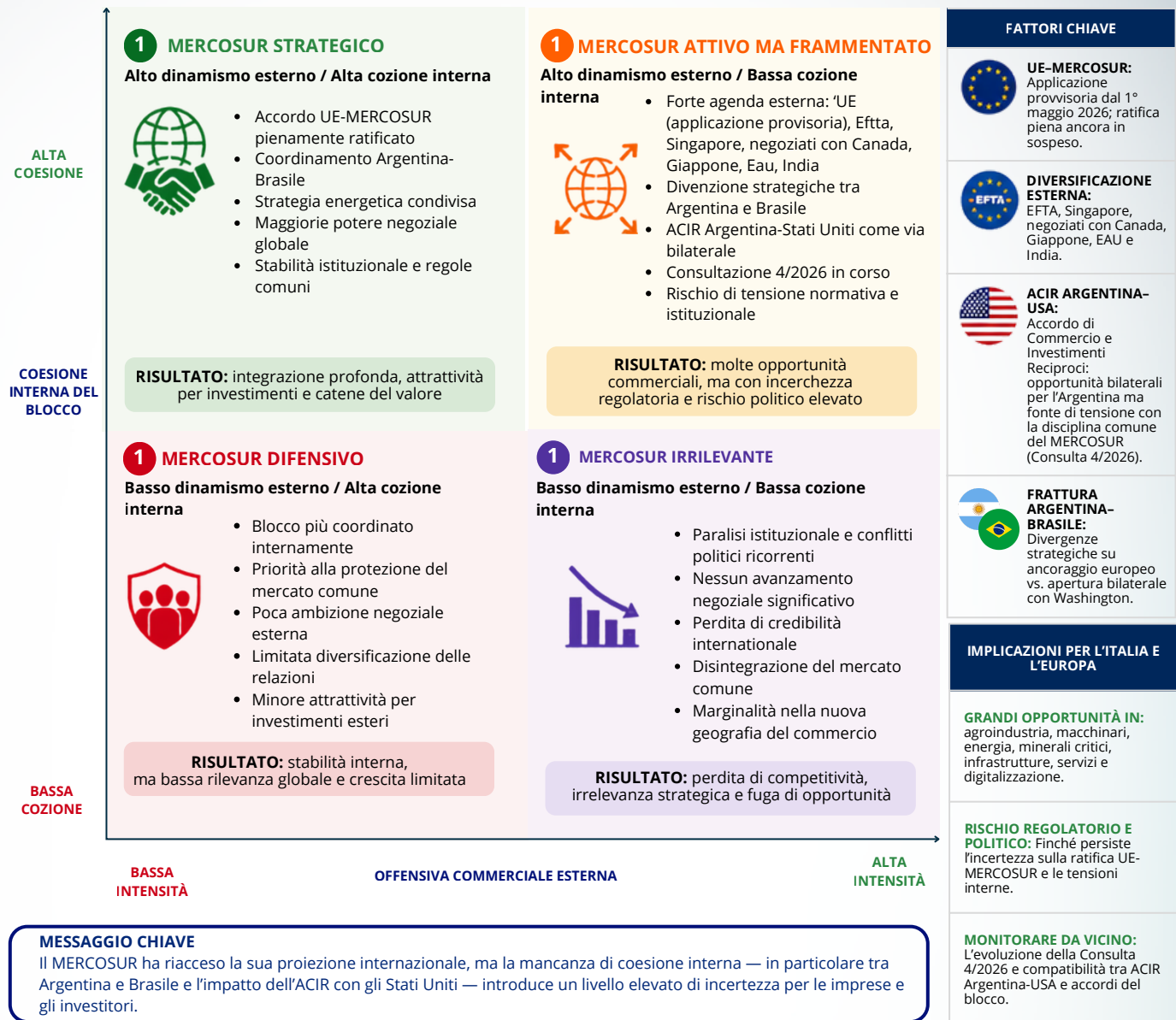
La seconda è minerali critici e transizione energetica. L'Argentina possiede litio; il Brasile possiede niobio, terre rare, ferro, energia rinnovabile e scala industriale. La competizione globale per i minerali strategici può aumentare l'interesse europeo per accordi di fornitura, investimenti e lavorazione locale.

La terza è servizi digitali, finanziari e infrastrutture. La modernizzazione logistica, portuale, energetica e doganale del blocco può aprire opportunità per banche, assicurazioni, imprese tecnologiche, società di ingegneria e operatori infrastrutturali.

Il principale rischio è regolatorio. Finché la ratifica piena dell'accordo UE-MERCOSUR non sarà conclusa e finché persisteranno tensioni interne tra Argentina e Brasile, le imprese dovranno operare in un ambiente di opportunità, ma non di certezza completa.

MERCOSUR 2026: OFFENSIVA COMMERCIALE E FRATTURA INTERNA

Il blocco si muove più velocemente verso l'esterno che verso l'interno



CONCLUSIONE

Il MERCOSUR torna a essere rilevante, ma non necessariamente più coerente. La sua offensiva commerciale mostra una regione che cerca di riposizionarsi di fronte a un ordine globale più frammentato. Per l'Europa, e in particolare per l'Italia, ciò apre una finestra di opportunità in commercio, investimenti, alimenti, energia, minerali critici, infrastrutture e servizi. Ma questa finestra si apre su una base istituzionale ancora fragile.

Il paradosso è chiaro: il MERCOSUR si muove verso l'esterno con maggiore velocità che verso l'interno. Può negoziare di più, firmare di più e attirare maggiore attenzione internazionale, ma la sua capacità di trasformare questa offensiva in integrazione reale dipenderà dal rapporto tra Brasile e Argentina. Se entrambi i Paesi riusciranno a rendere compatibile l'ancoraggio europeo con l'apertura verso Washington, il blocco potrà guadagnare rilevanza strategica. Se la divergenza si approfondirà, il MERCOSUR potrà trasformarsi in una piattaforma commerciale attiva, ma politicamente frammentata.

ARGENTINA 2026: RISCHIO FINANZIARIO E PROVA ELETTORALE DEL MODELLO MILEI



L'Argentina entra in una fase più delicata del ciclo Milei. Durante il primo semestre del 2026, il Governo è riuscito a sostenere una narrativa relativamente favorevole presso i mercati: calo dell'inflazione, avanzo fiscale, miglioramento delle aspettative, graduale normalizzazione finanziaria e sostegno delle principali agenzie di rating. Tuttavia, agosto mostra un cambio di tono. Il rischio Paese è tornato a superare i 500 punti, si è distanziato dagli altri emergenti e ha raggiunto il livello più alto da maggio, in un contesto di maggiore cautela degli investitori e deterioramento dei sondaggi presidenziali.

Il modello Milei affronta il suo primo vero test di sostenibilità politico-finanziaria. Il mercato ha iniziato a incorporare nei prezzi un logoramento che i sondaggi anticipavano già: preoccupazione per salari, occupazione, indebitamento delle famiglie, deterioramento dell'economia reale e approvazione presidenziale più vulnerabile.

Il punto chiave non è che il programma economico sia fallito. Il punto è più preciso: la stabilizzazione non basta più, da sola, come racconto ordinatore. Il Governo deve dimostrare di poter trasformare il calo dell'inflazione e l'equilibrio fiscale in recupero dei redditi, occupazione, credito, investimenti e governabilità legislativa. In questa transizione emerge il rischio: l'economia può stabilizzarsi macroeconomicamente, ma deteriorarsi politicamente se le famiglie non percepiscono un miglioramento materiale.

1. I numeri: rischio Paese, obbligazioni e inflazione

Il dato più visibile è il rialzo del rischio Paese. Il 19 agosto 2026, l'indicatore ha chiuso a 517 punti base, il livello più alto dal 20 maggio, mentre le obbligazioni sovrane argentine in

dollari — Bonares e Globales — hanno perso in media lo 0,4%.

Il rialzo non è stato un movimento isolato. Dall'inizio di luglio, il rischio Paese argentino ha accumulato un aumento superiore a 100 punti, mentre la media regionale è rimasta quasi invariata. Questa divergenza suggerisce che il mercato non stia leggendo solo uno shock esterno o un movimento generale degli emergenti, ma anche una ricalibrazione del rischio politico argentino.

Inoltre, nel mese di agosto, il calo mensile delle obbligazioni è stato generalizzato: i titoli sotto legge locale e i Globales hanno registrato ribassi medi rispettivamente del 4,5% e del 3,1%, mentre il rischio Paese ha accumulato un aumento mensile vicino al 17%.

Anche l'inflazione è tornata a operare come segnale di allerta. L'indice di luglio ha segnato il 2,1% mensile, sopra l'1,9% di giugno, interrompendo tre mesi consecutivi di decelerazione e portando l'inflazione annuale al 33,8%.

Per un Governo che ha fatto della stabilizzazione il proprio principale asset discorsivo, questi dati hanno rilevanza politica. Il problema non è soltanto che l'inflazione salga di qualche decimale, ma che la discesa abbia smesso di apparire lineare. Se l'inflazione non scende stabilmente sotto il 2% mensile, i salari avranno più difficoltà a recuperare potere d'acquisto e il racconto della stabilizzazione inizierà a perdere efficacia sociale.

Il rischio Paese tocca uno dei nuclei della strategia ufficiale: tornare gradualmente ai mercati, migliorare il profilo del debito e sostenere una narrativa di credibilità. A luglio, Moody's ha migliorato il rating dell'Argentina a B3 e ha modificato l'outlook a positivo, sottolineando consolidamento fiscale, calo dell'inflazione, accumulo di riserve e continuità delle riforme. Ma il movimento finanziario di agosto introduce una tensione: le agenzie di rating possono continuare a guardare alla traiettoria strutturale con ottimismo, mentre i mercati aggiustano i prezzi per l'incertezza politica di breve periodo.

Qui emerge il primo paradosso argentino: la stabilizzazione macroeconomica migliora la lettura di medio periodo, ma il logoramento sociale ed elettorale aumenta il costo finanziario immediato.

2. IL DIVARIO DI PERCEZIONE: AGENZIE DI RATING, MERCATO E OPINIONE PUBBLICA

L'Argentina mostra un divario crescente tra tre letture.

La prima è quella delle agenzie di rating, che continuano a privilegiare la continuità del programma economico. Moody's ha fondato il miglioramento del rating sul consolidamento fiscale, sul calo dell'inflazione, sulla liberalizzazione economica, sul rafforzamento delle riserve e su una minore volatilità macroeconomica. Ha inoltre segnalato che, sebbene persistano rischi politici verso il 2027, l'intervallo dei possibili risultati di politica economica si sarebbe ridotto rispetto ai cicli precedenti, aumentando la probabilità di continuità e di miglioramenti sostenuti nella liquidità esterna e nella capacità di pagamento del debito.

La seconda lettura è quella del mercato, più sensibile ai segnali immediati. L'aumento del rischio Paese riflette dubbi sulla capacità del Governo di sostenere disciplina fiscale, consenso sociale e governabilità politica se il deterioramento di redditi, occupazione o consumi si approfondisce. Alcuni analisti avvertono già che il mercato aveva scontato con eccessivo ottimismo la continuità politica di Milei e ora comincia a osservare con maggiore attenzione l'economia reale, in particolare redditi, consumi e occupazione.

La terza lettura è quella dell'opinione pubblica. Il deterioramento appare con chiarezza, pur con differenze tra misurazioni e metodologie. I sondaggi mostrano un'approvazione presidenziale intorno al 37% e livelli elevati di disapprovazione, in un contesto di crescente preoccupazione per salari, occupazione, indebitamento familiare e situazione economica generale. Più che una fotografia esatta, ciò che conta è la tendenza: la stabilizzazione macroeconomica comincia a convivere con un logoramento sociale più visibile.

Anche l'occupazione è diventata una variabile sempre più sensibile. Bloomberg Línea ha riportato che l'Argentina ha perso 241.000 posti di lavoro salariato privato dall'arrivo di Milei al potere, pari a circa il 4% del totale, mentre il settore pubblico ha tagliato 73.000 posti.

Il divario tra queste tre letture è centrale. Le agenzie osservano continuità e disciplina; il mercato osserva fragilità e tempistica elettorale; la società osserva redditi, occupazione e indebitamento. Il rischio per Milei è che questi tre piani inizino a convergere negativamente: se la società non percepisce miglioramenti, il mercato anticipa conflitto politico; se il mercato aumenta il costo finanziario, si riduce il margine economico; se si riduce il margine economico, cresce la pressione sociale.

3. OTTOBRE COME SNODO POLITICO, FINANZIARIO E COMMERCIALE

Le legislative di ottobre funzionano come una prova di governabilità più che come una semplice elezione ordinaria. Ciò che è in gioco non è solo il numero dei seggi, ma la capacità del Governo di sostenere l'aggiustamento, ordinare la propria coalizione, approvare riforme e convincere i mercati che la direzione del programma rimane politicamente sostenibile.

Il Governo deve dimostrare che la sua base elettorale non si è ridotta al nucleo duro libertario. Deve anche dimostrare di poter costruire una maggioranza funzionale o, almeno, una minoranza sufficientemente forte da impedire blocchi parlamentari. La difficoltà è che la coalizione di governo convive con tensioni interne, alleati pragmatici e un'opposizione frammentata.

L'opposizione non appare come un blocco omogeneo. Il peronismo conserva volume territoriale e parlamentare, ma rimane diviso tra kirchnerismo, governatori, settori federali e figure che cercano di ricostruire un'alternativa presidenziale. Il PRO mantiene capacità negoziale, sebbene sia diviso tra cooperare con Milei o preservare una propria identità. L'UCR e i blocchi provinciali funzionano come cerniere legislative: non articolano necessariamente un'opposizione programmatica comune, ma possono limitare,

condizionare o rendere più costosa ogni riforma.

Per questo ottobre non misura solo voti. Misura la possibilità che Milei trasformi il sostegno elettorale in governabilità parlamentare. Un buon risultato può riattivare la fiducia, ridurre la pressione finanziaria e dare al Governo margine per approfondire le riforme. Un risultato intermedio può obbligare ad amministrare il logoramento con più negoziazione e minore velocità. Una sconfitta chiara può forzare una decelerazione dell'aggiustamento, aumentare l'incertezza legislativa e approfondire l'aumento del rischio Paese.

Anche la dimensione esterna incide sulla congiuntura elettorale. La necessità di Milei di mostrare risultati economici tangibili prima di ottobre può accelerare l'attuazione dell'Accordo di Commercio e Investimenti Reciproci con gli Stati Uniti, firmato il 5 febbraio 2026, lo stesso strumento che genera frizione normativa all'interno del MERCOSUR e che il Brasile ha già portato sul terreno istituzionale mediante la Consultazione 4/2026.

In questo senso, la politica commerciale argentina non incide solo sul rapporto con Washington. Impatta anche sulla coesione del blocco regionale analizzata nella sezione precedente. Per Milei, l'accordo con gli Stati Uniti può essere presentato come segnale di fiducia esterna e allineamento strategico. Per il Brasile, può essere letto come una via bilaterale che tensiona la disciplina comune del MERCOSUR. Per gli investitori, il punto centrale è se questa apertura esterna generi prevedibilità o se aggiunga un nuovo strato di conflitto commerciale e regolatorio.



ARGENTINA 2026: 3 SCENARI POLITICO-ELETTORALI

Legislative di ottobre: rischio finanziario e prova elettorale del modello Milei



Milei resta competitivo, ma il risultato di ottobre definirà velocità delle riforme, fiducia dei mercati e governabilità parlamentare

1

CONVALIDA LEGISLATIVA E RECUPERO DELLA FIDUCIA

Probabilità: media

Il Governo ottiene un risultato migliore del previsto. Conferma capacità di guida politica e riduce la percezione di logoramento sociale



EFFETTI ATTESI

- Calo del rischio Paese
- Recupero parziale delle obbligazioni
- Maggiore margine per le riforme
- Rafforzamento della tesi di continuità



INDICATORI PRECOCI

- Miglioramento dell'approvazione
- Inflazione mensile in calo
- Maggiore disciplina nella coalizione di governo
- Segnali di fiducia del mercato



Esito probabile:

Milei rafforza il proprio mandato e recupera iniziativa politica e finanziaria.

2

LOGORAMENTO GESTITO SENZA ROTTURA

Probabilità: alta | scenario di base

L'ufficialismo evita una sconfitta destabilizzante, ma non ottiene una vittoria netta. L'agenda prosegue con maggiore negoziazione e minore velocità.



EFFETTI ATTESI

- Rischio Paese elevato ma stabile
- Mercato cauto, senza rottura
- Maggiore costo transazionale
- Riforme più lente e selettive



INDICATORI PRECOCI

- Sondaggi contrastanti
- Inflazione senza una nuova discesa significativa
- Negoziazione legislativa più visibile
- Conflitti settoriali controllati



Esito probabile:

Continuità dell'aggiustamento, ma con minore velocità e maggiore dipendenza dagli accordi parlamentari.

2

SCONFITTA CORRETTIVA E DECELERAZIONE DELL'AGGIUSTAMENTO

Probabilità: medio-bassa

Il Governo ottiene un risultato peggiore del previsto. Il mercato interpreta una perdita di sostegno politico e aumenta la pressione finanziaria.



EFFETTI ATTESI

- Aumento del rischio Paese
- Calo di obbligazioni e asset
- Pressione sul tasso di cambio
- Rinvio di misure sensibili



INDICATORI PRECOCI

- Deterioramento dell'approvazione
- Proteste sociali più ampie
- Tensioni all'interno della coalizione di governo
- Maggiore coordinamento dell'opposizione



Esito probabile:

Il Governo dà priorità alla governabilità rispetto alla velocità riformista.

VARIABILI CRITICHE DA MONITORARE



1. INFLAZIONE E SALARI REALI



2. RISCHIO PAESE E OBBLIGAZIONI SOVRANE



3. GOVERNABILITÀ PARLAMENTARE



4. FRAMMENTAZIONE O COORDINAMENTO DELL'OPPOSIZIONE



5. SEGNALE DI FIDUCIA DEL MERCATO

Orizzonte analitico: agosto-ottobre 2026 | Elaborazione sintetica per monitoraggio politico ed economico

Scenario 1: Convalida legislativa e recupero della fiducia

Il Governo ottiene un risultato migliore del previsto. L'elezione conferma che Milei conserva capacità di conduzione politica e che il logoramento sociale non si traduce ancora in un rifiuto elettorale maggioritario. Il rischio Paese arretra, le obbligazioni recuperano parte delle perdite e le agenzie di rating rafforzano la tesi della continuità.

In questo scenario, Milei guadagna margine per avanzare con riforme del lavoro, fiscali, previdenziali o regolatorie. Il mercato interpreta che il Governo dispone ancora di un mandato politico per sostenere il programma di stabilizzazione.

Segnali precoci: miglioramento nei sondaggi di approvazione, calo del rischio Paese, recupero delle obbligazioni, riduzione dell'inflazione mensile, maggiore disciplina interna nella coalizione di governo.

Scenario 2: Logoramento amministrato senza rottura

È lo scenario più probabile. Il Governo non ottiene una vittoria netta, ma evita una sconfitta destabilizzante. Il risultato obbliga a negoziare di più, moderare i tempi e dare priorità alle riforme. Il mercato resta cauto, ma non rompe con il programma. Le agenzie di rating mantengono una lettura positiva, pur segnalando un maggiore rischio politico.

In questo scenario, Milei conserva l'iniziativa, ma perde velocità. La politica torna a occupare uno spazio che il Governo cercava di subordinare all'economia. L'aggiustamento continua, ma con maggiori costi transazionali e più necessità di accordi parlamentari.

Segnali precoci: rischio Paese stabilizzato su livelli elevati, inflazione senza nuova discesa significativa, sondaggi misti, negoziati legislativi più visibili, conflitti settoriali controllati.

Scenario 3: Sconfitta correttiva e decelerazione dell'aggiustamento

Il Governo subisce un risultato peggiore del previsto. Il mercato interpreta che l'aggiustamento abbia perso sostegno politico e che l'Esecutivo dovrà moderare il proprio programma. Il rischio Paese sale, le obbligazioni scendono e aumenta la pressione sul cambio, sul finanziamento e sull'agenda legislativa.

Questo scenario non implica necessariamente una crisi immediata, ma sì una correzione del modello. Milei potrebbe essere obbligato a dare priorità alla governabilità rispetto alla velocità riformista, rinviare misure sensibili o aprire negoziati con settori che prima cercava di affrontare in chiave conflittuale.

Segnali precoci: deterioramento accelerato dell'approvazione, proteste sociali più ampie, aumento del rischio Paese, caduta degli asset argentini, tensioni all'interno della coalizione di governo e maggiore coordinamento dell'opposizione.

CONCLUSIONE

L'Argentina non si trova di fronte a un collasso del modello Milei, ma davanti a una prova di sostenibilità. Il Governo conserva asset: disciplina fiscale, sostegno di settori del mercato, recente miglioramento del rating e una narrativa di trasformazione economica. Tuttavia, questi asset iniziano a convivere con segnali di logoramento: rischio Paese in aumento, caduta delle obbligazioni sovrane, preoccupazione sociale per salari e occupazione, sondaggi più avversi e dubbi sulla governabilità legislativa.

Il paradosso argentino è che Milei può rimanere politicamente competitivo e, allo stesso tempo, affrontare un deterioramento finanziario di breve periodo. Per gli investitori, la chiave non sarà solo sapere se il presidente conserva possibilità di continuità, ma se può sostenere l'aggiustamento senza perdere controllo politico, coesione parlamentare e tolleranza sociale.

La dimensione commerciale aggiunge una seconda tensione. L'avvicinamento a Washington può offrire risultati simbolici ed economici al Governo, ma approfondisce anche le frizioni all'interno del MERCOSUR. Per questo, l'Argentina deve essere letta non solo come un caso di stabilizzazione macroeconomica sotto pressione elettorale, ma anche come un attore che può ridefinire — o tensionare — la strategia di inserimento internazionale del blocco regionale.

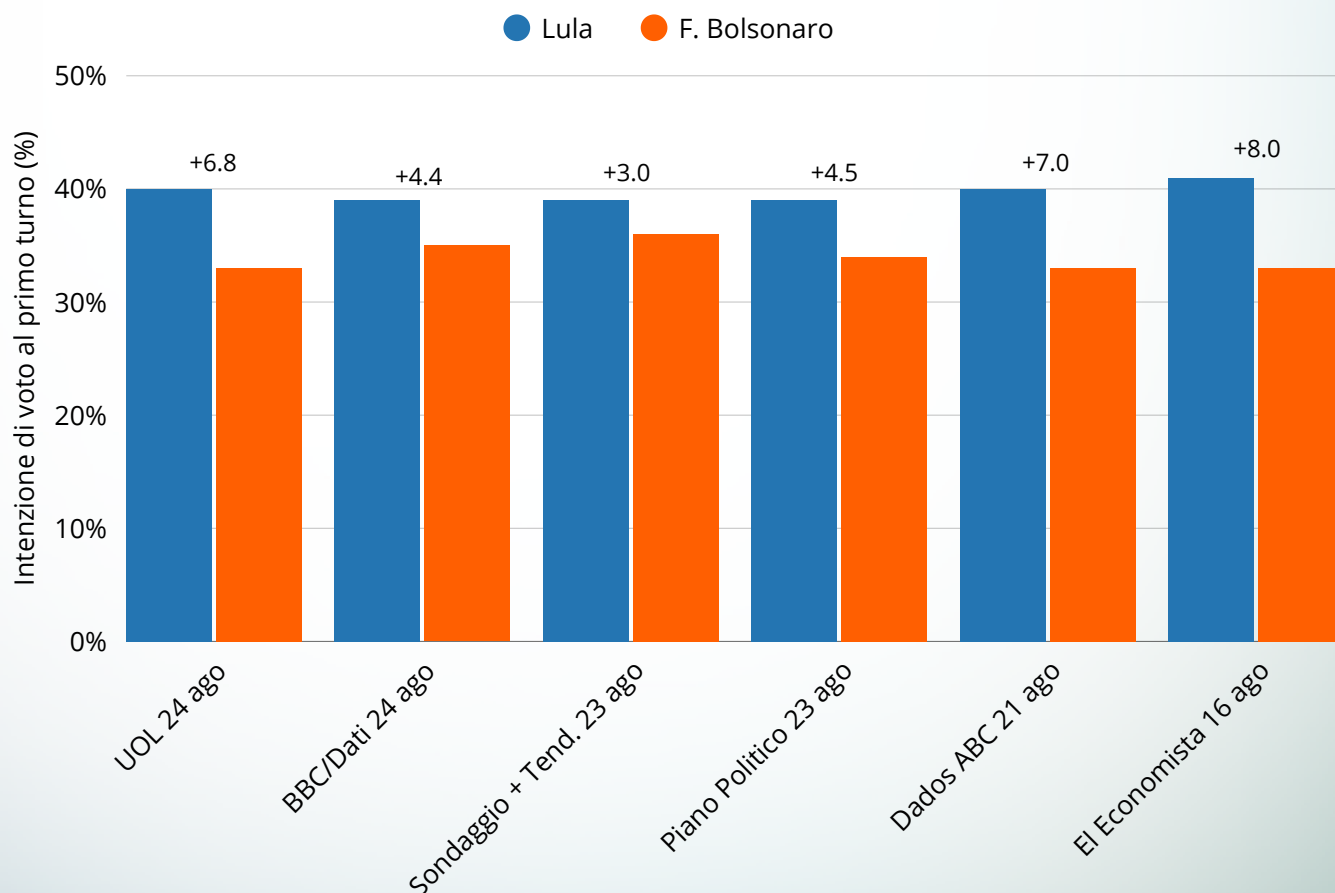
LA SORPRESA NELLE URNE DEL BRASILE

Le prossime elezioni presidenziali brasiliane sono la competizione politica più incerta dell'America Latina. A poche settimane dal primo turno del 4 ottobre, il quadro è polarizzato attorno a due candidati, il Presidente uscente Luiz Inácio Lula da Silva e Flávio Bolsonaro, che sembra avere conquistato l'elettorato conservatore. L'importanza di queste elezioni andrà ben al di là dei confini della prima economia sud-americana, influenzando il quadro geopolitico globale.

Dai sondaggi di fine agosto Lula sembra mantenere un buon vantaggio al primo turno, ma la distanza rispetto a Bolsonaro si è ridotta. Gli altri candidati hanno percentuali minime di consenso. Al ballottaggio si prevede però una competizione equilibrata, in alcuni rilevamenti il distacco tra i due candidati è inferiore al margine di errore. Le rilevazioni di Datafolha, Nexus, PoderData e Verità stimano che il vantaggio di Lula sia tra l'1 e il 5%. Lula può essere considerato leggermente favorito, ma le proiezioni non consentono di parlare di una sua rielezione come fatto certo.

BRASILE 2026:

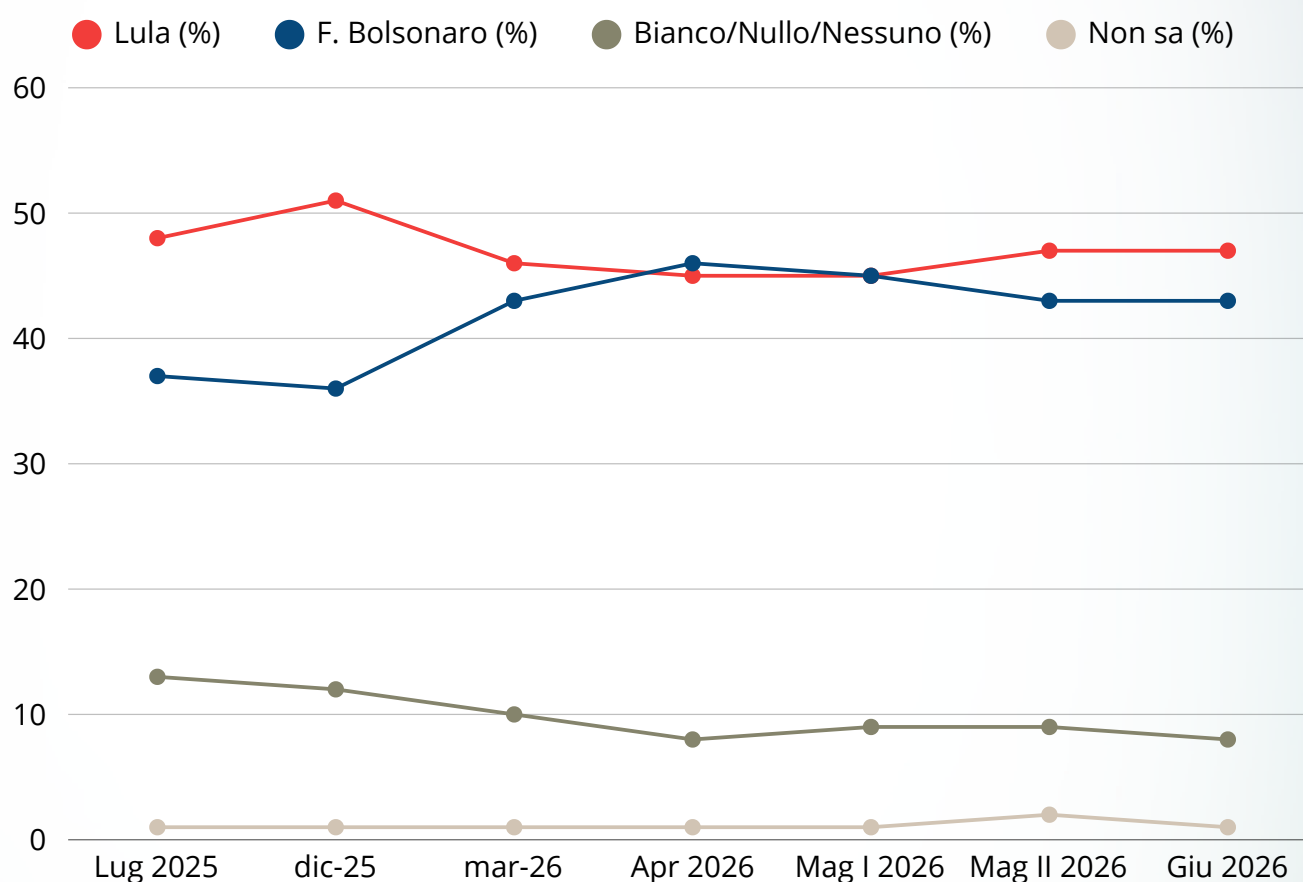
LULA MANTIENE IL VANTAGGIO, MA FLÁVIO BOLSONARO RIDUCE LA DISTANZA



Il dato politico più significativo è stata la capacità di Bolsonaro di coagulare intorno alla propria candidatura la maggior parte dell'elettorato che aveva fatto riferimento a suo padre. Per molti mesi la grande incognita della destra brasiliana era stata proprio la successione politica. Diverse personalità, da Tarcísio de Freitas ad altri governatori come Ronaldo Caiado o Romeu Zema del Minas, erano visti come possibili candidati capaci di unificare questo spazio politico meglio di Flavio. Non sono invece emerse come personalità di livello nazionale, ma saranno decisivi, perché il loro voto vale tra il 10 e il 12% e peserà molto al ballottaggio.

SCENARI DI BALLOTTAGGIO

LULA VS. F. BOLSONARO



Lula conserva vantaggi importanti. Il Nordeste continua a essere la principale roccaforte del Partido dos Trabalhadores e la sua riserva di consenso fondamentale. In più conta sull'incumbency, utilizzando la propria azione di governo per valorizzare programmi sociali, investimenti pubblici, politiche di sostegno al reddito, al lavoro e sulla continuità istituzionale.

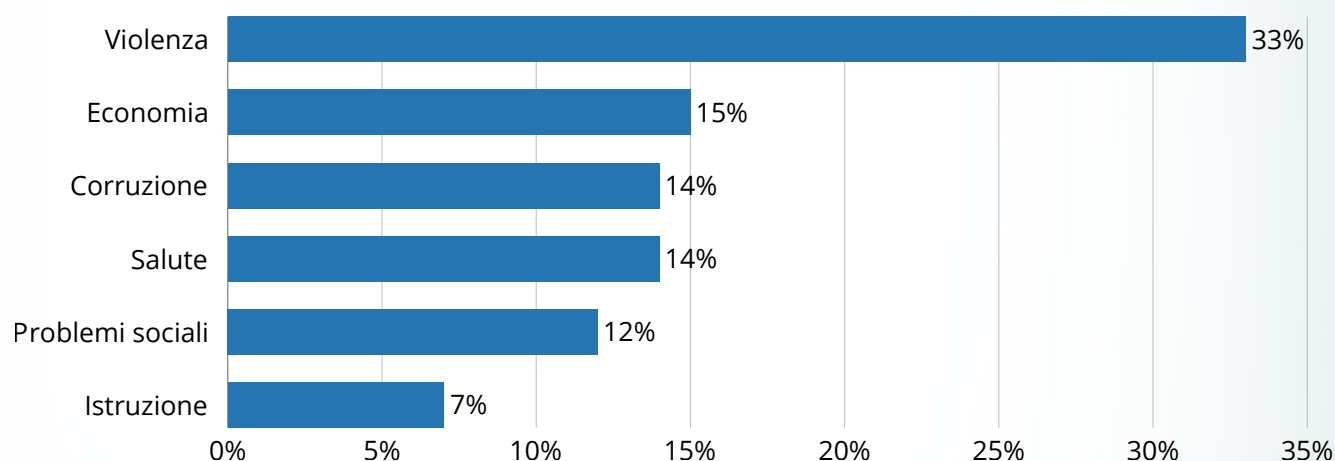
Ma il problema di Lula resta la fatica di espandere il proprio consenso oltre il tradizionale elettorato del PT, oltre al fatto che la valutazione sul suo governo è critica nelle aree economicamente più importanti del Paese, in particolare nel Sud, a Sao Paulo, Rio e nel distretto federale, dove Bolsonaro sembra nettamente in vantaggio.

Bolsonaro dispone di una base elettorale diversa. Il suo consenso appare particolarmente robusto nel Sud e nel Centro-Ovest, tra gli elettori evangelici, nell'agribusiness, nel mondo imprenditoriale e nei segmenti più conservatori della società brasiliana. Il fattore decisivo potrebbe essere la sua capacità di crescere ulteriormente nello Stato di São Paulo. Il Brasile mostra infatti una geografia elettorale sbilanciata. São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro rappresentano una quota enorme dell'elettorato nazionale. In un ballottaggio equilibrato, variazioni anche limitate in questi tre Stati possono modificare il risultato complessivo. Il Minas Gerais rimane il principale territorio conteso e potrebbe svolgere il ruolo di swing state delle elezioni brasiliane. Lula non deve necessariamente vincere São Paulo o il Sud. La sua strategia è più realistica: massimizzare il vantaggio nel Nordeste, tenere in Minas Gerais, evitare un tracollo a São Paulo e ridurre il distacco a Rio e nel centro. La chimica elettorale dice che Il Nordeste dà a Lula il vantaggio, in Minas Gerais può conservarlo, a São Paulo può perderlo. Lula beneficerà dei buoni risultati dell'occupazione e del contenimento dell'inflazione, Bolsonaro punterà sulla paura per debito, spesa pubblica e costo del credito e sull'argomento principe di ogni campagna: elettorale: sicurezza, sicurezza, sicurezza.

STATO DEL PAESE

Domanda posta ad agosto:

"Qual è la sua principale preoccupazione riguardo al Brasile oggi?"



L'elettorato moderato e meno ideologizzato peserà molto. In un Brasile mai così spaccato, il risultato potrebbe essere deciso non tanto dalla capacità dei candidati di mobilitare ulteriormente le proprie basi, quanto da quella di apparire accettabili agli elettori che non si riconoscono completamente né nel PT né nel bolsonarismo. Diventa fondamentale il cosiddetto rejection rate, la rejeição: la percentuale di elettori che dichiara di non voler votare assolutamente un certo candidato. Quindi conterà anche chi ha meno elettori assolutamente contrari. La dinamica è interessante. Rispetto a luglio, la rejection di Bolsonaro è scesa dal 57% al 54%, mentre quella di Lula è salita dal 50% al 52%. In poche settimane, quindi, il vantaggio di Lula sul piano della minore rejeição si è quasi completamente annullato.

Questo produce una situazione elettorale particolare: Lula ha oggi una base di voto leggermente più ampia, ma anche un tetto elettorale più rigido; Flávio parte da una base inferiore, ma sta riducendo progressivamente la propria rejeição. C'è inoltre una differenza

nella natura del consenso. Un'analisi dei dati Datafolha rileva che circa il 68% degli elettori di Lula dichiara di sceglierlo soprattutto per le sue proposte, mentre per Flávio questa quota scende al 56%, la parte maggiore dell'elettorato di destra dichiara infatti di votare Bolsonaro soprattutto per impedire la vittoria del PT.

Il risultato delle elezioni avrà implicazioni che vanno ben oltre la politica interna brasiliana. Il Brasile è membro dei BRICS, protagonista del Mercosur, interlocutore strategico dell'Unione Europea e uno dei principali partner economici della Cina nel continente latino-americano.

Una nuova presidenza Lula continuerebbe a privilegiare una politica estera basata sull'autonomia strategica, sulla multipolarità e sul mantenimento di relazioni simultaneamente intense con Cina, Stati Uniti, Europa e Global South, con cura per gli investimenti green. Una vittoria di Bolsonaro produrrebbe un riavvicinamento politico più evidente agli Stati Uniti e alle forze conservatrici latinoamericane, modificando anche alcuni equilibri interni ai BRICS e alla politica della regione, con più apertura a investimenti privati e privatizzazioni, tensioni certe sul versante delle politiche ambientali.

Donald Trump non è esattamente un osservatore neutrale della situazione. Politicamente affine al campo bolsonarista, lo considera il suo interlocutore naturale in Brasile: sovranismo, critica delle élite multilaterali, conservatorismo culturale e religioso, enfasi su sicurezza e ordine pubblico, avversità all'ambientalismo. Ma Trump è realista spera in Bolsonaro e tiene alta la pressione commerciale su Lula. Il 21 agosto 2026 ha avuto con il Presidente brasiliano una conversazione telefonica descritta dalla parte brasiliana come cordiale e ha chiesto che i negoziatori dei due Paesi si incontrino rapidamente. Intanto ha avviato un'indagine Section 301 contro il Brasile contestando politiche relative a commercio digitale e Pix, il sistema brasiliano dei pagamenti istantanei, dazi, proprietà intellettuale, mercato dell'etanolo, anticorruzione e deforestazione. A luglio Washington ha inoltre introdotto nuovi dazi su una parte delle importazioni brasiliane. Un governo conservatore a Brasilia sarebbe ideologicamente e strategicamente più vicino alla Casa Bianca, ma nel frattempo, con dazi, minacce e screzi diplomatici si cercano concessioni. Per Washington Brasilia è troppo importante — materie prime, agricoltura, energia, infrastrutture — e in ogni caso Trump negozierà anche con Lula per arginare l'influenza soft di Pechino.

Questo porta conseguenze importanti per l'Europa. Se Trump vuole riportare il Brasile nell'orbita strategica americana, Lula cercherà di mantenere una posizione multipolare: Stati Uniti, Cina, UE e BRICS, senza dipendere da nessuno di questi poli. Proprio qui che l'Europa può diventare decisiva. Se la competizione USA-Cina sul Brasile aumentasse, l'UE potrebbe proporsi come terzo partner: meno conflittuale degli Stati Uniti e meno asimmetrico della Cina, con opportunità interessanti in infrastrutture, energia, macchinari, digitale e tecnologie industriali.

Forse l'elettore carioca o paulista non ci baderà, ma nell'urna del 4 ottobre si nasconde il triangolare USA-Cina-Europa per il Brasile, una delle chiavi geopolitiche più interessanti dell'intera area latino-americana.



ANALISTA COORDINATORE

Hugo San Martin Arzabe

ANALISTI COLLABORATORI

John Medina

Jaime Bravo

Armando Vargas

DESIGN E IMPAGINAZIONE

Mayra Peñaloza Juárez



MedOr
Italian
Foundation