



Dipartimento di Economia e Finanza

Cattedra di Teoria e Politica Monetaria

Predizione della convergenza economica tra Argentina e Brasile:
una prospettiva simulata del REER e il modello Banda di Fluttuazione
come strumenti di coordinamento

Ch.mo Prof. Giorgio Di Giorgio

RELATORE

Prof. Guido Traficante

CORRELATORE

Matteo Re

CANDIDATO

Matricola n° 748631

ANNO ACCADEMICO 2022/2023

Introduzione	2
1 Il progetto “sur”: una valuta condivisa per il futuro economico del Sud America.....	6
1.1 L’audace idea della “Sur”: la creazione di una nuova valuta comune tra Brasile e Argentina.....	6
1.2 La migrazione verso un processo di integrazione politica ed economica in Sud America	11
1.3 Dalla storia delle unioni valutarie: successi e insuccessi.....	18
1.4 La Sur da valuta “sintetica” a “reale”: dinamiche dei vari attori coinvolti tra posizioni, interessi e sfide tecniche	23
2 L’unione monetaria tra opportunità e rischi	28
2.1 Dall’area valutaria ottimale alla definizione di Unione monetaria.....	28
2.2 Panoramica delle diverse teorie ed evidenze empiriche sull’argomento	32
2.3 Evoluzione delle Unioni monetarie: una valutazione delle caratteristiche decisive per il loro successo	39
3 Analisi comparativa delle politiche monetarie di Argentina e Brasile e le implicazioni per l’integrazione	46
3.1 Argentina e Brasile: convergenze e divergenze verso l’Unione valutaria.....	46
3.1.1 Regimi di cambio	48
3.1.2 Interazione con l’economia bilaterale e politiche di integrazione	53
3.1.3 Politiche fiscali e sistema finanziario.....	58
4 Modellizzazione dei tassi di cambio REER attraverso una Banda di Fluttuazione.....	63
4.1 Coordinamento macro-finanziario: allineamento dei tassi REER	63
4.2 Simulazione Economica: proiezione del modello Banda di Fluttuazione	66
4.3 Effetto dinamico-limite della Banda di Fluttuazione sulla Convergenza Economica	72
4.3.1 PPP (Parità del Potere d’Acquisto).....	79
4.4 Predizioni e prospettive dei rischi: implicazioni sull’avvicinamento economico.....	84

Conclusione	93
Bibliografia	97
Appendice	104
A Approfondimenti teorici supplementari	104
A.1 Analisi storica dei regimi di cambio di Argentina e Brasile	104
A.2 Dinamiche finanziarie di Argentina e Brasile: liberalizzazione e regolamentazione ..	105
A.3 REER vs PPP	106
B Tabelle e figure aggiuntive	108
B.1 Tabella 7 “Serie storica delle quote di produzione dei paesi membri”	108
B.2 Tabella 8 “Serie storica dei volumi di Esportazioni e Importazioni per Argentina e Brasile”	109
B.3 Tabella 9 “Serie storica delle differenze % delle entrate valutarie Simulate vs Reali per Argentina e Brasile”	110
Riassunto	111

Introduzione

La presente ricerca nasce in risposta all'audace iniziativa proposta dai governi argentino e brasiliano che hanno avanzato la creazione di una valuta sintetica denota come "sur" con l'obiettivo di contrastare l'influenza economica del dollaro americano, rappresentando quest'ultima la valuta di scambio predominante nell'America del Sud, ed abbattendo così le onerose transazioni bilaterali che diventerebbero notevolmente semplificate.

Questa mossa ha suscitato un ampio interesse tra gli osservatori internazionali, politici ed economisti, i quali, sebbene scettici sia sulla fattibilità di una tale iniziativa nonché sulle sue potenziali implicazioni e ripercussioni per la stabilità economica e politica delle due regioni, si stanno chiedendo se questa potrebbe rappresentare un primo presupposto più tangibile verso un'integrazione monetaria più profonda tra le due nazioni.

Seppur l'adozione della "sur" potrebbe, ipoteticamente, contribuire a superare le barriere politiche, linguistiche e culturali tra i due colossi dell'America Latina e a consolidare un'identità regionale più unita, gli economisti hanno prontamente sollevato varie preoccupazioni circa le difficoltà tecniche e le profonde disomogeneità macroeconomiche tra i due paesi suggerendo, almeno nel medio termine, l'improbabilità di successo dell'obiettivo verso un'unificazione valutaria.

Il presente studio intende contribuire alla discussione su come, sebbene l'introduzione di una valuta comune possa da un lato idealmente aprire le porte verso una maggiore integrazione economica e commerciale, in questo caso tra due importanti attori regionali che consoliderebbero l'identità latino-americana, e promuovendo una più profonda cooperazione su scala continentale, dall'altro lato è fondamentale riconoscere che una simile impresa senza un'adeguata preparazione e coordinamento non sarebbe esente da significativi rischi e criticità. Di fatto, una transizione affrettata verso una valuta comune, senza una solida preparazione di fondo come una robusta cooperazione e coordinazione preliminare, potrebbe esporre le economie coinvolte a notevoli complicanze come, ad esempio, la perdita dell'autonomia politico-monetaria nonché a profondi disallineamenti derivanti da differenze strutturali nelle dinamiche economiche.

In tal senso, la ricerca si propone di avanzare una soluzione alternativa e significativamente meno rischiosa, che esplora la prospettiva dell'adozione di accordi regionali che introdurrebbero un'opportunità per sondare una maggiore integrazione economica attraverso una strada più prudente ma altrettanto ambiziosa. L'accordo simulato prevede dunque, per Argentina e Brasile, un'armonizzazione macro-finanziaria volta all'allineamento dei tassi REER mirata, plausibilmente, a rafforzare l'avvicinamento economico attraverso il *coordinamento dei tassi di cambio REER* all'interno di una banda di fluttuazione.

Questa via più consapevole punta a simulare gli effetti della modellizzazione dei REER come un'esplorazione preliminare verso, potenzialmente, un eventuale convergenza più solida tra Argentina e Brasile, che possa eventualmente aiutare i due paesi ad attenuare le loro disomogeneità macroeconomiche.

Con questi presupposti, per coordinare il processo di simulazione, si fa dunque leva sulla variabilità media del REER osservata nella relativa serie storica di entrambi i paesi dal 1995 al 2022, tenendo in particolare considerazione i valori registrati nel 2010, periodo in cui i due REER hanno manifestato una notevole prossimità.

Attraverso il modello di banda di fluttuazione per i tassi REER di Argentina e Brasile, progettato non solo come un mezzo teorico per delimitare un intervallo di variazione all'interno del quale i tassi REER delle due valute possano oscillare e dunque convergere, ma anche come un esercizio per una modellizzazione simulata della variazione dell'esperimento storico realmente occorso, si intende dunque fornire una visione alternativa e potenzialmente illuminante sui possibili scenari che avrebbero potuto emergere se le politiche valutarie fossero, pertanto, state modellate in maniera diversa.

Fornendo un'analisi simulata si valuta pertanto l'efficacia della banda di fluttuazione sui tassi di cambio e sul coordinamento bilaterale tra Argentina e Brasile al fine di comprendere se, un sincronismo economico tramite un allineamento di questo tipo avrebbe eventualmente, e auspicabilmente, predisposto i due paesi ad un adeguamento e riallineamento delle loro parità monetarie: un passo cruciale conducibile idealmente verso un'unificazione valutaria.

Se correttamente strutturato e applicato, un accordo regionale di questo tipo propone di esaminare tanto le potenzialità quanto le limitazioni di una banda di fluttuazione sui tassi di cambio REER, sulla parità del potere d'acquisto e sull'andamento delle valute di Argentina e Brasile all'interno di tale banda, e su come quindi questa possa contribuire a stabilizzare le economie dei due paesi e promuovere la convergenza economica più che necessaria per garantire, eventualmente, un'unificazione valutaria sostenibile nel lungo termine.

In questa prospettiva, l'efficacia della banda di fluttuazione e del coordinamento bilaterale viene valutata anche in relazione alla loro capacità di favorire un adeguamento bilanciato delle parità monetarie tra Argentina e Brasile: un equilibrio, questo, fondamentale per assicurare che la valuta di ciascun paese rifletta accuratamente il potere d'acquisto interno ed esterno e per garantire, conseguentemente, che entrambi i paesi siano posizionati su una base solida da cui procedere verso l'integrazione valutaria. La modellizzazione simulata auspica pertanto di evitare le distorsioni economiche che potrebbero altrimenti emergere a causa delle differenze nei livelli dei prezzi interni

ed esterni, nonché le trappole di instabilità e le tensioni che possono medesimamente sorgere quando economie con differenti fondamentali e dinamiche vengono precipitosamente fuse insieme.

Nel contesto attuale, Argentina e Brasile, in quanto principali motori economici del Sud America, potrebbero grandemente beneficiare da un'opportunità di coordinamento simile che, plausibilmente, potrebbe confluire potenziando la loro integrazione economica attraverso un percorso ben ponderato, che attenui, allo stesso tempo, le potenziali tensioni relative alla stabilità finanziaria che emergerebbero da tentativi precipitosi di integrarsi in modi eccessivamente incisivi.

1 Il progetto “Sur”: una valuta condivisa per il futuro economico del Sud America

1.1 L’audace idea della “Sur”: la creazione di una nuova valuta comune tra Brasile e Argentina

La comunità finanziaria internazionale è stata scossa dalla recente proposta congiunta mossa dai governi argentino e brasiliano, che hanno annunciato un audace progetto con un obiettivo ambizioso ed innovativo: liberarsi dalla morsa del dollaro americano negli scambi bilaterali attraverso la creazione di una valuta sintetica¹. Gli esecutivi di Argentina e Brasile non solo ambiscono a salvaguardare l’economia sudamericana, allo stesso tempo mirano a potenziare la resilienza della sovranità monetaria delle rispettive nazioni e a contrastare la dipendenza dalle valute straniere, aprendo al contempo a nuove opportunità di collaborazione economica nel Sud America.²

Questa audace sfida potrebbe segnare l’inizio di una nuova era di integrazione economica, senza tuttavia mettere in discussione l’uso delle rispettive monete nazionali, ovvero il “Real brasiliano” e il “Pesos argentino”, ma anzi creando un ambiente economico dove le due valute continuerebbero a svolgere un ruolo centrale.

L’obiettivo dei due paesi è quello di introdurre una nuova valuta sintetica, denominata “sur” (dal termine spagnolo ‘sud’), che fungerebbe da unità di conto comune per le transazioni commerciali tra le due nazioni che, eliminando la necessità di scambiare le valute nazionali, minimizzerebbe la volatilità delle fluttuazioni dei tassi di cambio. In questo modo Argentina e Brasile potrebbero diventare leader regionali nella promozione di un’area monetaria più stabile e autosufficiente che offrirebbe una maggiore autonomia dalle oscillazioni valutarie del dollaro statunitense, e al contempo la prosecuzione di relazioni commerciali bilaterali fruttuose e durature.³

Attualmente, il dollaro è difatti la valuta di scambio predominante nel commercio globale, anche tra i paesi non facenti parte degli Stati Uniti, il ché porta tali paesi a detenere significative riserve di

¹ Una valuta sintetica è una valuta che viene creata artificialmente, combinando o collegando le valute reali di due o più paesi al fine di semplificare le transazioni commerciali e ridurre il rischio di cambio. In sostanza, tali valute vengono create come portafogli di più valute reali a cui viene assegnato un valore unico.

² “Argentina and Brazil: Surreal Joint Currency Plan”, Northern Trust.

³ Advisor Perspectives. (8 Febbraio 2023). “Argentina and Brazil’s Surreal Joint Currency Plan”. <https://www.advisorperspectives.com/commentaries/2023/02/08/argentina-and-brazils-surreal-joint-currency-plan>.

dollari per poter svolgere attività commerciali internazionali e per proteggersi dalle fluttuazioni del mercato.⁴

A causa, infatti, del progressivo rialzo degli ultimi anni dei tassi della Federal Reserve si è generato un incisivo aumento del valore del dollaro che ha messo sotto pressione proprio le economie sudamericane: essendo il dollaro una valuta stabile, i prezzi per il commercio internazionale di tutta l'America Latina sono proprio definiti attraverso tale valuta.

Nel corso degli ultimi anni, l'Argentina ha difatti avuto sempre più difficoltà a procurarsi dollari a causa delle sue difficoltà economiche: un ostacolo che, associato all'enorme debito detenuto dal paese con il Fondo monetario internazionale (FMI) e al costo sempre più elevato del dollaro, ha portato le aziende argentine a ridurre le importazioni dal Brasile, uno dei loro principali partner commerciali, e i loro acquisti sui prodotti da quest'ultimo.

In quest'ottica, l'utilizzo da parte dell'Argentina della propria valuta nazionale non ha rappresentato un'opzione praticabile, essendo le aziende brasiliane riluttanti, e soprattutto indisposte, ad accettare pagamenti in pesos: una moneta ormai sempre più deprezzata dato l'altissimo livello d'inflazione in Argentina.⁵ Queste ragioni hanno portato il governo argentino a cercare soluzioni alternative per denominare il commercio bilaterale e i flussi finanziari con il Brasile, tra cui la proposta della "sur".⁶ L'adozione di questa nuova unità di conto potrebbe dunque rappresentare una soluzione innovativa e audace a questo problema, che ridurrebbe sia la dipendenza dei due paesi dalla morsa del dollaro USA, nonché aumenterebbe la stabilità finanziaria regionale: due conseguenze assolutamente positive nel lungo termine per l'intera regione latino-americana predominata, sia per l'imponenza geografica che per le fruttifere risorse di natura economica, da queste due nazioni.

Questa iniziativa definirebbe uno scenario senza precedenti per il commercio bilaterale fra Argentina e Brasile, la quale, integrando una maggiore cooperazione economica, semplificherebbe in maniera decisiva le transazioni rendendole meno costose, e, rafforzerebbe la posizione delle due nel mercato internazionale.

Seppur la creazione di una valuta sintetica come la "sur" porti con sé anche una sfida significativa per entrambi i paesi, in termini di definizione delle condizioni di cambio e di stabilizzazione della nuova valuta, i funzionari argentini e brasiliani hanno ben chiarito che la vera ambizione del progetto oltrepassa l'aspetto monetario in senso stretto, poiché mira a creare un sistema finanziario più solido, coordinato ed interconnesso che possa gestire con prontezza le sfide macroeconomiche, e che riesca

⁴ alcune delle principali difficoltà che hanno portato alla nascita della proposta della "sur" come valuta sintetica comune.

⁵ "Argentina and Brazil: Surreal Joint Currency Plan", Northern Trust. <https://www.northerntrust.com/canada/insights-research/2023/weekly-economic-commentary/argentina-and-brazil-surreal-joint-currency-plan>.

⁶ "Argentina, Brazil in talks to create new common Currency" di Rebecca Staudenmaier, pubblicato su CNBC il 20 novembre 2021.

a contrastare la scarsa credibilità regionale data la precaria reputazione dell'intera area sudamericana agli occhi dei vari attori internazionali.⁷

La sfidante iniziativa sembrerebbe, pertanto, aprire le porte ad una nuova era regionale: spingendo i confini tradizionali e aprendo nuovi orizzonti di opportunità, la proposta di adozione della “sur” di Brasile e Argentina potrebbe segnare l'avvio per un loro graduale, e più complesso, processo di integrazione monetaria al fine di consolidare un'identità economica più solida e coesa. Un obiettivo, questo, da lungo tempo perseguito ma costantemente ostacolato dalle storiche barriere che da sempre limitano la capacità del sud America di concorrere economicamente a livello internazionale.

In un contesto globale oramai caratterizzato da una crescente incertezza e volatilità dei mercati finanziari, che si riflette in una precaria stabilità economica dei paesi e con un sud America nettamente meno competitivo rispetto, banalmente, alla sua controparte settentrionale, l'adozione di una nuova valuta di conto potrebbe costituire un passo importante verso la creazione di un'area monetaria più persistente e resiliente. Un ambiente in cui l'innovazione finanziaria e la crescita economica sarebbero favoriti da un sistema finanziario più integrato ed efficiente, in grado di attrarre flussi di capitale straniero che garantirebbero un accesso al credito più agevole e una condizione di investimento sicura e stimolante.⁸

Un traguardo, questo, che vuole sfidare le convenzioni e cercare di superare le tradizionali restrizioni, aprendo le porte ad un Sud America economicamente proattivo e a una nuova governance argentino-brasiliana più all'avanguardia che acconsentirebbe ai due paesi di assumere un maggior controllo sulle proprie economie e di gestire le politiche monetarie adeguatamente. Un'evoluzione monetaria come questa sosterebbe, inoltre, di affrontare con agilità le complesse sfide imposte dal mercato globale, migliorando la capacità dei due protagonisti di reagire con determinazione alle crisi finanziarie e alle fluttuazioni del mercato.⁹

Tale unificazione simboleggerebbe un'opportunità senza precedenti per l'Argentina e il Brasile, non solo per il loro futuro economico dal punto di vista di una loro posizione, eventualmente, più solida all'interno della regione, ma anche per l'opportunità che questa potrebbe rappresentare nell'ottica della creazione di un blocco commerciale più forte, che rafforzerebbe il ruolo dell'America Latina come attore di rilievo nell'economia globale in grado di competere con altri blocchi economici nel mondo.¹⁰

⁷ Borsa e Finanza. (28 gennaio 2023). “Brasile e Argentina, arriva la moneta unica”.

⁸ Northern Trust. “Argentina and Brazil: Surreal Joint Currency Plan”

⁹ Proteggendo le loro economie dagli shock esterni, ma anche rafforzando, coordinatamente, il loro posizionamento competitivo globale e la loro crescita.

¹⁰ Hahn, M. (2023, February 8). Argentina and Brazil's Surreal Joint Currency Plan. Advisor Perspectives.

Tale processo potrebbe prevedere, ad esempio, l'armonizzazione delle politiche economiche, la liberalizzazione dei movimenti di capitali, la creazione di un sistema di governance condiviso, nonché l'adozione di regole e procedure comuni.

La nuova valuta sintetica, che mirerebbe a creare un rapporto economico bilaterale più forte e competitivo, promuovendo l'integrazione economica e commerciale tra i due, potrebbe posizionandosi come un'alternativa solida al dominio del dollaro americano nella regione, minimizzando così la dipendenza da quest'ultimo. Tale scenario comporterebbe da un lato, una consistente riduzione della vulnerabilità dell'economia latino-americana dalle fluttuazioni delle valute internazionali e, dall'altro, fortificherebbe l'influenza del sud America sulle decisioni economiche mondiali.¹¹

L'idea di una nuova valuta sintetica tra Argentina e Brasile, in tal senso, rappresenta un'incoraggiante proposta per il panorama sud-americano, che potrebbe estendersi, eventualmente, anche ad altri paesi facenti parte di questa grande porzione geografica, poiché offrirebbe una soluzione creativa per affrontare le sfide legate alle oscillanti stabilità finanziarie che storicamente affliggono tale regione. Dunque, se effettuata con successo la “sur” faciliterebbe gli scambi commerciali e finanziari migliorando la stabilità economica e rafforzando l'identità culturale e politica dei due paesi latino-americani: la loro tradizionale frammentazione causata dai confini politici, linguistici e culturali potrebbe infatti essere superata, consolidando un'identità sudamericana più solida e amalgamata.¹²

Non c'è dubbio che l'iniziativa abbia un certo fascino politico per i due paesi in questione, la quale, se ulteriormente sviluppata e perfezionata, sembrerebbe porre solidi fundamenta per la creazione di un sentiero che potrebbe condurre, eventualmente, ad una futura unione monetaria tra Argentina e Brasile.

Tuttavia, il rigetto, quasi universale, della proposta non è tardato ad arrivare: l'idea della “sur” è stata accolta con scetticismo dagli economisti, i quali si sono affrettati a sottolineare che i due paesi sono ben lungi dall'essere conformi ad un eventuale area valutaria ottimale, segnalando inoltre che un'unione monetaria è decisamente improbabile nel medio termine, viste le difficoltà tecniche e le profonde disomogeneità macroeconomiche fra i due paesi.¹³

L'obiettivo alla sua radice¹⁴, seppur interessante da considerare, risulterebbe, dunque, altamente improbabile che si verifichi, almeno nel medio periodo.

¹¹ Borsa e Finanza. (28 gennaio 2023). “Brasile e Argentina, arriva la moneta unica”. <https://borsaefinanza.it/brasile-e-argentina-arriva-la-moneta-unica-ecco-tutto-quello-da-sapere>

¹² Advisor Perspectives. (8 Febbraio 2023). “Argentina and Brazil's Surreal Joint Currency Plan”.

¹³ Hahn, M. (2023, February 8). Argentina and Brazil's Surreal Joint Currency Plan. Advisor Perspectives.

¹⁴ una ridotta dipendenza dal dollaro USA.

In ogni caso, una spinta verso una più profonda integrazione economica in Sud America è uno sviluppo più che positivo, poiché incoraggerebbe una crescita economica più rapida e soprattutto ben necessaria a fronte delle insidiose sfide della globalizzazione.

L'eventualità di un'unione definirebbe un'allettante opportunità sia per le due regioni, che per l'America Latina nel suo complesso, e, potrebbe potenzialmente avere un senso economico nel momento in cui fossero soddisfatte alcune condizioni macroeconomiche, legali e politiche fondamentali, come la stabilità dei tassi, l'armonizzazione delle politiche fiscali e bancarie, e il sostegno politico dei cittadini tra i due paesi.

Il Sud America necessita di una più profonda integrazione economica per accelerare il suo sviluppo in un mondo oramai "deglobalizzante", e, viste le recenti mosse proposte, volte ad acquisire un'autonomia sempre più preponderante da paesi come gli Stati Uniti, sempre più introspettivi, e da una Cina sempre più assertiva, Brasile e Argentina potrebbero dunque trovare allettante l'idea di concretizzare una loro collaborazione al fine di incrementare la loro sovranità e conquistare l'autonomia monetaria nei confronti del loro rivale continentale più importante: gli Stati Uniti.

Le due nazioni riaffermerebbero il loro ruolo di protagonisti in un continente frammentato da divisioni politiche, sociali, e ancor di più economiche, sfidando le dinamiche di sottomissione dei grandi attori globali.¹⁵

¹⁵ Di Mauro, V. (2022). "Il Sud America tra integrazione economica e autonomia monetaria". In Atlante Geopolitico Treccani 2022 (pp. 105-108). Istituto dell'Enciclopedia Italiana.

1.2 La migrazione verso un processo di integrazione politica ed economica in Sud America

Sin dal XIX secolo, il riconoscimento dell'importanza di un'unione e della cooperazione regionale per la crescita e lo sviluppo economico ha rappresentato una vera e propria pietra miliare significativa per la storia dell'America latina. Un processo, questo, protrattosi nel tempo attraverso diverse fasi caratterizzate da momenti di conflitto e di cooperazione, che ha permesso, particolarmente all'Argentina e Brasile, di instaurare una relazione di fiducia e di solidarietà che continua ad intensificarsi e a crescere nel corso degli anni.

Nell'ambito della politica internazionale, in un panorama economico globalizzato sempre più interconnesso e dinamico, la rilevanza di una cooperazione economica efficace e la costruzione di relazioni di fiducia tra gli Stati si sono dimostrate imprescindibili per affrontare le sfide globali e promuovere una crescita sostenibile, e soprattutto la base del successo per il raggiungimento di obiettivi comuni.¹⁶

I primi passi di collaborazione tra Argentina e Brasile risalgono ai primi tentativi di integrazione e cooperazione macroeconomica tra le nazioni "latinoamericane": un attributo la cui denominazione identifica e definisce un insieme di nazioni con caratteristiche culturali, storiche e geografiche comuni, e che genera un profondo senso di coesione e solidarietà nell'intera regione del Sud America. Proprio la condivisione di visione comune di questo "organismo" ha progressivamente favorito la formazione di alleanze e l'istituzione di organismi regionali. Tale convergenza ha contribuito all'accelerazione dell'integrazione economica tra le nazioni coinvolte, consentendo un maggiore scambio di beni, servizi e investimenti e promuovendo una sinergia che ha favorito la crescita e lo sviluppo unisono sostenibile della regione.

Tra le più influenti e rilevanti istituzioni di cooperazione regionale si distinguono il Mercato Comune del Sud (Mercosur), e l'Unione delle Nazioni Sudamericane (Unasur)¹⁷ (*figura 1*), che hanno consentito ai paesi membri di collaborare su tematiche di reciproco interesse, agevolando e stimolando il processo di integrazione economica attraverso la maturazione di: politiche economiche comuni, riduzione delle barriere commerciali e promozione degli investimenti interregionali.

¹⁶ Mendez Parra, M., & Gasiorek, M. (2009). The Viability of a Monetary Union in South America: Insights from Generalised Purchasing Power Parity Theory. *The World Economy*, 32(1), 131-163.

¹⁷ Il trattato istitutivo dell'UNASUR è stato firmato da undici Stati membri, tra cui Brasile, Argentina, Colombia, Cile, Perù, Ecuador, Uruguay, Paraguay, Bolivia, Guyana, e Suriname. Modellandosi sull'Unione Europea, l'UNASUR si è impegnato a tutelare ed estendere l'integrazione culturale, sociale, politica ed economica nella regione promuovendo e sviluppando un'identità e cittadinanza sudamericana.

L'obiettivo di queste organizzazioni, pertanto, sfruttando appieno il potenziale dei mercati interni, era quello di favorire l'integrazione regionale e diminuire la dipendenza degli scambi commerciali con il resto del mondo.

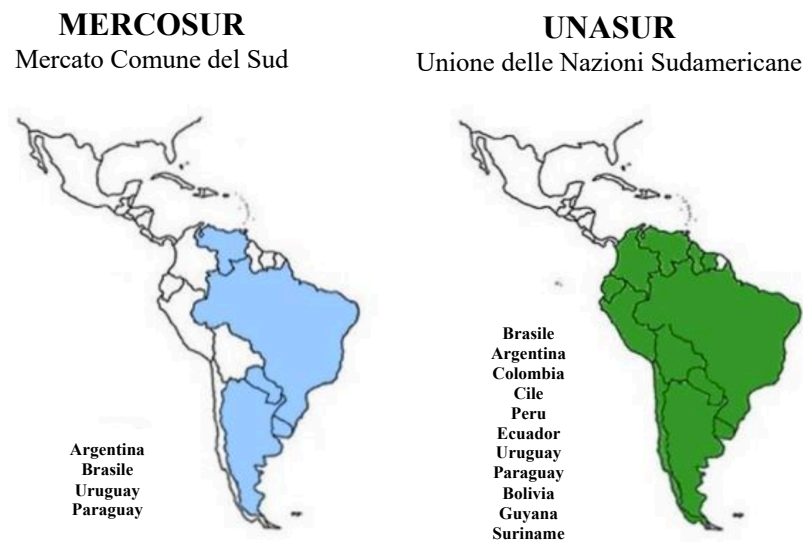


Figura 1: Alleanze commerciali sudamericane. Fonte: Hall, Eileen (2012)

Sebbene il Mercato Comune del Sud (Mercosur) sia stato introdotto ufficialmente nel 1991, le sue origini risalgono agli anni '80 quando Argentina e Brasile si unirono per formare il "Programma di Integrazione e Cooperazione Economica Argentina-Brasile" o PICE: il quale, con molta ambizione, proponeva l'istituzione di una moneta comune chiamata "Gaucha" come obiettivo finale. Nonostante l'evidente intento fin da subito di esplorare una qualche forma di integrazione economica più profonda, tale idea, a discapito sicuramente di un mancato necessario sostegno che ne impedì la valutazione e l'approfondimento adeguato, fu prontamente respinta in maniera rapida e decisa che non ebbe neanche il tempo di essere pienamente compresa. A discapito di ciò, tuttavia, il progresso di integrazione regionale prese comunque forma sviluppandosi con il Mercosur che definì un'unione economica e politica fra quattro paesi sudamericani: Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay; promuovendo una più profonda alleanza politica e commerciale, e il libero scambio di beni, servizi, capitali e persone tra i suoi Stati membri.

L'organizzazione si è evoluta nel tempo, diventando un'unione doganale e promuovendo la cooperazione in diversi settori, tra cui commercio, soprattutto fra Argentina e Brasile, investimenti,

infrastrutture ed energia, e facilitando gli scambi tra i paesi attraverso la riduzione delle barriere commerciali e l'armonizzazione delle politiche economiche.¹⁸

L'aumento dell'interconnessione tra le nazioni e il riconoscimento del grande potenziale dell'area ha poi portato alla creazione dell'Unione delle Nazioni Sudamericane (Unasur). Quest'ultima è stata istituita nel 2008, e, seppur inizialmente si presentava come un'entusiasmante prospettiva per il continente, poiché prometteva di raggiungere obiettivi ambiziosi comuni come lo sviluppo di un'istituzione nell'intera regione latina come un parlamento sudamericano e di una moneta unica, tuttavia, nel corso degli anni, l'UNASUR ha assunto principalmente il ruolo di forum pubblico per i leader politici col fine di creare legami solidali, promuovendo il dialogo politico e lo sviluppo sociale, economico e umano inclusivo.

Sebbene le prestazioni realizzate si siano attestate al disotto delle aspettative pregresse, l'Unasur ha svolto un ruolo importante per la promozione di un'alleanza regionale ed un'integrazione economica fra i paesi sudamericani, con Brasile ed Argentina che hanno assunto una posizione di rilievo nella sua creazione e sviluppo e pertanto tra i membri fondatori dell'organizzazione. Tra i progetti promossi al fine di favorire la cooperazione politica, sociale ed economica, vi è stata la realizzazione del Gasdotto del Sud: un sistema di gasdotti che ha rappresentato una svolta significativa nella storia dell'energia del Sud America poiché, fornendo un importante collegamento tra i paesi produttori di gas (Bolivia, Brasile) e i paesi consumatori (Argentina, Uruguay), ha migliorato l'accesso all'energia e ha contribuito all'intera affidabilità e collaborazione territoriale.¹⁹

L'Unasur, inoltre, ha consolidato la stabilità politica dell'area, attraverso la mediazione dei conflitti tra i paesi membri, stimolando dunque l'interazione e l'alleanza tra le varie nazioni, rafforzando la cooperazione tecnologica e scientifica, sostenendo la ricerca e lo sviluppo ed infine assicurando l'accesso alle tecnologie avanzate fra i paesi associati.

Tra le principali critiche sollevate all'Unasur, vi è stata la sua incapacità di affrontare le sfide economiche e politiche della regione, come la crisi finanziaria, la corruzione e l'instabilità politica, che hanno portato questa prospera alleanza ad una fase di pesante incertezza. Tra le diverse difficoltà, quelle più significative sono emerse a seguito della sospensione di partecipazione dell'Argentina a tale iniziativa nel 2018, in ragione delle sue accuse mosse sulla cattiva gestione dell'organizzazione e sulla dipendenza politica di quest'ultima dal Venezuela. La critica sorta su quest'ultimo si riferisce al fatto che, sebbene il Venezuela abbia contribuito alla formazione dell'Unasur, la sua situazione politico-economica ha portato molti partecipanti a dubitare della sua

¹⁸ Mendez Parra, M., & Gasiorek, M. (2009). The Viability of a Monetary Union in South America: Insights from Generalised Purchasing Power Parity Theory. *The World Economy*, 32(1), 131-163.

¹⁹ Mendez Parra, M., & Gasiorek, M. (2009). The Viability of a Monetary Union in South America: Insights from Generalised Purchasing Power Parity Theory. *The World Economy*, 32(1), 131-163.

posizione di rilievo per via della forte influenza che il governo venezuelano esercitava. Le preoccupazioni sono emerse a causa della crisi socioeconomica stagnante in Venezuela che, generando una forte precarietà e agitazione sulla sua stessa stabilità, avrebbe compromesso la neutralità dell'organizzazione e la sua capacità di promuovere la cooperazione regionale sudamericana.

La critica mossa dall'Argentina si è poi conclusa portando la stessa a disimpegnarsi dal progetto, sostenendo che l'Unasur non stava svolgendo un ruolo efficace nella promozione dell'integrazione economica e nella gestione delle sfide della regione, in quanto avrebbe dovuto adottare una posizione più critica nei confronti del governo venezuelano e sostenere gli sforzi per risolvere la crisi politica ed economica del paese.

Questa decisione ha portato l'Unasur ad un periodo caratterizzato da una forte instabilità e ad un ulteriore indebolimento della sua capacità di promuovere la collaborazione dell'area, poiché successivamente all'Argentina, diversi altri paesi tra cui: Brasile, Colombia, Cile, Paraguay e Perù, hanno deciso di ritirarsi dall'organizzazione.

Sebbene le varie insidie abbiano sollevato difficoltà nella risoluzione dei conflitti tra i paesi membri e nel prendere decisioni condivise, l'Unasur ha rappresentato un importante passo avanti nella promozione della convergenza economica e politica tra i paesi sudamericani, fungendo da forum di discussione aperto e inclusivo per affrontare le problematiche regionali, e rafforzare così l'identità sudamericana.

Tra le molteplici promesse fatte dall'UNASUR, vi era l'auspicio di rafforzare il mercato interno attraverso l'adozione di una valuta stabile: una proposta che ha da sempre incuriosito e suscitato un forte dibattito tra i paesi dell'America latina; tant'è che, proprio recentemente una nuova proposta in tal senso è stata avanzata da un accordo governativo tra Argentina e Brasile, catalizzando nuovamente la questione al centro dell'attenzione.

Già con l'istituzione dell'UNASUR si era difatti pensato all'introduzione di una valuta che potesse mitigare i vari rischi di fluttuazione, e che offrisse vantaggi al di là della riduzione dei costi delle transazioni per il commercio intra-UNASUR. L'idea avanzata già circa dieci anni fa sorgeva perché molti paesi membri avevano, e si portano ancora dietro, storie macroeconomiche instabili, contraddistinte da elevate inflazioni, ripetute svalutazioni monetarie ed elevati indebitamenti.

Si diffondeva quindi la visione incoraggiante che una valuta comune stabile, oltre a simboleggiare forza, stabilità e sostenibilità, avrebbe potuto contribuire a contrastare tali debolezze promuovendo la tanto incentrata coordinazione regionale con politiche macroeconomiche sostenibili mirate ad una bassa inflazione, disciplina fiscale e rifiuto delle spese governative finanziate dalla banca centrale. Tale valuta, associata poi ad istituzioni sovranazionali credibili, come una banca centrale che

attraverso un proprio meccanismo avrebbe consentito la coordinazione delle politiche fiscali, avrebbero permesso il raggiungimento, nonché sorretto e sostenuto, questa “inafferrabile” stabilità. Seppur teoricamente, si insinuava dunque nella mente dei paesi sudamericani il pensiero ottimista della plausibilità di pianificare e formare un’unione monetaria all’interno dell’UNASUR.

Uno dei fattori che tuttavia ha decisamente influenzato il clima di opinione su tale integrazione è stata proprio la crisi dell’eurozona del 2008, la quale ha evidenziato che la stabilità dei prezzi non garantisce necessariamente la stabilità finanziaria.

L’iniziale convinzione, che si stava radicando tra i paesi latini, secondo cui la creazione di una moneta comune avesse potuto rappresentare la soluzione a tutti i problemi, andava dunque affievolendosi a seguito dei riscontri avvenuti nell’Area euro. Si era compreso infatti che la semplice introduzione di una valuta condivisa non avrebbe evitato la necessità di affrontare e risolvere le diverse disparità e le differenze strutturali tra i singoli Stati: un meccanismo questo che ha sempre messo in difficoltà i paesi sudamericani data l’eterogeneità macroeconomica che li contraddistingue.

I paesi facenti parte dell’UNASUR presentavano, ancor di più oggi, economie notevolmente diverse: il *grafico 1*²⁰, riporta in percentuale le rispettive quote medie di produzione dei paesi membri. L’evidenza mostra come il Brasile sia chiaramente l’economia dominante dell’intero organismo, con una quota di produzione che ‘surclassa’ quella degli altri paesi, e che si attesta mediamente, nella serie storica di riferimento, intorno al 62,74% circa, seguita poi dall’Argentina con una produttività, solamente, dell’11,85%, fino a raggiungere Colombia, Cile, Perù, Ecuador, Uruguay, Paraguay, Bolivia, Guyana e Suriname, con delle quote medie rilevanti solo dallo 0,15% fino all’8% della produzione totale. Questo primo confronto sui membri dell’UNASUR sulla base dei loro livelli di PIL pro capite in termini di parità di potere d’acquisto sul livello di produzione totale dell’organizzazione, rivela un panorama frammentato ed eterogeneo con differenze significative tra le nazioni, mettendo in evidenza profonde disparità economiche sulla scena regionale.

²⁰ generato dalla *tabella B.1* in Appendice B

Quote di produzione dei paesi membri 2013 - 2018

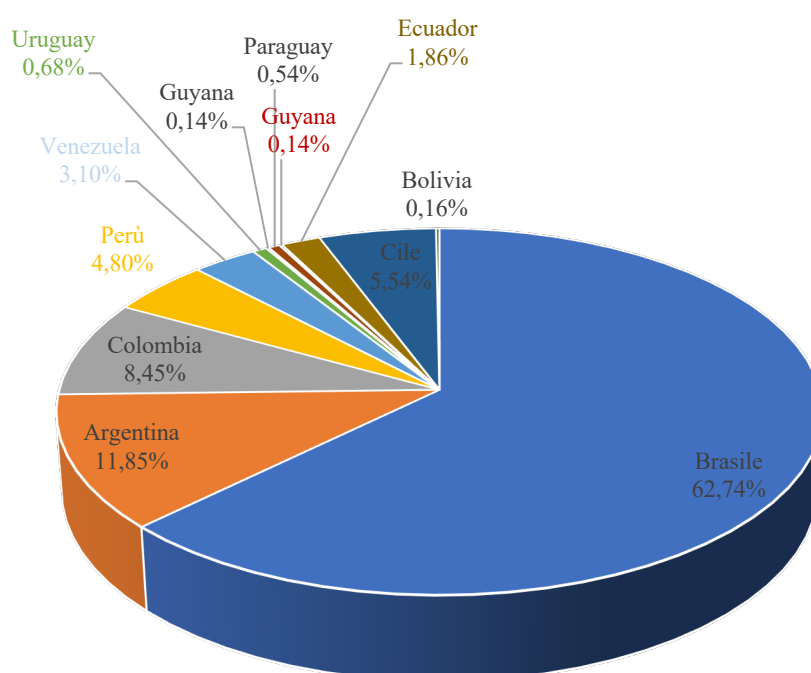


Grafico 1: Percentuale delle quote di produzione dei paesi membri dell'UNASUR 2013-2018

Nel contesto di un'unione monetaria, da un lato il singolo paese, in questo caso, con un Pil pro capite nettamente più elevato potrebbe sentirsi limitato da una politica monetaria unificata la quale non sarebbe adeguatamente in grado di rispondere alle singole esigenze specifiche. D'altra parte, invece, i paesi con un PIL pro capite più basso potrebbero sentirsi svantaggiati poiché non avrebbero la flessibilità monetaria adeguata ad adattarsi alle loro individuali necessità.

Questa forte disuguaglianza economica, unita alle tensioni politiche e sociali e ai conflitti interni, ha reso difficile il processo di integrazione territoriale e il rafforzamento dell'UNASUR come organizzazione regionale: ciò suggerisce che l'eventuale introduzione di una valuta comune potrebbe creare ulteriori pressioni per i trasferimenti fiscali su larga scala, complicando ulteriormente un processo di integrazione già difficile e lento.

Le forti differenze nei livelli di sviluppo tra gli Stati membri dell'UNASUR rimarcano quindi il pesante ostacolo per un'integrazione reciprocamente vantaggiosa. I responsabili politici dell'America del Sud, riconoscendo le 'lezioni' di politica monetaria dalla zona euro, sono diventati più cauti nel definire piani concreti di integrazione: difatti, sebbene il sostegno politico iniziale per una moneta comune, i piani sono conseguentemente stati sospesi nel 2014 a causa dell'esperienza negativa della crisi dell'eurozona.

Ad oggi, a seguito delle varie divergenze politiche ed economiche che hanno portato alcuni paesi a disimpegnarsi dall'organizzazione dell'UNASUR, quest'ultima ha interrotto la sua operativa nel 2018-19. In concomitanza della sua inattività, al suo posto è stato creato un nuovo organismo denominato Forum per il Progresso del Sud America (PROSUR)²¹, che include anche alcuni paesi che precedentemente facevano parte dell'Unasur, tra cui Argentina e Brasile.

Il passaggio verso la nuova unione territoriale, seppur sembri essere avvenuto solo da un punto di vista anagrafico, è stato intensamente determinato dalla volontà e dall'impegno di alcuni dei paesi membri di riformare l'organizzazione precedente, e superare le tensioni politiche che avevano causato la paralisi di tale. Il PROSUR rappresenta pertanto un nuovo capitolo nella storia dell'integrazione sudamericana e la prova della determinazione dei paesi latini di perseguire insieme il progresso regionale. L'idea rimane quella di creare una piattaforma di collaborazione e scambio di conoscenze, che possa portare a soluzioni condivise per i problemi che affliggono il Sud America, promuovendo iniziative di collaborazione concrete volte alla lotta alla criminalità transnazionale, sostegno all'integrazione economica regionale, coesione su questioni ambientali, difesa dei diritti umani e democrazia; al fine migliorare la qualità della vita dei cittadini della regione.

Nonostante le difficoltà incontrate, tuttavia, il processo di integrazione economica, specificatamente tra Argentina e Brasile, continua a incontrarsi e a muoversi sempre più avanti, e le sempre più persistenti coordinazioni e progetti, come gli investimenti transfrontalieri, la cooperazione tecnologica e l'integrazione delle catene di fornitura, sino alla più recente proposta mossa dai due governi, sembrano far presagire che i due vogliano "finalmente" consolidare in modo tangibile il loro rapporto bilaterale, superando le sfide affrontate in passato e proiettandosi verso una nuova fase di collaborazione più incisiva ed estesa alla promozione della loro crescita e del loro ruolo come economie autonome ed autosufficienti nel mondo con un'identità ben nota, e soprattutto indipendente dagli Stati Uniti.

²¹ Nel 2019, Argentina, Brasile, Cile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perù e Suriname hanno firmato la Dichiarazione di Santiago, che ha istituito il PROSUR come un nuovo meccanismo di cooperazione regionale volto a promuovere l'alleanza e sinergia regionale su temi di interesse comune come la sicurezza, l'economia, l'energia, l'ambiente e la governance.

1.3 Dalla storia delle unioni valutarie: successi e insuccessi

La decisione di Brasile e Argentina di creare una valuta sintetica costituisce non solo una sfida di notevole portata, ma anche un'opportunità straordinaria per le due economie regionali. Da decenni infatti si discute la possibilità di realizzare qualche tipo di progetto che conduca a una loro maggior integrazione, e proprio di recente è emersa nuovamente una proposta volta a raggiungere un coordinamento più tangibile fra i due paesi, riportando ancora una volta la questione al centro dell'attenzione e del dibattito.

Seppur gli esiti dell'iniziativa, ed eventualmente i suoi sviluppi ed implicazioni, restino incerti e offuscati da un'aleatorietà monetaria stabile, è importante esaminare le esperienze passate di altre unioni valutarie che hanno difatti semplificato le transazioni commerciali fra i paesi coinvolti, al fine di comprendere meglio quali siano i fattori di successo ed insuccesso che hanno condotto a tali scenari.

Come il manifestarsi di tale proposta, precedentemente a concretizzarsi è stata invece l'introduzione della valuta dell'euro nell'eurozona: l'esempio lampante e ben riuscito di una sfida che, con l'obiettivo di promuovere la creazione di un mercato unico europeo e garantire la stabilità monetaria dell'intera regione, ha condotto ad un impressionante e prospicuo successo dell'unione europea, e alla creazione di un'alternativa solida ed affidabile dal predominio del dollaro.²²

Sebbene "la sur" potrebbe rappresentare una preoccupazione agli occhi dei vari attori internazionali, in quanto simboleggerebbe l'espedito per, eventualmente, una più profonda e interconnessa integrazione, è utile rimarcare la sostanziale differenza che sussiste tra un'unità di conto come una valuta sintetica, e l'euro. Sebbene entrambe siano volte a semplificare le transazioni commerciali tra i paesi coinvolti, riducendo i costi delle conversioni valutarie e mitigando il rischio di fluttuazioni dei tassi di cambio, la differenza sostanziale tra le due tipologie di valuta è che: una valuta sintetica non ha una banca centrale che la gestisce e controlla attraverso interventi di garanzia e stabilità monetaria, motivo per cui potrebbe essere soggetta a maggiori incertezze e rischi finanziari.

Più precisamente, una valuta sintetica è un tipo di valuta finanziaria che non esiste fisicamente come moneta o banconota, ma viene invece creata artificialmente dalla combinazione di altre valute, al fine di mitigare il rischio di fluttuazioni del tasso di cambio. Una valuta sintetica, in questo caso, tra Argentina e Brasile potrebbe essere creata utilizzando la combinazione del *Pesos* Argentino e del *Real* brasiliano. Dall'altro lato abbiamo invece una valuta reale come l'euro: ossia una valuta fisica

²² Eichengreen, B., & Wyplosz, C. (2000). The Euro and the Stability of the International Monetary System. *Economic Policy*, 15(30), 53-115.

che viene stampata ed emessa da una banca centrale e generalmente utilizzata come mezzo di scambio all'interno di un'economia specifica (in questo caso, la zona dell'euro). La differenza sostanziale tra le due è che una valuta sintetica è un prodotto finanziario che viene creato e usato da istituzioni finanziarie per gestire il rischio di cambio, mentre una valuta reale è una forma di denaro che viene emessa da un'autorità governativa o una banca centrale e che viene invece regolarmente utilizzata per le transazioni quotidiane. Oltre a questo, la valuta sintetica ha un rischio associato alla stabilità delle valute che la compongono: ad esempio, se il *pesos* o il *real* dovessero deprezzarsi conseguentemente il valore della valuta sintetica potrebbe diminuire. Al contrario invece il valore di una valuta reale come l'*euro*²³, è influenzato da una varietà di fattori economici all'interno della sua zona, compresi l'inflazione, i tassi di interesse, la crescita economica e le politiche fiscali e monetarie. L'ecosistema monetario istituito con l'esperienza dell'UME può fornire sicuramente una guida utile, seppur doverosamente contestualizzata alle specifiche esigenze e condizioni economiche dei paesi, ad esempio, per la creazione della "sur".

Il processo di integrazione monetaria europea, avuto inizio con il Trattato di Maastricht nel 1992 e che ha istituito l'Unione Monetaria Europea (UME), ha avviato il processo di creazione dell'euro nel 1999 che divenne inizialmente la moneta comune di 11 paesi europei, successivamente aumentati a 20. Questo processo è stato accuratamente, e soprattutto doverosamente, accompagnato da un'armonizzazione delle politiche monetarie e fiscali, nonché da un'integrazione economica e politica più ampia, attraverso la creazione di un unico istituto finanziario che avesse come obiettivo principale quello di monitorare e mantenere la stabilità dei prezzi dell'area: la BCE (Banca Centrale Europea). La sua istituzione è stata associata al principio dell'indipendenza della banca centrale, che implica la non interferenza politica sull'operato dell'istituzione responsabile proprio in riferimento alla politica monetaria.

Secondo economisti come C. Randall Henning, la creazione dell'euro ha avuto l'effetto positivo di conferire maggiore autonomia all'Europa proprio dalle politiche monetarie degli Stati Uniti, riducendo di conseguenza l'esternalità negative di tali politiche sulla regione, e promuovendo la diversificazione delle riserve valutarie di molti paesi.²⁴

L'euro ha dunque consolidato la posizione dell'Europa come destinazione di investimenti a lungo termine, grazie alla sua stabilità e alla trasparenza delle politiche monetarie della BCE. È importante, tuttavia, sottolineare che l'eurozona non è immune dai rischi e dalle incertezze economiche globali,

²³ emessa e gestita, in questo caso dalla Banca Centrale Europea (BCE), attraverso controlli accurati e meticolosi volti a controllare l'offerta di denaro ed a stabilizzare l'inflazione, con l'obiettivo di garantire la solidità monetaria dell'eurozona.

²⁴ Henning, C. Randall. "The ECB as a strategic actor: Central banking in a politically fragmented monetary union." (2015).

e che l'Unione Europea è ancora strettamente interconnessa con l'economia globale, oltre che influenzata dalle politiche monetarie degli altri paesi. In ogni caso, il successo dell'eurozona rappresenta un esempio positivo di cooperazione e integrazione tra paesi sovrani, la cui creazione ha contribuito a una maggiore stabilità e prosperità del continente.²⁵

La sua lunga e tortuosa esperienza può pertanto fungere da farò incoraggiante, eventualmente perseguibile da Argentina e Brasile, soprattutto a seguito della loro recente proposta di integrazione monetaria.

In caso di successo, il progetto “sur” potrebbe essere difatti un trampolino di lancio per i due protagonisti: se le valute reali che costituiscono la valuta sintetica, in questo caso *Real* e *Pesos*, risultassero liberamente convertibili²⁶, allora si potrebbe pensare di far convergere in una moneta reale quella sintetica.

È bene constatare però che, nella pratica, l'eventuale conversione, seppur supportata da accordi bilaterali fra i paesi, potrebbe essere soggetta a restrizioni e complessità tecniche, che richiederebbero una dettagliata e scrupolosa considerazione sia dei costi che dei benefici, nonché delle condizioni di mercato e delle opportunità di investimento disponibili.

A prescindere da tale constatazione però, la decisione di sviluppare una valuta sintetica comune fra i due paesi, che abbatterebbe sin da subito l'intensa dollarizzazione della regione, particolarmente acuta in Argentina, potrebbe avere certamente il potenziale per innescare una più profonda integrazione economica in Sud America, i cui progressi saranno, eventualmente, segnati nel corso di decenni e, sicuramente, ben oltre i termini dei mandati dei politici attualmente in carica.

Come dimostra, tuttavia, la vasta e intricata esperienza europea, un'integrazione monetaria non può essere sostenuta senza un grado minimo di unione fiscale che possa attuare gli impatti degli shock asimmetrici sulle diverse parti dell'unione.

Il progetto “Sur”, infatti, si scontra con una pesante realtà definita dalle tangibili sfide che tale progetto deve affrontare, tra cui la necessità di stabilizzare le economie degli Stati coinvolti, raggiungere un accordo politico sulla politica fiscale e monetaria, e, garantire la credibilità del progetto agli occhi degli investitori e dei mercati finanziari internazionali.

Sé superate, il progetto “Sur” potrebbe rappresentare un importante passo avanti nella creazione di un futuro economico più unificato, compatibile e sostenibile per l'intero continente meridionale.

²⁵ De Grauwe, P. (2017). *Economics of monetary union* (12th ed.). Oxford University Press.

²⁶ In economia, una valuta si dice “liberamente convertibile” quando non ci sono restrizioni o controlli imposti da un governo o una banca centrale sulla conversione di quella valuta in un'altra. In questo specifico contesto, se il Real brasiliano e il Peso argentino (le due valute reali che costituiscono la valuta sintetica) fossero liberamente convertibili, allora le persone potrebbero liberamente scambiare queste valute con altre (come l'euro o il dollaro) sul mercato dei cambi. Questo potrebbe a sua volta facilitare l'eventuale transizione da una valuta sintetica a una valuta reale.

Sebbene la condivisione di una valuta reale da un lato possa decisamente facilitare gli scambi commerciali e finanziari tra i due paesi attraverso una riduzione dei costi delle transazioni e promuovere l'investimento transfrontaliero, dall'altro, tuttavia, comporterebbe una conseguente perdita della capacità di ogni paese di utilizzare la propria politica monetaria, nonché l'utilizzo del tasso di cambio come strumento per la stabilizzazione macroeconomica a livello nazionale. Ciò richiederebbe la necessità di dover indubbiamente equilibrare le due economie nazionali ed armonizzare le politiche fiscali e monetarie al fine di garantire la sostenibilità dell'unione monetaria: un obiettivo che urge di un condiviso approccio cooperativo fra i due paesi.

Inoltre, l'opinione pubblica dovrebbe, oltre che effettivamente essere coinvolta nel processo decisionale, essere ancor di più sensibilizzata sull'importanza, eventualmente, di una più approfondita interazione economica per il futuro economico della regione. Solo attraverso un approccio cooperativo e inclusivo, con politiche destinate ad un'armonizzazione vantaggiosa, sarà possibile creare un'unione monetaria di successo tra Brasile e Argentina.

Questo aspetto è stato evidenziato dagli ultimi dieci anni di difficoltà che i paesi della zona euro hanno sperimentato, dimostrando che la condivisione di una valuta richiede un forte progetto politico sostenuto dalla maggioranza dei cittadini.

Tuttavia, tale condivisione non è sempre scontata, specialmente nel caso di paesi come Brasile e Argentina, in cui l'integrazione politica ed economica non è così avanzata come in Europa, e dove il nazionalismo radicato può ostacolare la comunione di una valuta.

Se il Brasile e l'Argentina dovessero decidere di collegare il *Real* e il *Pesos* nella prima fase, sarebbe importante considerare l'eventualità di una svalutazione della moneta argentina: una possibilità non così rara data la reputazione inflazionistica del paese. Tale scenario potrebbe di conseguenza influenzare la credibilità del progetto, poiché la svalutazione porterebbe a far dubitare della sostenibilità a lungo termine della *sur*.²⁷

Va notato inoltre che, la creazione dell'euro, pur essendo stata un evento più unico che raro sicuramente difficile da replicare altrove, non risulta essere l'unico: Il caso del CFA²⁸ francofono dell'Africa occidentale rappresenta un esempio positivo di una valuta condivisa che ha funzionato efficacemente per decenni. La zona CFA risulta composta da ben 14 paesi facenti parte dell'Africa occidentale ed integrati da una moneta comune, il franco CFA, legato all'euro. L'esperienza in tale zona ha dimostrato che, se adeguatamente progettata e gestita, nonché guidata da eventi storici,

²⁷ Di Mauro, V. (2022). "Il Sud America tra integrazione economica e autonomia monetaria". In Atlante Geopolitico Treccani 2022 (pp. 105-108). Istituto dell'Enciclopedia Italiana.

²⁸ Comunità Finanziaria Africana, una valuta comune utilizzata in diverse nazioni francofone dell'Africa occidentale, è stato introdotto inizialmente nel 1945 ed è ancora in uso in diverse nazioni dell'Africa occidentale, come il Benin, il Burkina Faso, la Costa d'Avorio, il Mali e il Senegal.

un'area valutaria può favorire la stabilità economica e finanziaria: proprio come la zona dell'euro, in cui l'adozione è stata sicuramente indirizzata a seguito della traiettoria storica dell'Europa che ha facilitato l'integrazione politica dopo la Seconda Guerra Mondiale.

Gli europei introdussero dapprima l'EMU (economic and monetary union) negli anni '80, ma l'ancora del sistema monetario europeo fu a lungo il marchio tedesco: ci sono voluti, infatti, ben più di 30 anni affinché i paesi europei si accordassero per adottare l'euro come moneta comune.

L'unione monetaria europea è stata difatti per lunghi anni basata sul motore franco-tedesco, composto da due potenze relativamente pari e complementari: la Francia da un lato che rappresentava una potenza militare con un seggio permanente nel Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite, e con un'economia che corrispondeva solo al 60% del PIL della Germania, quest'ultima invece dall'altro lato, l'ancora finanziaria del sistema monetario europeo.

Questo equilibrio di potere che ha agevolato la creazione dell'euro, può essere decisamente difficile da replicare altrove, ancor di più nel momento in cui le condizioni politiche ed economiche sono ben diverse dall'essere ideali per avviare un progetto politico così complesso, intricato, nonché rischioso, data la costante titubanza della capacità di affrontare le eventuali avversità e sfide nel lungo termine. La mancanza di questo equilibrio implicherebbe le economie più piccole a, probabilmente, cedere le loro politiche economiche al loro vicino molto più grande.²⁹ Ad esempio, la Cina è troppo dominante nell'Asia orientale, l'Arabia Saudita è troppo dominante nel Golfo Persico (motivo per cui il progetto di unione monetaria nel Consiglio di cooperazione del Golfo è in stallo) e lo stesso si potrebbe dire del Brasile in Sud America. L'economia argentina rappresenta infatti solo il 30% dell'economia brasiliana, e, militarmente non esercita il contrappeso che la Francia ha contro la Germania, per non parlare dei suoi problemi economici profondamente radicati.

²⁹ Eichengreen, B. (2011). "Why Currency Unions Fail: Lessons from the Euro and the Americas". NBER Working Paper No. 16790. National Bureau of Economic Research.

1.4 La Sur da valuta “sintetica” a “reale”: dinamiche dei vari attori coinvolti tra posizioni, interessi e sfide tecniche

La creazione di una moneta comune stabile implica necessariamente la gestione di una serie di questioni legali e istituzionali cruciali per la costruzione di un'autorità monetaria sovranazionale relativamente indipendente, come appunto una banca centrale, che possa gestire la politica monetaria comune e garantirne efficacemente le decisioni prese. Tuttavia, questo obiettivo non è facile da raggiungere nel momento in cui l'equilibrio politico-economico tra i paesi associati è impegnativamente asimmetrico. Come è avvenuto, in assenza di un'unione fiscale e politica per sostenerla, l'euro e la Banca centrale europea sono stati creati sulla base della credibilità del marchio tedesco e della Deutsche Bundesbank, una caratteristica mancante ad esempio per la Banca Centrale brasiliana e il real.

Sarebbe necessario quindi che la nuova, eventualmente ipotizzata, autorità monetaria godesse di un alto grado di autonomia, così come avviene per la BCE, al fine di garantire la gestione della politica monetaria della nuova valuta in modo efficace, evitando così i conflitti interni tra i paesi coinvolti e tutelando la fiducia degli investitori e dei cittadini, nonché la sua trasparenza e responsabilità.

Allo stesso tempo bisognerebbe mettere a punto una serie di strumenti e meccanismi per prevenire e gestire eventuali crisi finanziarie, in modo da garantire la sostenibilità della *sur* nel lungo periodo. Ciò richiederebbe un alto livello di cooperazione tra i due paesi, la cui mancanza potrebbe portare a tensioni politiche e negoziati difficili, specialmente in caso di divergenze economiche tra i due.

Difatti, sul fronte economico, seppur Brasile e Argentina siano coordinati da forti legami commerciali, strutture produttive simili e dalle loro posizioni come principali esportatori di materie prime, con tuttavia un dominio predominante del Brasile, vi sono ad ogni modo alcune caratteristiche intrinseche fra i due che rendono la decisione di unificazione un'ardua impresa.

I cicli economici e le politiche brasiliane e argentine divergono significativamente: il Brasile in particolare ha una banca centrale indipendente e un tasso di cambio che, seppur fluttuante, in confronto quello argentino risulta essere un ancora. La storia di default e iperinflazione dell'Argentina rende il paese un partner rischioso per il Brasile in questa impresa: la sua storica inflazione che ormai la contrassegna è dilagante, più del 100% nel 2022, a differenza del Brasile, nel quale l'inflazione è sotto controllo raggiungendo, solamente, il 5,8%.³⁰ Tale disparità è incompatibile con una politica monetaria unica data l'improbabilità, se non l'impossibilità, che le economie di entrambi i paesi siano

³⁰ Fonte: World Bank.

stabili allo stesso livello di tasso di interesse. Questa divergenza riflette implicazioni di politica fiscale differenti, il che porta alla necessità di buy-in³¹ politici per l'unione monetaria e le politiche che la dovrebbero supportare.

In relazione a ciò, l'accordo del Mercosur, creato tre decenni fa per liberalizzare il commercio tra Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay, sebbene possa fornire una base istituzionale per il progetto, non include la conseguente perdita della politica monetaria e dei tassi di cambio come strumenti di stabilizzazione macroeconomica a livello nazionale, generati dall'eventuale condivisione di una valuta comune in un'ottica di un'unione monetaria.

La valutazione, inoltre, della dimensione geopolitica in un mondo sempre più segnato dalla rivalità tra le grandi potenze, non è da sottovalutare, specialmente in relazione alla regione del Sud America. Il governo degli Stati Uniti, in particolare Washington, che ha il compito di rappresentare gli interessi degli USA nella regione del Sud America, potrebbe non accogliere, e quindi opporsi a qualsiasi tentativo di riduzione dell'uso del dollaro in questa regione. La posizione di difesa volta a tutelare la più importante valuta di dominio nel mercato globale delle valute e, peraltro, la valuta di riserva internazionale di riferimento, è centrale per il potere economico e il mantenimento degli interessi degli stessi Stati Uniti nell'area sudamericana.

Oltre a ciò, la crescente presenza cinese nella regione dell'America Latina potrebbe rappresentare un'ulteriore minaccia per gli interessi economici degli Stati Uniti: il governo statunitense potrebbe pertanto essere preoccupato che, a seguito della riduzione dell'uso del dollaro USA, ciò possa favorire l'espansione economica della Cina nella regione a scapito dei suoi interessi, con successive conseguenze dannose che eventualmente tale situazione potrebbe provocare a livello globale, specialmente in caso di crisi finanziarie future.

Difatti le ultime crisi, sia quella finanziaria del 2008 che quella derivante dalla pandemia del Covid-19 nel 2020, hanno dimostrato ancora una volta che la FED (Federal Reserve) è ancora la banca centrale mondiale: ciò evidenziato anche dalla BCE che, seppur emettendo la seconda valuta di riserva al livello globale, ha dovuto attivare linee di swap con la stessa Fed per ottenere i dollari necessari per stabilizzare il suo sistema finanziario.

La FED conduce linee di liquidità permanenti con solo cinque banche centrali: Canada, Inghilterra, Giappone, Svizzera e BCE; e solo durante le varie crisi più incisive la stessa FED ha esteso linee

³¹ Si intende l'approvazione e il sostegno politico per un'iniziativa o una politica specifica, e alla necessità che i leader politici delle nazioni coinvolte nell'unione monetaria forniscano il loro sostegno e l'approvazione alle politiche necessarie per far funzionare l'unione monetaria stessa. Senza tale supporto, pertanto, le politiche e le iniziative potrebbero non essere attuate, o potrebbero essere implementate in modo inefficace, compromettendo dunque il successo dell'unione monetaria.

temporanee ad altre nove banche, tra cui la Banca del Brasile (l'Argentina, da parte sua, ha ricevuto una linea di liquidità simile dalla Banca centrale cinese).

Risulta pertanto una doverosa valutazione quella di constatare se la Fed sia, in tal caso, disposta effettivamente ad estendere queste linee di swap in situazioni di stress finanziario anche alla “banca centrale della *sur*” se implementata, soprattutto accertata la motivazione di questo ambizioso progetto volto a ridurre l'uso del dollaro USA nella regione, o altresì alla banca centrale brasiliana, nel momento in cui questa perdesse prestigio e credibilità una volta legatasi alla sua controparte argentina.

La questione dell'uso del dollaro USA nel Sud America non è solo un problema regionale, ma ha implicazioni globali che potrebbero influenzare la stabilità economica mondiale e il ruolo degli Stati Uniti come potenza globale, ipoteticamente perché ciò influirebbe sulla capacità della Federal Reserve di svolgere il suo ruolo di banca centrale mondiale e sulla capacità degli stessi Stati Uniti di condizionare ed orientare gli affari economici nel mondo.

D'altro canto, è risaputo che gli attori privati, e spesso ufficiali, preferiscano effettuare transazioni in dollari: d'altronde la profondità dei mercati finanziari statunitensi, supportata dalla certezza legale e normativa, si traduce in una capacità di coprire in maniera più accessibile il rischio di cambio che rappresenta certamente un vantaggio in termini di sicurezza ed affidabilità delle transazioni stesse. Di conseguenza, la semplice denominazione di contratti in una terza valuta non aiuterà, soprattutto inizialmente, a gestire tale rischio o, malgrado ciò, ad incoraggiare il commercio.

A sostegno però subentra, fra gli attori internazionali, il Fondo Monetario Internazionale (FMI)³², il quale potrebbe avere un ruolo importante nella decisione di creazione della nuova valuta.

In passato, l'FMI ha incoraggiato e sostenuto la creazione di unioni valutarie come strumento per promuovere la stabilità economica e finanziaria, riconoscendo che la condivisione di una valuta comune potrebbe ridurre il rischio di fluttuazioni monetarie e favorire la libera circolazione di beni e capitali tra paesi. Al contempo però, l'FMI ha anche espresso preoccupazioni riguardo la creazione e adozione di valute sovrane senza l'adeguato supporto di organizzazioni internazionali solide che garantiscano la stabilità e sostenibilità della stessa valuta, al contempo associate ad un alto livello di cooperazione tra i paesi membri e una forte governance monetaria al livello sovranazionale.³³

Questo è particolarmente verificato nel caso di Argentina e Brasile, dato che, sebbene i due paesi ricoprano territorialmente un'importante fetta geografica nel mondo, è bene valutare che non sono in un sistema economico chiuso a due paesi, ma bensì operano in un'economia globale in cui gli attori

³² organizzazione internazionale che promuove la cooperazione monetaria tra paesi membri e fornisce assistenza finanziaria e tecnica ai suoi membri in difficoltà.

³³ Smith, John. “The Role of the International Monetary Fund in the Creation of New Currencies.” *Journal of International Economics* 15 (2020): 45-62.

economici effettuano transazioni con il resto del mondo, e pertanto, l'introduzione di una nuova valuta richiederebbe un'accurata e meticolosa valutazione dei rischi legati alla sua accettazione e al suo utilizzo a livello internazionale.

2 L'unione monetaria tra opportunità e rischi

2.1 Dall'area valutaria ottimale alla definizione di Unione monetaria

L'introduzione di un'unione monetaria attraverso l'adozione di una valuta comune è un processo complesso che richiede l'analisi di una serie di considerazioni empiriche e implicazioni politico-economiche che devono essere attentamente valutate prima di procedere con una decisione così importante.

Il concetto di area valutaria ottimale (AVO) viene originariamente formulato negli anni '60 e '70 da economisti come Robert Mundell³⁴, in particolare con il suo articolo pubblicato nel 1961 "The American Economic Review", e Peter Kenen³⁵, attraverso "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View"³⁶, come una teoria economica che stabilisce le condizioni sotto le quali l'adozione di una valuta comune sarebbe vantaggiosa per un gruppo di paesi e fornisce un quadro teorico fondamentale per valutare e comprendere le ragioni che porterebbero due o più paesi ad unirsi in un'unione monetaria comune³⁷. L'analisi e il legame, di un'area valutaria ottimale e di un'unione monetaria sono concetti che, pur essendo distinti, risultano strettamente correlati da una complessità che è stata a lungo oggetto di dibattito fra gli economisti.

L'idea, alla base della definizione di un'area valutaria ottimale, è quella di avere un modello teorico solido, che funga da bussola per la creazione di unioni monetarie stabili e funzionali, basato sull'ipotesi che i paesi, affinché possano beneficiare dalla condivisione di una medesima valuta, dovrebbero godere di caratteristiche economiche simili, come: un alto grado di integrazione commerciale, mobilità dei fattori di produzione e una certa omogeneità delle strutture produttive³⁸.

³⁴ Robert Mundell (1932-2021), economista canadese che ha ricevuto il premio Nobel per l'economia nel 1999 per i contributi che, la teoria delle aree valutarie ottimali e la politica monetaria internazionale, ha avuto sulla creazione dell'euro e su altre unioni monetarie a livello mondiale.

³⁵ Peter B. Kenen (1932-2012), economista americano e professore emerito alla Princeton University. È stato uno dei principali esperti di politica economica internazionale, con un focus particolare sulla politica monetaria e valutaria internazionale. Kenen ha contribuito alla teoria delle aree valutarie ottimali fornendo analisi critiche della creazione dell'euro e delle conseguenze dell'integrazione monetaria in Europa.

³⁶ pubblicato nel 1969 sulla rivista "Monetary Fund Staff Papers"

³⁷ Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665.

³⁸ Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *Economic Journal*, 108(449), 1009-1025.

La teoria delle AVO rappresenta quindi l'assunto teorico su cui si fonda il concetto di Unione monetaria³⁹. Quest'ultima, una realtà pratica che, concretizzandosi tramite un accordo tra diversi paesi, mira a creare un mercato unico e una moneta unica con l'obiettivo di promuovere l'integrazione economica e la stabilità della gestione della politica monetaria.

In sostanza, l'unione monetaria incarna quindi la realizzazione pratica della teoria delle Aree Valutarie Ottimali: due "assiomi" interconnessi poiché la teoria delle AVO, fornendo una base teorica alla luce dei modelli sviluppati, determina i presupposti indispensabili per garantire l'efficacia della politica monetaria comune di un'unione monetaria.

Tali modelli sviluppati rappresentano dunque degli strumenti essenziali per valutare meticolosamente se, e in che grado, i paesi membri siano congrui a definire un'area valutaria ottimale, e quindi se sia effettivamente possibile istituire un'unione monetaria tra gli stessi.

Nella teoria AVO, un'area valutaria ottimale dovrebbe godere di una maggiore flessibilità dei tassi di cambio, tale che consenta ai paesi di adeguarsi alle variazioni delle condizioni economiche senza dover subire i costi di una politica monetaria comune⁴⁰.

È necessario pertanto che, i paesi che adottino una valuta comune, siano associati da una forte connessione economica e una certa uniformità delle attività produttive, condividendo caratteristiche economiche simili, come: tassi di inflazione, tassi di interesse, livelli di sviluppo economico e mobilità del lavoro; in maniera tale da mitigare i rischi di shock asimmetrici e minimizzare le probabilità di dover effettuare aggiustamenti disuguali sulla politica monetaria o fiscale, che potrebbero portare a inefficienze e instabilità economiche, garantendo quindi la sostenibilità e stabilità dell'Unione monetaria nel lungo periodo.⁴¹

Uno dei modelli più noti che ha esaminato la relazione tra area valutaria ottimale e Unione monetaria è il modello di *Optimum Currency Area* (OCA, 1961)⁴², di Robert Mundell, che ha evidenziato l'importanza della mobilità dei capitali e della flessibilità dei prezzi e dei salari, fornendo una metodologia utile per determinare se un gruppo di paesi soddisfa le condizioni necessarie per la definizione di un'area valutaria ottimale.

Secondo Robert Mundell, l'ipotesi fondante alla base del modello, che genera un vantaggio nell'adozione di una moneta unica, è che i paesi membri dell'unione presentino una forte integrazione e coordinazione delle politiche economiche e commerciali, nonché una buona mobilità dei capitali del lavoro, con la condizione che tale mobilità sia perfetta tra i paesi all'interno dell'area monetaria⁴³.

³⁹ International Monetary Fund. "What is a Monetary Union?" IMF.org.

⁴⁰ McKinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *American Economic Review*, 53(4), 717-725.

⁴¹ Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. *Economic Journal*, 108(449), 1009-1025.

⁴² Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665.

⁴³ con i fattori produttivi che si spostano rapidamente e senza ostacoli da un paese all'altro.

Questa mobilità dei fattori rappresenta difatti il criterio principale per definire i confini di un'area valutaria ottimale, poiché essa influenza notevolmente l'efficacia delle politiche monetarie mirate alla stabilizzazione dell'economia. In particolare, la politica monetaria può essere efficiente solo se l'area valutaria ottimale è caratterizzata da una certa omogeneità che consenta di rendere equamente ripartita l'incidenza degli shock economici sugli agenti economici, oppure se, pur essendo costituita da sub-aree eterogenee, la mobilità del lavoro tra queste risulta sufficientemente elevata tale da garantire un buon funzionamento dell'area valutaria nel suo complesso.⁴⁴

In aggiunta alla mobilità dei fattori, la teoria dell'OCA sottolinea anche l'importanza del grado di integrazione commerciale come criterio fondamentale per definire un'AVO. Più elevato è il grado di integrazione tra due economie, meno efficienti sarebbero i meccanismi di adeguamento dei prezzi relativi. Questo perché un'alta integrazione economica può rendere più difficile l'adeguamento dei prezzi relativi in risposta alle variazioni di domanda e offerta dei beni e dei servizi, poiché i prezzi risultano essere già molto interconnessi tra le economie integrate. Ciò potrebbe rendere più complessa per i paesi la regolazione autonoma dei tassi di cambio e dei livelli di inflazione.⁴⁵

In sostanza, la convivenza di una notevole mobilità dei fattori e di un alto grado di integrazione commerciale rappresenta una delle configurazioni ideali secondo Mundell per stabilire i confini di un'area valutaria ottimale.

Seguendo tali condizioni, un'unione monetaria con una valuta comune sarebbe quindi ottimale per un gruppo di paesi che commerciano tra loro frequentemente, poiché ci sarebbe un maggiore coordinamento nell'aggiustare i prezzi e nell'abbassare l'inflazione. Tuttavia, l'eventualmente limitata mobilità del lavoro, sia internazionale che nazionale, che l'eterogeneità dei paesi stessi coinvolti, potrebbero limitare l'efficacia di questo approccio.

Alcuni studiosi suggeriscono che, invece di adottare una valuta comune in un'area monetaria, potrebbe essere una scelta migliore permettere l'uso delle valute locali di ogni paese all'interno dell'area stessa. Questo consentirebbe ai paesi membri di mantenere la propria sovranità valutaria e di gestire la propria politica monetaria, ma richiederebbe tuttavia un'estesa cooperazione fra gli stessi al fine di determinare il valore relativo delle diverse valute e mantenere la stabilità del sistema monetario. Gli esperti suggeriscono che tale soluzione potrebbe ridurre la frammentazione del sistema monetario e promuovere una maggiore efficienza nell'uso delle valute per la comunicazione e la liquidazione delle obbligazioni.⁴⁶

⁴⁴ Questa conclusione sembra più o meno inevitabile nel caso di Mundell (1961). Il caso di Kenen (1969), tuttavia, basato sull'integrazione commerciale anziché sulla mobilità del lavoro, risulta più ambiguo.

⁴⁵ Alesina, A., & Barro, R. J. (2002). Currency unions. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 409-436.

⁴⁶ Panetta, F., & Violi, R. (2015). Alternative currencies and financial innovation, pubblicato su *Journal of Financial Stability*, 20, 1-10.

In sostanza, l'efficacia di una valuta comune dipende dalle dimensioni dell'area che la utilizza poiché ci sono economie di scala che possono ridurre i costi di adozione di una valuta comune conseguentemente all'aumentare delle dimensioni dell'area.

L'obiettivo di creare un'unione monetaria dovrebbe essere dunque quello di massimizzare l'efficacia delle politiche monetarie e, al contempo, minimizzare i costi di transazione associati all'uso di valute differenti; inoltre, secondo la teoria classica, la scelta del confine geografico per un'unione deve essere quindi guidata dai criteri dell'AVO, in particolare, quelli definiti da Mundell: una forte integrazione e coordinazione delle politiche economiche e commerciali, nonché da una buona mobilità dei fattori di produzione.

2.2 Panoramica delle diverse teorie ed evidenze empiriche sull'argomento

Sebbene nel corso degli anni siano stati ideati diversi modelli per definire quando un'area geografica è considerata "ottimale" per la creazione di un'unione monetaria, esiste ancora un dibattito aperto sulle caratteristiche e sui requisiti che devono essere soddisfatti per raggiungere tale stadio, e ancor di più sul modo in cui tali criteri debbano essere interpretati.

Il termine "area valutaria ottimale" non ha una precisa definizione universalmente accettata, in quanto il modo in cui viene identificato può variare in base al modello che si utilizza. Tuttavia, nonostante la mancanza di chiarezza, il concetto rimane fundamentalmente radicato nel dibattito riguardante l'unione monetaria e sulla scelta di adottare o no una valuta comune in un'area geografica specifica. In questo contesto, la stessa posizione di Mundell sulle definizioni delle condizioni di un AVO sembra essere mutata nel corso del tempo.

Mentre nel 1961, Mundell aveva evidenziato la simmetria degli shock come condizione fondamentale per definire un'AVO, argomentando la sua tesi sostenendo che se due regioni avessero subito shock simili in modo comparabile, allora ciò avrebbe di conseguenza influenzato la scelta di politiche monetarie simili. In seguito, intorno al 1970, la sua posizione sembrò cambiare e invertirsi, rettificando che, se una valuta comune può essere gestita efficacemente in maniera tale che il suo potere d'acquisto rimanga stabile su tutta l'area, allora potrebbe essere più conveniente avere un'area monetaria più ampia, nonostante tale area possa comprendere regioni o nazioni soggette a shock asimmetrici. In altre parole, se la politica monetaria della zona valutaria può gestire gli shock asimmetrici, come una recessione in una regione o un aumento dei prezzi delle materie prime in un'altra, allora una valuta comune potrebbe essere efficiente per l'intera area, indipendentemente dalle differenze macroeconomiche tra tali regioni.⁴⁷ Ciò potrebbe portare a economie di scala⁴⁸ nell'uso di una valuta comune che ridurrebbero i costi di transazione associati all'uso di diverse valute e massimizzerebbero, dunque, l'efficacia delle politiche monetarie. Nonostante ciò, la gestione efficace degli shock asimmetrici potrebbe rivelarsi difficile, poiché richiederebbe un'adeguata flessibilità delle politiche fiscali e monetarie.

⁴⁷ R. Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 51 (4), September 1961.

⁴⁸ Le "economie di scala" si riferiscono ai vantaggi economici derivanti dall'utilizzo di una singola valuta all'interno di un'area geografica più ampia, rispetto all'utilizzo di diverse valute all'interno di diverse regioni con conseguenti costi di gestione più elevati. Le economie di scala dell'uso di una valuta comune includono, ad esempio, la riduzione dei costi di conversione della valuta, della produzione di nuove valute, della complessità dei cambi e dei rischi di cambio valutario.

In entrambe le versioni, il concetto di Mundell sulla mobilità come condizione per definire un'Area Valutaria Ottimale (OCA) si collega all'idea che, una valuta comune può essere gestita efficacemente in un'area più ampia anche in riferimento a regioni o nazioni diverse soggette a shock asimmetrici. Se ci fosse una maggiore mobilità di fattori produttivi come il lavoro e il capitale all'interno di una zona valutaria più grande, gli shock avversi locali potrebbero essere assorbiti dalla normale operatività dell'economia, senza la necessità di intervento da parte delle autorità monetarie.

Ciò suggerisce l'idea che la politica monetaria abbia un ruolo meno essenziale nel promuovere l'adeguamento. Inoltre, se l'area valutaria è diversificata, gli shock locali avversi potrebbero semplicemente indurre la migrazione dei fattori produttivi verso le aree non colpite, evitando peraltro la necessità di politiche monetarie.

La differenza tra i due approcci sembra essere che, nella definizione iniziale Mundell si concentra su come la politica monetaria potrebbe essere utilizzata per stabilizzare l'economia, successivamente invece, nei lavori consecutivi Mundell si focalizza ed affronta principalmente la questione riguardante l'essenzialità della politica monetaria per conseguire la stabilizzazione complessiva dell'intero sistema.⁴⁹

In sintesi, l'efficacia di una valuta comune dipende, sia dalla mobilità dei fattori produttivi, che dalla capacità dei responsabili politici di gestirla efficacemente per stabilizzarne il potere d'acquisto, in modo da assorbire gli shock locali senza la necessità di interventi esterni.⁵⁰

L'applicazione teorica richiede tuttavia l'osservazione di studi empirici per valutare sia l'efficacia, che l'effettiva fattibilità di un'Unione: le assunzioni teoriche principali definite possono risultare infatti difficili da soddisfare nella pratica, in quanto accade che i paesi abbiano spesso differenze significative intrinseche nelle loro strutture produttive e nelle loro politiche economiche.

⁴⁹ Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665.

⁵⁰ Alesina, A., & Barro, R. J. (2002). Currency unions. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 409-436.

Per questa ragione, economisti come: Marcus Fleming⁵¹, Michael Bordo⁵², Lars Jonung⁵³, Peter Kenen⁵⁴, Paul Krugman⁵⁵, Maurice Obstfeld⁵⁶; hanno sviluppato una serie di modelli che tengono conto delle diverse condizioni di mobilità dei fattori produttivi nell'analisi dell'area valutaria ottimale, contribuendo in maniera significativa ed ampliando la teoria empirica.

Il modello di Mundell-Fleming⁵⁷, ad esempio, sviluppato da Robert Mundell e Marcus Fleming, rielaborando ed estendendo il modello iniziale di Mundell, ha integrato i flussi di commercio internazionale e i tassi di cambio, al fine di analizzare l'impatto delle politiche monetarie e fiscali sulla stabilità economica dell'area valutaria. In particolare, il modello di Mundell-Fleming esplicita l'effetto delle politiche di bilancio e di tasso di cambio sulle esportazioni nette e sull'equilibrio della bilancia commerciale, al fine di determinare se un paese debba adottare un regime di cambio fisso o flessibile, ovvero:

$$Y = C(Y - T) + I(r) + G + NX(e)$$

dove:

Y = *reddito nazionale*

C = *funzione di consumo*

T = *tasse*

I = *investimenti*

r = *tasso di interesse*

G = *spesa pubblica*

NX = *esportazioni nette*

⁵¹ economista britannico (1911-1976), noto soprattutto per il suo lavoro sulle politiche economiche e monetarie, in particolare per la creazione del modello di economia aperta di Mundell-Fleming insieme a Robert Mundell. Il suo lavoro ha contribuito in modo significativo alla comprensione degli effetti delle politiche fiscali e monetarie sulla stabilità economica e valutaria.

⁵² economista statunitense specializzato nella storia monetaria e finanziaria degli Stati Uniti e di altri paesi, noto per la sua rilevanza su argomenti come la storia della Federal Reserve, il sistema aureo, la Grande Depressione e la storia monetaria globale.

⁵³ economista svedese, distintosi per i suoi contributi nella ricerca su temi legati all'integrazione europea, alla politica monetaria e alle politiche fiscali, svolgendo studi sulle esperienze di adozione dell'euro in Europa, sulla storia della teoria monetaria e sui problemi di coordinamento fiscale nell'Unione europea.

⁵⁴ (1932-2012) economista statunitense che ha lavorato su molti temi in economia internazionale, tra cui l'integrazione monetaria, la politica monetaria, la teoria degli scambi internazionali e le relazioni tra gli Stati Uniti e l'Europa.

⁵⁵ Premio Nobel per l'economia nel 2008 per i suoi contributi all'analisi del commercio internazionale e della geografia economica.

⁵⁶ autore di importanti pubblicazioni nel campo della macroeconomia internazionale ed ha ricevuto numerosi riconoscimenti per i suoi contributi.

⁵⁷ Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economic and Political Science/Revue canadienne de science économique et de science politique*, 29(4), 475-485.

$e =$ tasso di cambio

Brevemente, il modello può essere definito dal reddito nazionale che dipende dalla spesa di consumo, dagli investimenti, dalla spesa pubblica e dalle esportazioni nette. Queste variabili a loro volta sono influenzate dal tasso di interesse e dal tasso di cambio. In particolare, il modello evidenzia l'effetto delle politiche di bilancio e del regime di cambio sulle esportazioni nette e sull'equilibrio della bilancia commerciale.

Il modello di Krugman-Obstfeld⁵⁸, sviluppato da Paul Krugman e Maurice Obstfeld, analizza invece le conseguenze della mobilità imperfetta dei fattori produttivi, in particolare del lavoro, sulla politica monetaria e sul commercio, dimostrando che la mobilità imperfetta del lavoro può comportare effetti negativi sul commercio e sull'economia in generale.

Ulteriori ricerche hanno rafforzato le basi della teoria economica attraverso evidenze empiriche sempre più solide, tra queste: lo studio condotto da Michael Bordo e Lars Jonung in "The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?"⁵⁹ ha approfondito la storia dell'Unione monetaria e ha evidenziato che, le unioni di successo sono caratterizzate da bassi livelli di disoccupazione, bassa inflazione e bassa variabilità del tasso di cambio.

In termini analitici, l'analisi di Bordo e Jonung può essere espressa utilizzando alcuni indicatori macroeconomici, ovvero: disoccupazione, inflazione, e la variabilità del tasso di cambio, i quali possono essere misurati rispettivamente attraverso: il tasso di disoccupazione (u), l'indice dei prezzi al consumo (π), e la deviazione standard del tasso di cambio (σ).

Il rapporto di tali variabili è stato esaminato tramite un'analisi di regressione al fine di valutare la relazione con l'indicatore di successo dell'unione monetaria: misurato attraverso la stabilità del tasso di cambio o la durata dell'unione stessa. Analiticamente, tale regressione è espressa come:

⁵⁸ Krugman, Paul R., and Obstfeld, Maurice. "International Economics: Theory and Policy." Pearson, 11th edition, 2018.

⁵⁹ pubblicato da Michael Bordo e Lars Jonung nel 2000 sulla rivista *Economie Internazionale*. In questo studio, i ricercatori analizzano la storia delle unioni monetarie e le loro performance nel corso degli anni, per identificare i fattori chiave che hanno contribuito al loro successo o fallimento. In particolare, Bordo e Jonung hanno esaminato la storia di diverse unioni monetarie, tra cui l'Unione monetaria latina, l'Unione monetaria scandinava e l'Unione monetaria tedesca, e hanno identificato alcune caratteristiche comuni che hanno contribuito al loro successo. Tra le caratteristiche che hanno emerso come fattori chiave di successo per le unioni monetarie vi sono bassi livelli di disoccupazione, bassa inflazione e bassa variabilità del tasso di cambio. Questi fattori sono stati considerati importanti per garantire la stabilità economica e monetaria all'interno dell'area valutaria, e hanno fornito un quadro di riferimento per la definizione delle politiche monetarie e fiscali all'interno dell'Unione monetaria.

Successo dell'unione monetaria = $\alpha + \beta_1(\text{Tasso di disoccupazione}) + \beta_2(\text{Indice dei prezzi al consumo}) + \beta_3(\text{Deviazione standard del tasso di cambio}) + \varepsilon$

Dove:

α = rappresenta l'intercetta della regressione;

β_1 , β_2 e β_3 = rappresentano i coefficienti di regressione che misurano l'effetto delle variabili indipendenti sul successo dell'unione monetaria;

ε = rappresenta l'errore residuo della regressione;

Attraverso l'analisi dei dati storici, gli autori hanno evidenziato una correlazione tra il successo delle unioni monetarie e la riduzione di questi indicatori, dimostrando che le unioni monetarie che hanno registrato un basso tasso di disoccupazione, bassa inflazione e bassa volatilità del tasso di cambio hanno avuto maggiori probabilità di successo nel lungo termine. Questo risultato dimostra quindi quanto questi fattori siano rilevanti per garantire la stabilità economica, e suggeriscono pertanto alle unioni monetarie di puntare a ridurre tali indicatori al fine di migliorare la loro sostenibilità finanziaria ed aumentare le loro probabilità di successo.

Un'altra interessante ricerca, svolta da Jeffrey Frankel e Andrew Rose nell'articolo intitolato: "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria"⁶⁰, ha esaminato i fattori che influenzano la scelta del regime di cambio da parte dei paesi, rivelando che i più rilevanti risultano: la stabilità economica, la dimensione dell'economia e la vicinanza geografica dei suoi partner commerciali.

Lo studio, approfondito da Frankel e Rose, si basa sul concetto di endogeneità dei criteri dell'area valutaria ottimale: essi sostengono che i criteri di Mundell, come la simmetria degli shock e la mobilità del lavoro, non sono fissi e immutabili, ma dipendono dalle caratteristiche specifiche di ciascun paese e dalle loro economie.⁶¹ Pertanto, gli autori affermano che i criteri di un'area valutaria ottimale sono endogeni e possono variare nel tempo e nello spazio.

Per esaminare i fattori che influenzano la scelta del regime di cambio, Frankel e Rose utilizzano una regressione logistica, in cui la variabile dipendente è il regime di cambio scelto dal paese (fisso o flessibile) e le variabili indipendenti sono: la stabilità economica, la dimensione dell'economia e la vicinanza geografica dei suoi partner commerciali.

Il modello può essere espresso matematicamente come:

⁶⁰ pubblicato sulla rivista economica "The Economic Journal" nel 1998.

⁶¹ Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria." *The Economic Journal* 108.449 (1998): 1009-1025.

$$P(y = 1) = 1/(1 + \exp(-z))$$

dove y rappresenta la scelta del regime di cambio ($y = 1$ se il paese adotta un cambio fisso e $y = 0$ se adotta un cambio flessibile), e z è la funzione lineare delle variabili indipendenti:

$$z = b_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Dove:

X_1 = rappresenta rispettivamente la stabilità economica, misurata dalla variabilità del tasso di cambio;

X_2 = la dimensione dell'economia misurata dal PIL;

X_3 = la vicinanza geografica misurata dalla distanza territoriale tra i paesi partner;

con b_0 , b_1 , b_2 e b_3 che risultano essere i coefficienti da stimare.

In particolare, i coefficienti, b_1 , b_2 e b_3 indicano l'effetto delle variabili indipendenti sulla scelta del regime di cambio. Ad esempio, se b_1 è positivo, significa che una maggiore stabilità economica aumenta la probabilità di adottare un cambio fisso. Allo stesso modo, se b_2 è positivo, significa che una maggiore dimensione dell'economia aumenta la probabilità di adottare un cambio fisso, mentre se b_3 è negativo, significa che una maggiore vicinanza geografica dei partner commerciali aumenta la probabilità di adottare un cambio fisso.

I risultati dell'analisi mostrano quindi l'importanza assunta da tali fattori per la scelta del regime di cambio, e, dimostrano che i paesi con maggiore stabilità economica e vicinanza geografica hanno maggiori probabilità di adottare un regime di cambio fisso. Differentemente, i paesi con minore stabilità economica e meno vicini geograficamente ai loro partner commerciali hanno maggiori probabilità di adottare un regime di cambio flessibile.

In sintesi, l'analisi di Frankel e Rose fornisce una formulazione matematica utile per analizzare le condizioni economiche e geografiche che possono influenzare la scelta del regime di cambio da parte dei paesi e, quindi, per comprendere le condizioni necessarie per la formazione di un'unione monetaria stabile e prospera.

La teoria dell'area valutaria ottimale fornisce quindi una solida base teorica per la definizione dell'Unione monetaria, ma, l'applicazione pratica richiede anche la considerazione di vari studi empirici, i quali dimostrano come l'area valutaria ottimale non racchiuda gli unici fattori determinanti per l'adozione di una moneta unica da parte di diversi paesi: le caratteristiche economiche e politiche

dei paesi coinvolti, nonché la loro capacità di coordinare le politiche fiscali e monetarie, sono fattori altrettanto importanti.⁶²

La combinazione di modelli teorici e dati empirici può dunque aiutare a comprendere le condizioni necessarie per garantire la stabilità economica di un'Unione monetaria nel lungo periodo e la sua applicazione pratica in diverse situazioni economiche.

⁶² Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665.

2.3 Evoluzione delle Unioni monetarie: una valutazione delle caratteristiche decisive per il loro successo

In letteratura sono molteplici gli studi che approfondiscono le principali caratteristiche di un'unione monetaria e che discutono gli effetti che tali caratteristiche hanno sulla sua efficacia e sostenibilità nel tempo.

L'idea di creare un'unione monetaria è sempre stata al centro del dibattito economico e politico internazionale: difatti, il desiderio di raggiungere una stabilità monetaria prolungata e salda, unita all'intensificazione della cooperazione economica globale, rappresentano decisamente un potente incentivo per molte nazioni.

L'evoluzione delle unioni monetarie negli ultimi decenni ha fornito preziose informazioni al riguardo, mostrando come l'adozione di una valuta comune all'interno di un'area geografica implichi non soltanto vantaggi economici ma bensì anche complesse limitazioni politiche e culturali che devono essere accuratamente considerate. Affinché un'unione monetaria sia sostenibile e raggiunga i suoi obiettivi, è essenziale valutare meticolosamente quali siano le caratteristiche decisive per il suo successo. In questo contesto, fattori determinanti di un'unione monetaria come: la libera circolazione di capitali, la convergenza economica, l'assenza di vincoli di bilancio, la politica fiscale e la politica monetaria comune; seppur possono variare a seconda delle circostanze specifiche e degli obiettivi dell'unione, sono elementi che influenzano la sua creazione, funzionamento e successo nel tempo.⁶³ Studi empirici hanno dimostrato che la libera circolazione di capitali all'interno di un'unione monetaria può portare a effetti positivi sull'efficienza allocativa, sulla diversificazione del rischio e sul consolidamento del mercato unico⁶⁴. Ad esempio, secondo un articolo di Frankel e Rose (1998), la libera circolazione di capitali può portare a un maggiore flusso di investimenti tra i paesi membri dell'Unione, aumentando così l'efficienza allocativa del mercato. Tale libertà di circolazione può consentire ai paesi di diversificare il rischio associato alle fluttuazioni dei tassi di cambio, riducendo di conseguenza il loro impatto sulla competitività dei singoli paesi.⁶⁵

La dimostrazione matematica dello studio di Frankel e Rose (1998), richiede l'utilizzo di diversi modelli econometrici e analitici per valutare gli effetti della libera circolazione di capitali sull'efficienza allocativa del mercato e sulla crescita economica. Uno dei più interessanti e rilevanti

⁶³ De Grauwe, P. (2017). *Economics of monetary union* (12th ed.). Oxford University Press.

⁶⁴ Frankel, J.A. and A.K. Rose (1998), "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria", *Economic Journal*, vol. 108(449), pp. 1009-1025.

⁶⁵ Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose. "The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria." *The Economic Journal* 108.449 (1998): 1009-1025.

è quello svolto sull'analisi empirica dei dati relativi ai flussi di capitale tra i paesi membri dell'unione monetaria europea, svolta col modello econometrico di Granger causality⁶⁶, che si basa sull'idea che, se una variabile X è in grado di prevedere in modo significativo la variazione di un'altra variabile Y, allora si può affermare che X causa Y.

In questo caso, il modello di Granger causality viene specificato attraverso la libera circolazione di capitali (X), che viene utilizzata per prevedere il flusso di investimenti tra i paesi membri dell'Unione monetaria (Y), ovvero:

$$Y_t = \alpha + \beta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

Dove:

Y_t = è il flusso di investimenti tra i paesi membri dell'Unione monetaria al tempo t ;

X_{t-1} = rappresenta la libera circolazione di capitali al tempo $t-1$;

α e β = sono i coefficienti di regressione che misurano l'effetto della libera circolazione di capitali sui flussi di investimenti;

ε_t = è il termine di errore che rappresenta l'effetto di tutte le altre variabili che non sono state incluse nel modello.

Se il coefficiente di regressione β è significativamente diverso da zero, allora si può affermare che la libera circolazione di capitali causa un aumento dei flussi di investimenti tra i paesi membri dell'Unione monetaria.

L'effetto dell'efficienza allocativa del mercato sulla crescita economica viene ulteriormente analizzato attraverso un modello di regressione in cui la crescita economica (Y) viene utilizzata come variabile dipendente, e l'efficienza allocativa del mercato (X) come variabile indipendente, ovvero:

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

Dove:

Y_t = il flusso di investimenti tra i paesi membri dell'Unione monetaria al tempo t ;

X_t = l'efficienza allocativa del mercato al tempo t ;

α e β = sono i coefficienti di regressione che misurano l'effetto dell'efficienza allocativa del mercato sulla crescita economica;

⁶⁶ Tecnica sviluppata dal premio Nobel Clive Granger ed è ampiamente utilizzata in ambito econometrico per analizzare le relazioni di causa-effetto tra variabili economiche, ovvero per verificare se una serie temporale X "causa" un'altra serie temporale Y. In altre parole, la tecnica cerca di stabilire se l'informazione contenuta in X può essere utilizzata per prevedere Y.

ε_t = il termine di errore che rappresenta l'effetto di tutte le altre variabili che non sono state incluse nel modello.

Se il coefficiente di regressione β è significativamente diverso da zero, allora si può affermare che l'efficienza allocativa del mercato ha un effetto positivo sulla crescita economica.

I risultati empirici suggeriscono che una maggiore liberalizzazione del mercato dei capitali può portare ad un maggior flusso di investimenti tra i paesi membri dell'Unione monetaria e ad un miglioramento dell'efficienza allocativa del mercato, il che potrebbe a sua volta influenzare positivamente la crescita economica.

Tuttavia, la libera circolazione di capitali può anche portare a effetti negativi sulla stabilità finanziaria dei paesi membri dell'Unione. Ad esempio, come dimostra lo studio di Alesina et al. (2005), una maggiore integrazione finanziaria può portare a un maggior rischio di crisi bancarie, che potrebbero mettere in pericolo la stabilità dell'intera Unione monetaria.⁶⁷

Un'altra caratteristica importante di un'unione monetaria è la convergenza economica tra i suoi paesi membri. Secondo la teoria dell'area valutaria ottimale, infatti, la convergenza economica è una condizione necessaria per garantire una distribuzione equa dei benefici dell'Unione tra i paesi membri. Posto ciò, lo studio di Buti et al. (2010), dimostra che la convergenza economica è difficile da raggiungere e può richiedere misure di politica economica molto rigorose da parte dei paesi membri dell'Unione. L'analisi empirica appena citata è basata su metodi matematico-statistici che studiano le relazioni tra variabili economiche, come: prodotto interno lordo, tasso di disoccupazione e debito pubblico; e sostiene che all'interno dell'Unione monetaria è complicato raggiungere la convergenza economica poiché questa richiede l'implementazione di politiche economiche stringenti da parte dei paesi membri. Ciò è dovuto dalla presenza di diverse asimmetrie strutturali tra i paesi, tra cui: produttività, tassi di disoccupazione e di livelli di debito pubblico. In particolare, gli autori hanno analizzato la dinamica economica di 12 paesi dell'Unione monetaria europea nel periodo 1999-2008 e hanno osservato che, nonostante l'introduzione dell'euro abbia portato a una maggiore integrazione monetaria, le differenze economiche tra i paesi membri sono rimaste significative. Ad esempio, il tasso di disoccupazione in Germania è stato costantemente inferiore rispetto a quello di molti altri paesi, mentre i livelli di debito pubblico sono continuati a differire notevolmente tra gli stessi. Gli autori, inoltre, hanno sottolineato che i meccanismi di regolazione economica dell'Unione monetaria europea non sono sempre sufficienti per compensare queste differenze strutturali: ad

⁶⁷ Alesina, A., Ardagna, S., Galasso, V., & Nicoletti, G. (2005). "EU enlargement: Does it constitute a credible threat to the ECB?" *European Economic Review*, 49(6), 1451-1470.

esempio, la politica monetaria della Banca centrale europea può avere dissimili effetti fra i diversi paesi membri in base alle loro specificità economiche, il che può rendere difficile la gestione delle divergenze.⁶⁸

Oltre a ciò, un'unione monetaria richiede una politica fiscale e una politica monetaria comune: un'assunzione dimostrata dallo studio di De Grauwe (2012)⁶⁹. Le politiche, monetarie e fiscali, possono comportare sfide e limiti importanti, implicando la perdita di autonomia dei singoli paesi membri nell'affrontare le loro specifiche sfide economiche. Allo stesso tempo, la politica fiscale comune può essere difficile da gestire a causa delle differenze di bilancio e di politica economica tra i paesi.

Un'Unione monetaria richiede anche una forte integrazione politica e istituzionale tra i paesi, che garantisca la coesione dell'area e il rispetto delle regole comuni. In questo senso, uno studio empirico pubblicato sulla rivista "*European Journal of Political Economy*" (Alesina et al., 2018) ha provato come l'efficacia di una politica monetaria unica dipenda strettamente dalla solidità dell'architettura istituzionale dell'Unione monetaria.⁷⁰ Gli autori hanno riscontrato che i paesi dell'Eurozona con un sistema istituzionale più solido e coeso hanno avuto maggior successo nell'implementazione della politica monetaria unica rispetto a quelli con istituzioni meno connesse.

Dal punto di vista analitico, l'ipotesi suggerisce che la creazione di una politica monetaria unica può essere inefficace se l'unione monetaria non è dotata di una solida architettura istituzionale. Ciò significa che, se l'unione è caratterizzata da una bassa coesione tra i suoi membri o da un basso grado di integrazione economica, allora non disporrà di strumenti adeguati a far fronte alle crisi economiche, per cui una politica monetaria unica potrebbe non essere efficace a mitigare gli effetti delle crisi e a proteggere l'economia dell'Unione nel suo complesso.

Matematicamente, l'ipotesi indica che l'efficacia di una politica monetaria unica può essere espressa attraverso un modello che tiene conto dell'architettura istituzionale dell'Unione monetaria, considerando variabili come: la coesione tra i membri dell'Unione monetaria, il grado di integrazione economica, gli strumenti disponibili per far fronte alle crisi economiche, e così via. Attraverso l'analisi di questi fattori, il modello è costituito dall'efficacia della politica monetaria unica che sarebbe la variabile dipendente, mentre le caratteristiche dell'architettura istituzionale dell'Unione

⁶⁸ Buti, M., Carnot, N., Van den Noord, P., & Biroli, P. (2010). "The challenges of fiscal discipline in a monetary union: Lessons from Europe." *Economic Policy*, 25(62), 205-243.

⁶⁹ De Grauwe, P. (2012). "Economics of monetary union." Oxford University Press.

⁷⁰ Alesina, A., Barbiero, O., & Favero, C. A. (2018). The effects of monetary policy on inequality in the euro area. *European Journal of Political Economy*, 54, 1-15.

monetaria che costituirebbero invece le variabili indipendenti, e fornisce una stima sul rapporto tra le variabili. La formulazione generica di tale modello risulta:

$$EM = f(C, IE, SCI, \dots)$$

Dove:

EM = è l'efficacia della politica monetaria unica;

C = è la coesione tra i membri dell'Unione monetaria;

IE = è il grado di integrazione economica all'interno dell'Unione monetaria;

SCI = sono gli strumenti disponibili per far fronte alle crisi economiche nell'Unione monetaria;

... = definisce le altre variabili che influenzano l'efficacia della politica monetaria unica.

Così scritta, la funzione f rappresenta la relazione tra l'efficacia della politica monetaria unica e le variabili indipendenti. La forma specifica di questa funzione dipende dalle caratteristiche dell'Unione monetaria considerata e dalle ipotesi fatte dagli autori della ricerca.

Nell'articolo pubblicato da Alesina, la funzione viene sviluppata tramite un'analisi della regressione:

$$EM = b_0 + \beta_1 C + \beta_2 IE + \beta_3 SCI + \varepsilon$$

Dove:

β_1, β_2 e β_3 = sono i coefficienti di regressione che misurano l'effetto delle variabili indipendenti sull'efficacia della politica monetaria unica;

ε = è il termine di errore che rappresenta l'effetto di tutte le altre variabili che non sono state incluse nel modello o che non sono state considerate nella specifica formulazione della funzione.

Nel modello, i coefficienti di regressione β_1, β_2 e β_3 , misurano l'effetto della coesione, dell'integrazione economica e degli strumenti disponibili sulla politica monetaria unica, rispettivamente. Un coefficiente positivo, pertanto, indica che un aumento della variabile indipendente ha un effetto positivo sull'efficacia della politica monetaria unica, mentre un coefficiente negativo indica che un aumento della variabile indipendente porta ad un effetto negativo sull'efficacia della politica monetaria unica.

In sintesi, in questo modo, la relazione tra l'efficacia della politica monetaria unica e la solidità dell'architettura istituzionale dell'Unione monetaria viene modellata considerando le caratteristiche dell'Unione e le ipotesi sostenute dagli autori della ricerca.⁷¹

La teoria dell'Optimum Currency area, esposta precedentemente, mette in risalto come l'efficacia di un'unione monetaria dipenda dalle caratteristiche economiche dei paesi membri: la teoria esorta che l'unione sarebbe ideale nel momento in cui i paesi membri soddisfino delle condizioni come un'elevata simmetria economica, ovvero siano caratterizzati da economie simili in termini di cicli economici, flussi commerciali e caratteristiche strutturali. Al contrario, se i paesi membri presentano economie molto diverse tra loro, l'adozione di una moneta comune potrebbe generare tensioni e instabilità di carattere macroeconomica.⁷²

Gli approfondimenti sulle teorie economiche rivelate dalle analisi sulle caratteristiche di un'unione monetaria richiedono un'attenta considerazione: i molteplici fattori che influenzano l'efficacia di un'unione necessitano di una rigorosa e accurata valutazione, questa essenziale per la definizione di politiche economiche e monetarie efficaci, e soprattutto sostenibili nel lungo periodo.

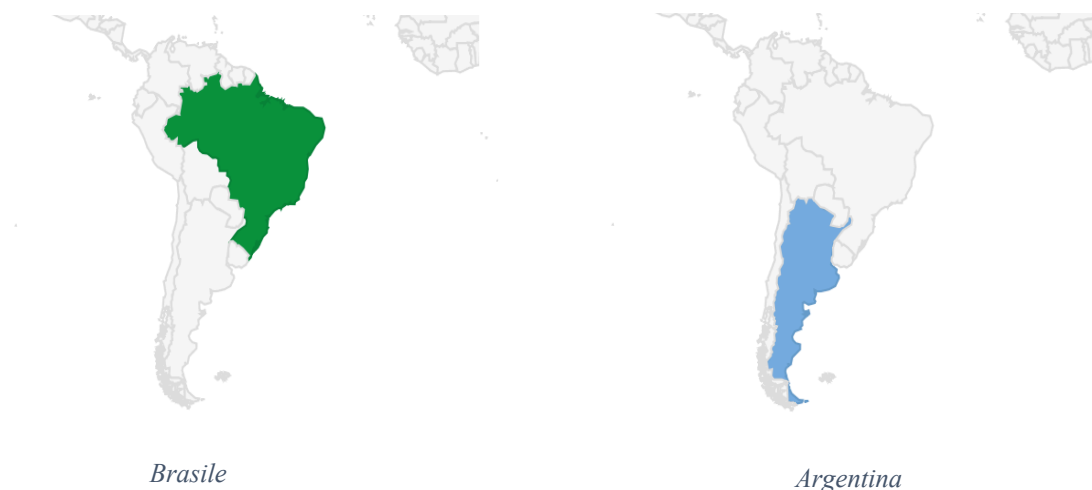
⁷¹ Alesina, A., Barbiero, O., & Favero, C. A. (2018). The effects of monetary policy on inequality in the euro area. *European Journal of Political Economy*, 54, 1-15.

⁷² Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 51(4), 657-665.

3 Analisi comparativa delle politiche monetarie di Argentina e Brasile e le implicazioni per l'integrazione

3.1 Argentina e Brasile: convergenze e divergenze verso l'Unione valutaria

I processi di integrazione monetaria definiti di successo, che rispettano quindi i requisiti necessari, rappresentano un'opzione allettante per molti paesi in cerca di stabilità economica e di una maggiore competitività sul mercato internazionale. Un caso studio particolarmente interessante di applicazione della teoria che ha attirato l'attenzione di numerosi economisti e responsabili politici è l'esempio dell'Argentina e del Brasile: due dei paesi dell'America latina che si differenziano sia per imponenza geografica che per la grande dimensione economica.



<ul style="list-style-type: none">• Capitale: Brasilia• Popolazione: 214.326.223• Superficie: 8.515.770 km²• Moneta: Real Brasiliano (1 USD=5,2 BRL)• Riserve Valutarie: 343 Mln USD	<ul style="list-style-type: none">• Capitale: Buenos Aires• Popolazione: 45.808747• Superficie: 2.780.400 km²• Moneta: Pesos Argentino (1 USD=272 ARS)• Riserve Valutarie: 27 Mln USD
--	---

Tabella 1: Struttura economico-demografica di Argentina e Brasile

Nei paragrafi precedenti è stato ribadito più volte quanto, seppur la teoria dell'area valutaria ottimale fornisca un quadro utile per la valutazione di un'unione monetaria efficace fra paesi con economie altamente integrate⁷³, è altresì importante considerare le specifiche circostanze di ogni paese preso in esame con le conseguenti sfide che potrebbero impedirne l'unificazione.

L'implementazione di un'unione valutaria tra due paesi come Argentina e Brasile comporta una serie di rischi e sfide peculiari che devono essere dapprima valutati e successivamente affrontati, come la gestione della politica monetaria, l'instaurazione di un sistema di regolamentazione e supervisione efficiente, nonché l'assicurazione dell'accettazione della nuova valuta dai mercati internazionali; subordinate al fatto che i due paesi in questione risultano caratterizzati da una struttura economica molto diversa, il che rende difficile la sola ipotesi di un'unione monetaria che li possa vedere coinvolti.⁷⁴

Un'analisi per identificare aree di convergenza e divergenza tra i due colossi sudamericani può dunque offrire una prospettiva interessante sulle peculiarità uniche e le dinamiche interne che contraddistinguono ciascuna nazione. In questa prospettiva, al fine di fornire un confronto diretto tra le loro politiche economico-finanziarie, si è ritenuto opportuno articolare questa esplorazione comparativa attorno a tre macro-variabili chiave:

- Regimi di cambio;
- Interazione con l'economia bilaterale e politiche di integrazione;
- Politica fiscale e sistema finanziario.

⁷³ caratterizzate da una certa flessibilità nel mercato del lavoro e dei capitali che rende facile il riadattamento dell'economia in situazioni di crisi economiche

⁷⁴ Mendez Parra, M., & Gasiorek, M. (2009). The Viability of a Monetary Union in South America: Insights from Generalised Purchasing Power Parity Theory. *The World Economy*, 32(1), 131-163.

3.1.1 Regimi di cambio

Gli attuali regimi di cambio di Argentina e Brasile sollevano interessanti riflessioni in merito alle recenti *transazioni verso regimi fluttuanti* intraprese dalle due.

Sebbene siano infatti evidenti le loro tendenze a spostarsi dai regimi di cambio fissi verso quelli fluttuanti⁷⁵, la chiara volatilità economica da loro sperimentata genera incertezza riguardo l'effettiva stabilità del loro attuale regime nonché sulla possibile fluttuazione di quest'ultimo verso uno dei due poli opposti del 'continuum' dei regimi di cambio. La loro evoluzione è infatti fortemente influenzata da una serie di fattori politici, economici e sociali, come la dimensione economica, le vulnerabilità esterne e interne, la stabilità politica e le scelte di politica economica, rendendo di conseguenza difficile prevedere conclusioni definitive.

Argentina e Brasile, seppur condividano attualmente un regime di tasso di cambio fluttuante, differiscono significativamente nell'approccio adottato e negli obiettivi assegnati a tale regime, coerentemente con i loro scopi perseguiti in materia di politica monetaria.

Le disparità che emergono nell'interpretazione delle politiche monetarie, nell'obiettivo prioritario assegnato al regime e nella gestione delle fluttuazioni valutarie; riflettono sia le diverse sfide che i due paesi devono affrontare, nonché il modo in cui i due adattano le loro politiche monetarie alle circostanze locali in termini di obiettivi di crescita e stabilità economica.

In Argentina, ad esempio, l'approccio utilizzato per il regime di tasso di cambio fluttuante è caratterizzato da una maggiore intervento e controllo da parte del governo. Questo significa che le autorità argentine cercano di influenzare attivamente il valore della loro valuta, il *pesos* argentino, attraverso interventi sul mercato e politiche monetarie. Ciò riflette dunque un tasso di cambio competitivo che ha contribuito da un lato alla ripresa della crescita producendo un'espansione dell'industria, e dall'altro ad una smisurata inflazione a causa dell'incoerenza della politica fiscale.

D'altra parte, il Brasile, ha invece consolidato un sistema di galleggiamento libero, con un approccio all'ampio regime di tasso di cambio fluttuante più orientato al libero mercato. Ciò fa sì che le autorità brasiliane intervengano effettivamente meno attivamente nel mercato valutario lasciando dunque una maggior misura alle forze di mercato di determinare il valore del *real* brasiliano. Questo approccio, che ha generato una rivalutazione del *real* incoraggiando l'ingresso di capitali e determinando allo stesso tempo una crescita più lenta, riflette una filosofia economica più liberale e una maggiore fiducia nelle dinamiche del mercato. Nonostante, dunque, una tendenza comune nella direzione generale del tasso di cambio, Argentina e Brasile si confrontano con esigenze particolari che

⁷⁵ Appendice A.1

divergono tra di loro, le quali richiedono approcci distinti e mirati a obiettivi specifici sulla base delle loro esigenze e dinamiche economiche interne.

Tale scenario riflette chiare complicazioni nel gestire in modo sinergico le politiche valutarie tra i due paesi, poiché l'Argentina, ad esempio, potrebbe riscontrare difficoltà non indifferenti nel conciliare le sue politiche finanziarie con il Brasile essendo fortemente marchiata dalla fluttuante instabilità del suo tasso di cambio.

Questa situazione si amplifica considerando anche che i prezzi del commercio internazionale in tutta l'America latina sono definiti tramite il dollaro USD; il che rende pertanto doveroso valutare quelli che sono gli ultimi andamenti dei tassi di cambio nominali⁷⁶, rispettivamente da Argentina e Brasile, proprio in risposta alla predominanza del dollaro USD.

Brasile

L'andamento della serie storica del tasso di cambio nominale *USD/Real brasiliano* rivela un quadro interessante delle dinamiche valutarie dell'ultimo decennio. Si può notare come nel maggio 2013-2014, si sia registrato un andamento del tasso di cambio *USD/BRL* "tendenzialmente" simile, con un valore relativo tra le due valute relativamente paragonabile (2,5 BRL per 1 dollaro). In seguito, probabilmente a causa dell'instabilità economica significativa che ha afflitto il Brasile, il valore del real ha subito un notevole decremento, segnando un chiaro trend di deprezzamento che ha portato il tasso di cambio a richiedere ben 5,88 BRL per 1 dollaro nel maggio del 2020. Da quel momento in poi il tasso di cambio brasiliano ha manifestato fluttuazioni volatili, riflettendo un aumento generale della volatilità nel mercato valutario. È essenziale rilevare che questa volatilità può essere attribuita a vari fattori, inclusi cambiamenti nelle politiche monetarie, indicatori economici mutevoli e flussi di capitale internazionali che influenzano l'equilibrio tra domanda e offerta della valuta.

Recentemente, il tasso di cambio del *Real* sembra aver intrapreso una tendenza al ribasso, indicando un deprezzamento, seppur incostante, della valuta brasiliana rispetto al dollaro: questo andamento potrebbe dunque riflettere miglioramenti economici ed influenze positive sul Brasile.

⁷⁶ Il tasso di cambio normale, noto anche come tasso di cambio nominale, è il prezzo di una valuta estera misurato in termini della valuta nazionale. In altre parole, rappresenta quanti unità della valuta nazionale sono necessarie per acquistare un'unità di valuta estera.



Grafico 2: *Variazione della fluttuazione del tasso di cambio BRL-USD (2013-2023)*
Fonte: XE.com Inc.

Argentina

Il regime di cambio fluttuante adottato nel 2015 ha portato l'Argentina a dover far fronte ad un vertiginoso trend inflazionistico e a un pronunciato indebolimento della sua economia, conducendola nel 2018, ad affrontare una delle più gravi crisi che l'abbia mai colpita, e per la quale il paese ha dovuto ricorrere al Fondo Monetario Internazionale richiedendo un prestito di ben 57 miliardi di dollari, il più grande nella storia del FMI.

A causa della crisi economica e della fuga di capitali, il paese ha adottato una politica monetaria più rigorosa per controllare l'inflazione e stabilizzare l'economia reimpostando così i controlli dei capitali nel 2019 e limitando l'acquisto di valute straniere. Ciò ha fatto sì che il tasso di cambio nominale del *pesos* argentino, rispetto ad altre valute estere, fosse in gran parte determinato dalle forze del mercato, seppur l'accesso e l'uso alle valute straniere fossero fortemente regolamentati dal governo.⁷⁷

Questi controlli sui capitali⁷⁸ hanno posto restringenti limitazioni sulla quantità di dollari americani o di altre valute straniere che individui e aziende potevano acquistare, sebbene l'obiettivo principale di fosse quello di prevenire la fuga di capitali e di mantenere stabili le riserve di valuta estera del paese. Tali misure hanno tuttavia causato un accesso più stringente alle valute straniere per i cittadini e aziende argentine, il che ha reso più difficile ottenere la loro disponibilità per scopi vari come investimento, viaggi o acquisti internazionali.

Le conseguenti limitazioni provocate dalle restrizioni valutarie, dalla mancanza di fiducia nella valuta argentina e dai vari controlli sui capitali, hanno incentivato la creazione di un mercato parallelo, noto come "mercato blu", per il cambio di valuta, attraverso il quale le persone potevano acquistare e vendere dollari a un tasso di cambio non ufficiale, bensì drasticamente più elevato rispetto a quello stabilito dal governo. Questi fattori hanno causato una serie di difficoltà economiche manifestatesi in fenomeni come l'alta inflazione e contribuendo ad alimentare la stagnante instabilità che si è riflessa non solo nell'ambito economico, ma anche in un aumento della criminalità.

Nonostante i controlli dei capitali, l'Argentina continua ad affrontare l'incessante svalutazione della sua moneta: attualmente, a solo metà anno del 2023, si è registrato un tasso di cambio "ufficiale" pari a 272,408 ARS per 1 USD, ed un tasso di cambio nel mercato "blu" che, vertiginosamente, si attesta intorno ai 500 ARG per 1 USD, circa il doppio rispetto a quello fissato.

⁷⁷ Sebbene Il governo argentino abbia regolato l'accesso e l'utilizzo delle valute straniere attraverso regolamentazioni e restrizioni, il tasso di cambio effettivo è rimasto influenzato dalle forze del mercato, come l'offerta e la domanda di valuta estera, e pertanto può ancora fluttuare a causa di questi fattori di mercato.

⁷⁸ spesso chiamati "cepo cambiario" o "clamp" in Argentina



Grafico 3: Variazione della fluttuazione del tasso di cambio "ufficiale" ARS-USD (2013-2023)
 Fonte: XE.com Inc.

3.1.2 Interazione con l'economia bilaterale e politiche di integrazione

L'*interconnessione economica tra paesi vicini* assume un ruolo di rilievo tra i paesi latinoamericani, i quali dimostrano come un'intensa collaborazione commerciale sia ben necessaria per sfruttare le sinergie, scambiare risorse, promuovere lo sviluppo dei settori coinvolti, ridurre la dipendenza da mercati esterni stimolando la competitività regionale, e creare preziose opportunità di investimento. Se sufficientemente elevati, questi livelli di condivisione potrebbero, da un lato, rivestire un ruolo cruciale per eventualmente sostenere, stabilizzare, e reindirizzare i tassi di cambio, favorendo quindi la stabilità delle valute e un ancoraggio reciproco tra di loro. Dall'altro lato, tuttavia, l'alto grado di connessione potrebbe minare l'importanza degli accordi di ancoraggio valutario con altre regioni, il che comprometterebbe l'effettiva efficacia dei legami valutari verso altre aree geografiche.

Di conseguenza, potrebbe rivelarsi complesso mantenere e preservare i rapporti con i paesi extraregionali al di fuori dell'America latina, generando dinamiche complesse da considerare sia dal punto di vista della gestione dei tassi di cambio che di stabilità delle valute stesse.

Uno dei criteri per valutare la fattibilità di una zona valutaria comune riguarda proprio la valutazione dell'interazione economica bilaterale, della diversificazione degli scambi e della dissimilarità della composizione merceologica di panieri prodotti, nonché l'impatto delle politiche monetarie nazionali sulla stabilità di tali accordi. In risposta a ciò Argentina e Brasile si distinguono per le loro caratteristiche produttivo-economiche⁷⁹: il primo vanta un'economia più diversificata rispetto al secondo, con un settore agricolo e industriale notevolmente sviluppato. Il paese argentino, infatti, è caratterizzato dalla sua marcata concentrazione nel settore agricolo, il quale rappresenta il 19% del suo PIL nazionale e contribuisce al 46%⁸⁰ delle sue esportazioni⁸¹. Il Brasile, d'altra parte, si distingue per un'economia orientata principalmente al mercato interno, con un'enfasi sui settori dei servizi e dell'industria pesante: segmenti che segnano un significativo 70,2%⁸² del PIL nazionale e comprendono ambiti come l'industria automobilistica, aerospaziale, energetica, mineraria e petrolifera.

Oltre a ciò, anche la politica monetaria, includendo le decisioni sui tassi di cambio, può influenzare significativamente la dinamica delle relazioni bilaterali commerciali delle economie e pertanto l'andamento delle esportazioni e delle importazioni. Pertanto, eventuali inadeguatezze in termini di

⁷⁹ Appendice A.2

⁸⁰ "Argentina – Agriculture", Encyclopedia of the Nations

⁸¹ Che comprende la produzione di: grano, soia, carne e latticini; e il possesso di una significativa industria automobilistica.

⁸² "Brazil – Industry", Encyclopedia of the Nations.

politiche nazionali divergenti o di tassi di cambio volatili potrebbero ostacolare l'effettiva armonizzazione commerciale e compromettere la stabilità degli accordi stessi.

Le relazioni, rispettivamente tra Argentina e Brasile, negli ultimi 30 anni, hanno avuto il loro massimo spicco con la creazione del Mercosur, che ha incentivato l'intensificazione della crescita assoluta del commercio bilaterale e il mantenimento dei livelli di partecipazione dei vicini al commercio totale di Argentina e Brasile.

L'Argentina rappresenta storicamente uno dei riferimenti più importanti per le strategie di inserimento internazionale del Brasile e, anche se meno stabilmente, vale il viceversa. Insieme, costituiscono circa il 60% del PIL del Sudamerica, e rappresentano il 55% delle esportazioni dell'America latina nel mondo. In altre parole, il peso dei due Paesi li pone in una posizione preferenziale e rafforza l'idea che il loro avvicinamento costituisca un passo fondamentale per i processi di sviluppo nazionale e la ricerca di autonomia nello scenario internazionale.

Il grafico 2 mostra che tra il 2000 e il 2022, il commercio bilaterale tra Brasile e Argentina ha mostrato marcate tendenze contrastanti. Nel primo decennio gli scambi bilaterali tra le due maggiori economie sudamericane sono cresciuti prolificamente, con un aumento delle esportazioni, delle importazioni e dei flussi commerciali complessivi. Tuttavia, nel secondo decennio si è osservata invece una perdita di dinamismo nel commercio tra i due, con una diminuzione della partecipazione relativa delle esportazioni e delle importazioni bilaterali tra Argentina e Brasile rispetto invece al commercio estero totale di entrambi.

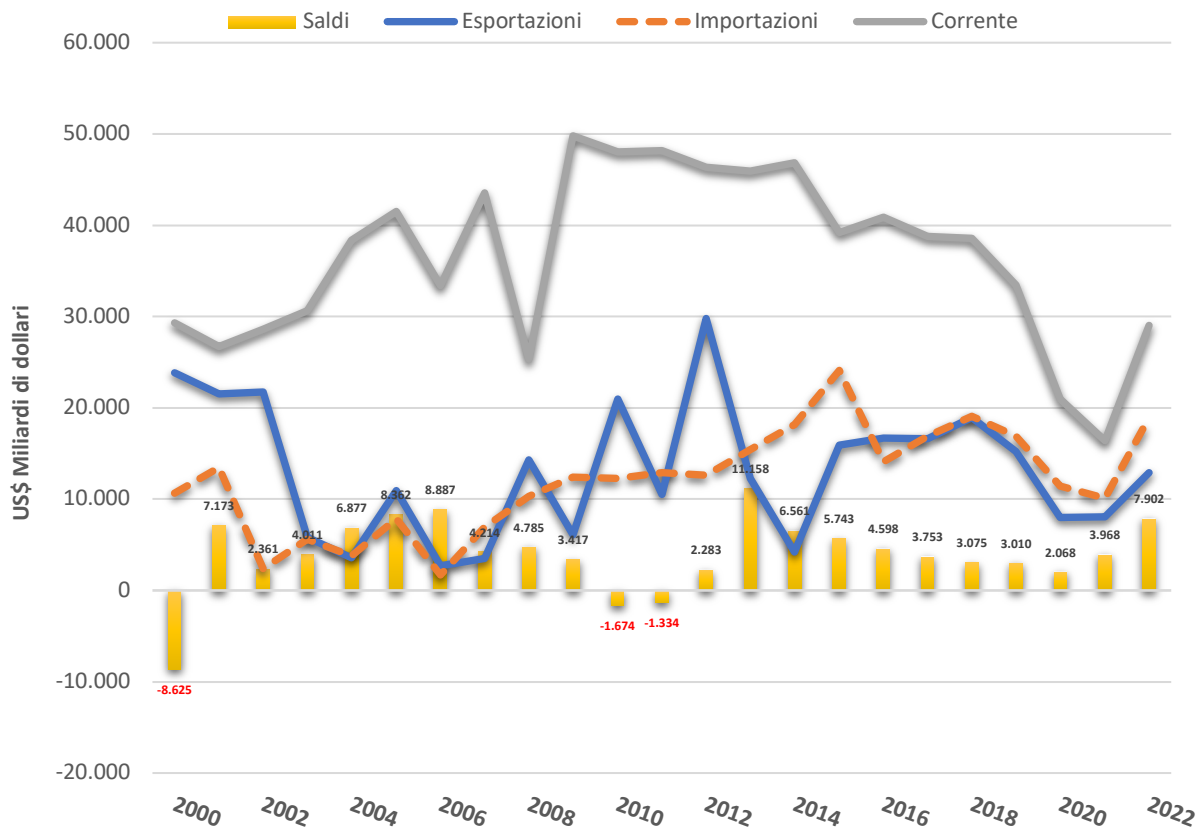


Grafico 4: Panorama commerciale Argentina-Brasile (2000-2022)
 Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Aprile 2023

Anche se l'anno 2008 ha segnato il picco del commercio bilaterale tra i due, gli anni successivi hanno invece mostrato flussi commerciali in calo, ad eccezione di fluttuanti e moderati picchi di crescita come quelli verificatisi nel 2012-2013 e nel 2015-2016.

In relazione all'evoluzione della partecipazione relativa del Brasile e dell'Argentina al commercio estero dell'altro, è stato possibile individuare una tendenza al declino dell'interdipendenza commerciale, sicuramente influenzata dai veri episodi di recessioni che hanno colpito maggiormente l'Argentina, senza dimenticare la grande stagnazione economica provocata dalla pandemia da covid-19 che ha sicuramente coinvolto entrambi.

Negli ultimi due decenni si è registrata dunque sia una perdita nella partecipazione dell'Argentina al commercio estero brasiliano, sia una diminuzione della partecipazione brasiliana al commercio internazionale argentino. Questa riduzione dell'interdipendenza commerciale regionale può essere ulteriormente spiegata soprattutto dall'ascesa delle economie dell'Asia-Pacifico nelle regioni, dalla disintegrazione economica e dalla frammentazione politica dei Paesi sudamericani.

La Tabella 2 evidenzia alcune statistiche commerciali per Argentina e Brasile, dalle quali emerge che da un lato l'Argentina è molto ben integrata nella regione, mentre dall'altro il Brasile mostra un ampio commercio con il resto del mondo, sebbene tutti i paesi dell'America Latina abbiano una significativa quota di commercio con quest'ultimo.

D'altra parte, gli scambi Brasile-Argentina sono significativamente sincronizzati con i prezzi delle materie prime (prodotti primari): difatti la percentuale di beni primari sul totale delle esportazioni raggiunge livelli considerevoli, rispettivamente quasi il 31% in Brasile e al 44% in Argentina.

Sebbene i due paesi presentino differenziazioni economico-produttive nelle loro attività di scambio internazionali, è rilevante osservare che in realtà esiste una sottile convergenza proprio nelle loro dinamiche economiche. Tale concordanza indica che, al di là delle specificità individuali, esiste una certa omogeneità nei loro approcci economici che conduce ambedue le nazioni a manifestare reazioni analoghe alle oscillazioni dei mercati globali, che a sua volta implica un sincronismo relativamente simile con i cicli economici internazionali. Ciò significa che sebbene entrambi tendano ad essere influenzati in modo simile dalle fluttuazioni economiche globali, è bene sottolineare che potrebbero sussistere alcune lievi differenziazioni nelle risposte dei due a fronte di eventi imprevedibili, come ad esempio gli shock internazionali.⁸³

⁸³ Queste variazioni potrebbero derivare da diversi fattori, come politiche economiche nazionali, specificità del settore industriale o esigenze interne. Inoltre, è bene constatare che, durante la crisi finanziaria del 2008, è innegabile che anche l'economia della zona euro sia stata fortemente sincronizzata con le turbolenze degli Stati Uniti. Non è stata tuttavia l'adozione dell'euro a intensificare questo fenomeno, ma piuttosto una maggiore globalizzazione finanziaria e commerciale.

	Brasile		Argentina	
	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni
<i>In Mld di US\$</i>	282,5	230,5	74,8	68,9

<i>Partners (%)</i>				
Area Euro	18,62	20,87	15,92	14,41
Stati Uniti	17,98	16,26	8,69	12,58
America Latina	15,3	8,36	22,16	8,32
Argentina	8,52	8,82	--	--
Brasile	--	--	17,3	34,4
Cina	6,1	8,75	7,53	9,14
Altri	32,89	36,9	27,92	20,77
Totale	100	100	100	100

<i>Specializzazione commerciale (%)</i>				
Prodotti primari	30,6	19,04	43,97	6,02
Produzione ad alta intensità di risorse naturali	23,59	18,5	25,12	15,2
Fabbricazione a bassa intensità tecnologica	9,15	7,12	5,77	10,97
Fabbricazioni a media intensità tecnologica	26,44	32,84	19,4	46,1
Fabbricazioni ad alta intensità tecnologica	7,66	21,98	2,37	19,7
Altri	2,56	0,52	3,37	2,01
Totale	100	100	100	100

Tabella 2: Statistiche commerciali di Argentina-Brasile (2022)
Fonte: World Bank (Databank.org, Maggio 2023)

3.1.3 Politiche fiscali e sistema finanziario

Nel contesto specifico di Argentina e Brasile, la valutazione della fattibilità di un'Area Valutaria Comune (OCA) basata sul commercio e adattata ai regimi di cambio ottimali non può prescindere dalla considerazione di aspetti economici più ampi, come le diverse dimensioni finanziarie e il loro impatto sull'interdipendenza macroeconomica tra i due.

Queste dimensioni finanziarie rappresentano un insieme di variabili ed aspetti che riguardano le politiche fiscali, il sistema bancario, la regolamentazione finanziaria, gli investimenti esteri, il debito pubblico e ad altre questioni finanziarie rilevanti.

Ad esempio, il contagio finanziario e altri effetti finanziari causati dalla vicinanza geografica potrebbero rendere l'interdipendenza economica tra i due un fattore più significativo di quanto possa apparire esclusivamente dal punto di vista commerciale. Un fenomeno come il contagio finanziario, accentuato dalla prossimità geografica e dai legami regionali, è presumibile possa amplificare la diffusione di, eventualmente, un'improvvisa crisi sorta in uno dei due paesi, minando così la stabilità dei mercati finanziari, le fluttuazioni dei flussi di capitale transfrontalieri e la perdita di fiducia degli investitori sul paese non direttamente colpito.

In Brasile, ad esempio, seppur il governo sia stato in grado di mantenere una relativa stabilità economica negli ultimi anni, grazie alla combinazione di politiche fiscali e monetarie prudenti e all'incremento delle esportazioni di materie prime⁸⁴; si trova ancora a dover affrontare sfide strutturali che ostacolano il suo sviluppo, come la corruzione, l'inefficienza del settore pubblico e l'accentuarsi delle persistenti disuguaglianze economiche.

L'Argentina, d'altra parte, ha una lunga e tumultuosa storia economica instabile che ha inciso profondamente sulla sua identità: i suoi alti e bassi derivanti dalle diverse crisi finanziarie e default del debito, nel corso degli anni, hanno lasciato una profonda instabilità nel paese e un'inflazione elevata, segnando un'impronta indelebile sulla sua reputazione internazionale⁸⁵. Uno tra gli ultimi spiacevoli eventi è riconducibile ad inizio 2018, quando l'Argentina ha dovuto chiedere un prestito al Fondo monetario internazionale per evitare il collasso della propria valuta.

Sebbene tale situazione, con gli anni, sembri essersi ridimensionata, l'inaffidabilità argentina potrebbe rappresentare una chiara minaccia reputazionale che potrebbe mettere in cattiva luce il Brasile a seguito di un'eventuale unificazione monetaria fra i due.

⁸⁴ in particolare, di petrolio e minerali,

⁸⁵ "Argentina's Economy: A History of Decline", un articolo di Peter S. Goodman pubblicato sul New York Times il 1° giugno 2018, la storia economica dell'Argentina e la sua instabilità cronica.

Oltre a ciò, significative disparità interne sono presenti anche dal punto di vista politico e sociale: le differenziate tradizioni politiche e culturali potrebbero rendere complessa la definizione di politiche economiche comuni e la cooperazione tra i paesi, complicando così l'effettiva unificazione.

Si rivela pertanto fondamentale considerare non solo gli aspetti economici fini a sé stessi dal punto commerciale, bensì anche quelli finanziari per comprendere appieno la dinamica dei legami tra Argentina e Brasile e le loro implicazioni per un'eventuale OCA.

L'ultimo decennio ha evidenziato come le principali economie latinoamericane abbiano abbandonato i regimi di cambio fisso a favore di quelli fluttuanti, il che ha fatto sorgere importanti implicazioni sulla fattibilità di adottare o meno una moneta comune che potrebbe essere funzionale per alcune di esse.

La realizzabilità di introdurre una valuta unitaria, specificatamente tra Brasile e Argentina, richiede dunque la considerazione di alcuni fatti stilizzati:

- Il *coordinamento dei tassi di cambio* all'interno di bande di fluttuazione potrebbe essere considerato come uno dei primi passi importanti verso la stabilizzazione e l'armonizzazione delle valute tra le due principali economie sudamericane.

Nel corso dell'ultimo decennio, a seguito dell'adozione del regime di cambio fluttuante da entrambi i paesi, le loro valute hanno subito oscillazioni significativamente più ampie rispetto alle aspettative creando preoccupazioni sulla stabilità economica: in questo contesto, l'adozione di accordi monetari a breve termine tra Argentina e Brasile potrebbe favorire un rapido ripristino della stabilità delle valute stesse. Sebbene, infatti, durante le crisi valutarie le parità nominali delle valute possano essere temporaneamente sbilanciate a causa delle turbolenze economiche e finanziarie, l'esistenza di accordi monetari solidi fornirebbe un meccanismo utile per affrontare tempestivamente ed efficacemente tale situazione. Tali accordi a breve termine consentirebbero ai due paesi di stabilizzare efficacemente i tassi di cambio attraverso interventi congiunti: nel momento, infatti, in cui una delle due valute sperimentasse un forte deprezzamento o apprezzamento, l'altro paese potrebbe intervenire per bilanciarne l'effetto e ripristinare dunque la stabilità. Questa cooperazione consentirebbe di mantenere un equilibrio nei tassi di cambio e di evitare fluttuazioni eccessive che potrebbero avere un impatto negativo sulle economie dei due.

- Gli *indicatori macroeconomici* selezionati per le due economie (illustrati nella tabella 3) rivelano un intreccio complesso sia di somiglianze che di differenze di rilievo tra di loro. Sebbene sia possibile notare una tendenza alla convergenza in alcuni aspetti, come i valori del saldo delle partite correnti che riportano un costante deficit nelle transazioni commerciali con il

resto del mondo⁸⁶, le differenze sostanziali che emergono sono ancora più evidenti. Uno degli elementi che mette in luce queste disparità è proprio il tasso di inflazione, il quale, mentre in Brasile sembra essere controllabile e soggetto a fluttuazioni rientranti in una banda di accettabilità⁸⁷, in Argentina si attesta contrariamente a un livello incontrollato ed estremamente elevato. La progressiva crescita dei prezzi in Argentina, con un valore attualmente mai registrato prima, lascia dunque presagire che la situazione potrebbe addirittura peggiorare nel corso del 2023.

Questo scenario eterogeneo sembra però convergere dal punto di vista di alcuni indicatori chiave come l'apertura commerciale e il rapporto di dollarizzazione⁸⁸. Tali economie risultano infatti relativamente aperte e sembrano convergere maggiormente rispetto alle prime fasi di integrazione delle economie europee: va notato che il livello di dollarizzazione, cioè la presenza di depositi denominati in dollari americani, in Argentina non è più così elevato come in passato. Coerentemente, inoltre, appare evidente come l'abbassamento, seppur graduale, dell'indicatore alla vulnerabilità della dollarizzazione⁸⁹ rifletta una maggiore attenzione, da parte di entrambi i paesi, alla stabilità e resilienza dei singoli sistemi finanziari e monetari. I due governi argentino e brasiliano, considerando anche l'ultima proposta indirizzata verso l'implementazione di una valuta sintetica per le transazioni commerciali ideata auspicabilmente con l'obiettivo di emanciparsi dall'influenza del dollaro, hanno adottato varie politiche mirate a ridurre la loro dipendenza dalla moneta americana col fine ultimo di promuovere l'uso delle due singole valute nazionali.

⁸⁶ Questo significa che le uscite derivanti dalle transazioni di beni, servizi, redditi e trasferimenti correnti hanno superato le entrate, indicando un eccesso di spesa rispetto alle entrate nel contesto delle transazioni internazionali.

⁸⁷ Il Brasile ha infatti adottato un approccio più mirato nel controllo dell'inflazione attraverso politiche di austerità e riforme strutturali. Ciò ha portato a una maggiore stabilità economica nel corso degli anni, anche se il paese continua a confrontarsi con sfide come la disuguaglianza economica e la dipendenza dalle risorse naturali.

⁸⁸ Il rapporto di dollarizzazione si riferisce al rapporto tra i depositi in valuta estera e i depositi totali nel sistema bancario di un paese. Rappresenta la percentuale dei depositi bancari denominati in valuta estera rispetto ai depositi totali. Questo rapporto fornisce un'indicazione della quota di valuta estera presente nel sistema finanziario di un paese.

⁸⁹ L'indicatore di dollarizzazione finanziaria è un indicatore più ampio che tiene conto di diversi fattori, come i depositi in valuta estera, le riserve ufficiali di cambio estere e gli attivi esteri delle banche domestiche. Questo indicatore fornisce una misura più completa della presenza di valuta estera nell'economia di un paese, inclusi i depositi bancari e altri asset finanziari denominati in valuta estera.

Paese/ indicatore	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Tasso di cambio reale</i>									
Argentina	119,99	152,81	133,97	143,33	117,14	104,34	106,79	111,20	132,70
Brasile	84,28	69,63	73,09	79,51	70,96	69,52	55,09	53,20	59,84
<i>Tasso di inflazione</i>									
Argentina	-	-	-	25,66	47,6	53,8	42,16	50,9	102,6
Brasile	6,33	9,02	8,74	3,44	3,7	4,3	4,5	10,3	5,8
<i>Apertura Commerciale (mln \$)</i>									
Argentina	28,41	22,48	26,09	25,29	30,76	32,63	30,21	32,97	32,08
Brasile	24,69	26,95	24,53	24,31	28,87	28,89	32,30	38,18	39,34
<i>Rapporto di dollarizzazione (%)</i>									
Argentina	17,49	22,87	38,94	43,27	49,14	45,68	34,74	33,11	28,44
Brasile	34,07	40,91	47,11	48,33	40,82	35,83	29,16	30,03	31,45
<i>Indicatore di vulnerabilità alla dollarizzazione (%)</i>									
Argentina	28	26	32,6	36,5	51,2	61,9	70,4	55,1	44
Brasile	29	36,5	37,4	32,3	34,6	36,1	43,1	40,6	35,4
<i>Saldo delle partite correnti (mld di dollari)</i>									
Argentina	-9,18	-12,62	-15,11	-31,15	-27,08	-3,521	3,09	6,74	-4,12
Brasile	-110,49	-63,41	-30,53	-25,34	-54,79	-68,02	-28,21	-46,36	-57

Tabella 3: Indicatori macroeconomici di Argentina e Brasile (2014-2022)
Fonte: World Bank (Databank.org, Maggio 2023)

4 Modellizzazione dei tassi di cambio REER attraverso una Banda di Fluttuazione

4.1 Coordinamento macro-finanziario: allineamento dei tassi REER

Dal confronto precedente appare innegabile quanto Argentina e Brasile abbiano delle differenze significative nelle loro politiche monetarie, situazioni economiche e performance. Ciò fa presagire che un approccio frettoloso verso l'introduzione di una valuta comune potrebbe dunque rivelarsi rischioso nonché inefficace, soprattutto nel momento in cui non vi sia una solida base di integrazione economica e una condivisione di obiettivi comuni tra i due paesi.

In risposta all'audace proposta di adottare una valuta sintetica, il presente elaborato sottolinea l'importanza di una valutazione preliminare: prima, infatti, di avventurarsi in un'azione così importante, è cruciale intraprendere un'analisi approfondita e una valutazione ponderata.

Questo studio si impegna ad esplorare una strada più prudente ma altrettanto ambiziosa: rafforzare l'integrazione economica mediante il *coordinamento dei tassi di cambio REER* all'interno di una banda di fluttuazione. Questa via consapevole si propone di simulare gli effetti della modellizzazione dei REER come un primo passo per la valutazione di un eventuale più solida convergenza tra Argentina e Brasile, che possa eventualmente aprire la strada a futuri sviluppi in direzione di una possibile unione valutaria.

Questa soluzione, significativamente meno rischiosa, si presenta come un'opportunità per sondare una integrazione economica maggiormente stabile mediante accordi regionali tra le due principali macroeconomie sudamericane, limitando al contempo le controversie sulla stabilità finanziaria.

Si cerca dunque di analizzare gli effetti che avrebbero potuto, prevedibilmente, derivare dall'adozione di una banda di fluttuazione adottata, e come questa avrebbe, eventualmente, potuto offrire una maggiore flessibilità nelle oscillazioni delle rispettive valute di Argentina e Brasile, garantendo al contempo una solidità e continuità negli scambi commerciali fra le due.

Una banda di fluttuazione ben gestita e adeguatamente regolamentata potrebbe dunque fungere da strumento per promuovere una maggiore fermezza finanziaria e commerciale, consentendo una gestione più efficiente per affrontare gli shock economici e limitando al contempo gli effetti negativi di fluttuazioni eccessive delle valute senza compromettere la sovranità monetaria dei due paesi.

Questo approccio potrebbe definire una base solida per studiare un allineamento economico che avrebbe permesso, sulla base dell'esperimento storico analizzato nella simulazione, ad Argentina e Brasile di gradualmente avvicinarsi, riducendo le evidenziate disparità economiche mediante la creazione di un ambiente più favorevole naturalmente col fine ultimo volto alla valorizzazione dei possibili rischi e benefici associati ad un'eventuale unificazione.

Il processo di convergenza dei tassi REER non sarebbe tuttavia privo di difficoltà e sfide: potrebbe richiedere negoziazioni complesse, compromessi ed adeguamenti da entrambe le parti, il che potrebbe rallentare il processo stesso, senza sottovalutare il fatto che il "semplice" coordinamento dei tassi di cambio potrebbe non essere sufficiente a risolvere le divergenze strutturali tra le due economie, come i livelli di inflazione, il sistema bancario e la politica fiscale.

La sfida di Argentina e Brasile sarebbe quindi quella di coordinare i tassi di cambio REER in una sorta di banda di fluttuazione regolamentata che potrebbe collocarsi come un adeguato passo successivo, e ben necessario, alla precedente adozione, da parte dei due paesi, ai regimi di cambio fluttuanti, che potrebbe, eventualmente, aiutare positivamente le due economie a stabilizzare le loro valute locali.

Altre esperienze, come quella dell'Unione Europea, testimoniano le difficoltà nel raggiungere un accordo valutario, come descritto da Neal (2007), che considera ambizioso lo sforzo della Comunità Economica Europea (CEE) di raggiungere l'unione economica e monetaria. Nel 1970, a seguito del Rapporto Werner, la CEE propose di realizzare la moneta comune entro il 1980 in tre fasi: la prima fase avrebbe di fatto compreso il coordinamento delle politiche macroeconomiche al fine di ridurre le fluttuazioni dei tassi di cambio tra le valute dei paesi membri entro un intervallo inferiore a quello autorizzato dal FMI (allora ancora $\pm 1\%$).⁹⁰

Analogamente all'esperienza dei paesi europei, si propone di intraprendere uno sforzo per conseguire la stabilità monetaria dei tassi di cambio per i due paesi pilastri della regione sudamericana, come risposta non solo al disallineamento e alla volatilità dei tassi, ma anche, e soprattutto, per problematiche strutturali come la propensione alla sopravvalutazione delle valute regionali.

A prescindere dalla controversia se un paese debba permettere alla propria valuta di fluttuare o meno, quanto intensa debba essere tale fluttuazione, quale regime di cambio sia migliore, o persino quando un'economia debba rinunciare alla propria valuta per adottarne un'altra; la pietra angolare di questo lavoro risiede nel fatto che le due economie di Argentina e Brasile dovrebbero porre più attenzione sul controllo dei propri tassi di cambio⁹¹. Secondo Bresser-Pereira (2009, cap. 4), Argentina e Brasile

⁹⁰ BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS, and MARCIO HOLLAND. "Common Currency and Economic Integration in Mercosur." *Journal of Post Keynesian Economics* 32, no. 2 (2009): 213–34.

⁹¹ BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS, and MARCIO HOLLAND. "Common Currency and Economic Integration in Mercosur." *Journal of Post Keynesian Economics* 32, no. 2 (2009): 213–34.

mostrano una tendenza alla sopravvalutazione dei tassi di cambio per cause strutturali, principalmente per la “malattia olandese”⁹² e l’attrattiva che i tassi di profitto e di interesse più elevati di questi paesi esercitano sui capitali stranieri. Contrariamente all’ipotesi della teoria economica tradizionale che sostiene che i mercati regolano le valute nazionali verso un punto di equilibrio, nella realtà tali valute tendono ad apprezzarsi gradualmente, portando spesso a crisi della bilancia dei pagamenti e a improvvisi e forti deprezzamenti.

La sovrappreziazione della valuta può avere conseguenze negative per la competitività delle esportazioni e l’equilibrio commerciale, mentre il deprezzamento improvviso può causare instabilità e incertezza nell’economia.

In risposta a questa situazione, gli accordi regionali potrebbero essere un iniziale strumento di regolamentazione per coloro che mirano ad una più profonda integrazione: un’opzione più prudente per ridurre le oscillazioni e promuovere la stabilità potrebbe dunque prevedere l’adozione di politiche macroeconomiche coordinate e l’implementazione di una banda di fluttuazione controllata dei tassi di cambio REER, in vista proprio di una futura moneta unica. Questa strategia consentirebbe di prevenire eccessive sopravvalutazioni o forti deprezzamenti, fornendo al contempo una certa flessibilità per adattarsi alle condizioni economiche senza tuttavia perdere completamente il controllo sulla propria politica monetaria.

Questo approccio mette in discussione l’idea che la scelta tra un regime di cambio fisso o fluttuante sia l’aspetto centrale riguardante le valutazioni su che tipo di tasso di cambio adottare, piuttosto pone l’attenzione su una forma specifica di volatilità e disallineamento che spesso porta a squilibri della bilancia dei pagamenti. A tal proposito, le ricorrenti crisi finanziarie in questi paesi non sembrano essere direttamente correlate dall’ipotesi dei deficit gemelli (ovvero dal rapporto tra deficit di bilancio e deficit estero), ma piuttosto dall’incapacità dei due, maggiormente nel caso di Argentina, di neutralizzare la tendenza alla sopravvalutazione del tasso di cambio.

⁹² termine utilizzato in economia per descrivere una situazione in cui un’economia si basa eccessivamente su una singola risorsa o settore altamente redditizio, a scapito della diversificazione economica. Il nome deriva dal caso olandese nel secondo dopoguerra, quando la scoperta e lo sfruttamento di vasti giacimenti di gas naturale portarono a un’elevata crescita economica nel settore delle esportazioni di gas, con tuttavia conseguenze negative per altri settori economici. Nel contesto latino-americano, ad esempio, la “malattia olandese” può essere associata a una situazione in cui un paese dipende fortemente dalle esportazioni di una materia prima o risorsa naturale particolarmente redditizia, come il petrolio, i minerali o le commodities agricole. Sebbene il settore delle esportazioni possa beneficiare di un’elevata domanda e prezzi elevati a livello internazionale, ciò può creare squilibri nell’economia nazionale.

4.2 Simulazione Economica: proiezione del modello Banda di Fluttuazione

La modellizzazione della convergenza economica mediante il coordinamento dei tassi di cambio REER viene proposta attraverso una simulazione che consenta di esaminare l'efficacia della banda di fluttuazione sui tassi di cambio, sulla parità del potere d'acquisto e sull'andamento delle valute di Argentina e Brasile all'interno di tale banda, e successivamente su come essa possa, eventualmente, aiutare a stabilizzare le loro economie; nonché affronta il comportamento del sistema economico in risposta a scenari come il problema dell'endogeneità⁹³ e la tendenza alla sopravvalutazione dei tassi di cambio: due tra i significativi ostacoli che mettono in discussione i presupposti convenzionali dell'intera area sud-americana.

Attraverso tale analisi si cercano di esplorare gli effetti derivanti dalla gestione dei tassi REER e di potenziali livelli iniziali di un tasso di cambio concordato per entrambi i paesi, valutando le possibili oscillazioni e implicazioni di questo sul commercio bilaterale e sulla competitività economica di Argentina e Brasile.

In questa prospettiva, si è deciso di assumere tre elementi di rilievo dal punto di vista pratico:

Esperimento storico del tasso di cambio reale⁹⁴: Sebbene dall'analisi del comportamento storico dei tassi di cambio di Argentina e Brasile sia stata osservata l'adozione ai regimi flessibili in periodi differenti da parte dei due, il che ha comportato rilevanti scostamenti nei loro tassi di cambio, tuttavia nel periodo del 2009 si è verificata una suggestiva vicinanza tra i due rispettivi tassi di cambio reali effettivi (REER), con un rapporto relativo tra il Pesos argentino e il Real brasiliano particolarmente

⁹³ L'endogeneità si riferisce al fatto che i tassi di cambio non sono semplici risultati di forze esterne, ma sono influenzati da fattori interni alle economie, come politiche monetarie e fiscali, bilancia commerciale e flussi di capitale. Questo fenomeno può portare a fluttuazioni del tasso di cambio non in linea con la teoria economica convenzionale, che ipotizza un raggiungimento dell'equilibrio di mercato. Inoltre, si osserva una tendenza alla sopravvalutazione dei tassi di cambio nel Mercosur, dove le valute nazionali si apprezzano gradualmente eccessivamente rispetto alle loro condizioni economiche reali, causando potenziali problemi di bilancia dei pagamenti e crisi finanziarie.

⁹⁴ Il tasso di cambio reale incorpora il tasso di cambio nominale, ovvero il prezzo di una valuta estera misurato in termini della valuta nazionale. Più precisamente il tasso di cambio reale o REER (Real Effective Exchange Rate) considera quanto una valuta si è apprezzata o deprezzata rispetto a un paniere di altre valute estere, tenendo conto anche dell'inflazione interna. Quindi, il REER rappresenta una misura più completa dell'effettivo potere d'acquisto della valuta nazionale all'estero.

prossimo. Ciò ha pertanto suggerito di considerare i valori registrati dal REER nel 2009 come punto di convergenza in cui i due paesi risultarono particolarmente vicini nell'andamento dei loro tassi di cambio. La scelta, inoltre, di basare tale coordinamento tenendo in considerazione il REER e non il semplice tasso di cambio nominale REAL-ARS/USD, seppur quest'ultimo potesse idealmente essere una scelta consapevole data la predominanza che il dollaro assume su entrambe le regioni, scaturisce dal fatto che la misurazione del REER fornisce una valutazione più completa al fine di valutare l'effettivo potere d'acquisto delle due rispettive valute. Per definizione, infatti, il REER rappresenta una misura del valore di una valuta rispetto a una media ponderata di diverse valute estere, che tiene conto sia del tasso di cambio effettivo nominale che del deflatore dei prezzi.

Coordinamento dei tassi: Per sviluppare una simulazione significativa si è optato per un coordinamento dei tassi REER basato sul livello di eguaglianza delle fluttuazioni osservate nel 2009, al fine di stabilire un parametro iniziale della banda di fluttuazione che tenga dunque conto (1) sia del rapporto tra le due valute (pesos argentino e real brasiliano), che (2) del confronto della loro posizione con un paniere di altre valute (REER).

Banda di fluttuazione: Il modello di banda di fluttuazione è stato costruito individuando un livello centrale dei tassi di cambio, considerato ragionevole come livello di equilibrio sulla base delle fluttuazioni concentrate registratesi nel 2009, imposto ad un livello pari a 100. Da questo valore base si è stabilito un margine di deviazione di +/-5 punti percentuali rispetto a tale livello medio che garantisca una certa flessibilità alle due valute di oscillare all'interno di un intervallo controllato, coerentemente con il regime di cambio flessibile adottato dai due paesi, e al contempo delimiti un confine stabilizzato per contenere e gestire le irregolari oscillazioni dei tassi.

Dall'esperienza storica originaria, in cui i tassi di cambio REER per Argentina e Brasile testimoniano le fluttuazioni reali avvenute nel passato, si rivela uno scenario con un panorama mutevole con momenti di avvicinamento e allontanamento.

In particolare, dal 1999, momento in cui il Brasile ha abbracciato il regime di cambio fluttuante, sino al 2007, poco prima delle crisi finanziarie internazionali, in questo arco temporale il Real brasiliano ha sperimentato una svalutazione di circa il 27%, un deprezzamento significativamente minore rispetto a quello subito dal Pesos argentino nel 2002 dopo l'adozione allo stesso regime che lo ha portato a registrare una perdita di circa il 49%, quasi il doppio.

Nonostante l'andamento delle due valute abbia continuato a subire una graduale svalutazione, maggiormente accentuata per il pesos, tuttavia negli anni 2009-2010, segnati dalla ripresa economica mondiale, le due valute hanno manifestato tassi REER a livelli quasi equiparabili e con un rapporto relativamente prossimo. Questo fenomeno ha indicato una certa convergenza tra le valute regionali sudamericane, suggerendo dunque al presente elaborato la valutazione di una coordinazione più stretta tra le politiche economiche REER dei due paesi.

Tuttavia, di recente, con l'ultimo periodo di svalutazione a seguito della forte recessione economica causata dalla pandemia di covid-19, il Real brasiliano ha acquisito significativamente valore rispetto al Pesos argentino, tanto da richiedere uno scambio di 1 Real per 55,7 Pesos. In altre parole, il valore accumulato dal Pesos argentino, che sino a solo un decennio prima risultava relativamente allineato con la sua controparte, è stato drasticamente ridotto, subendo un deprezzamento di circa il 15% rispetto al Real brasiliano. Questi sviluppi suggeriscono che, sebbene sia stato possibile un avvicinamento delle valute regionali sudamericane, come evidenziato nel periodo post-2009, eventi economici straordinari come la pandemia possono scatenare fluttuazioni significative nei tassi di cambio ed interrompere pertanto, temporaneamente, l'eventuale processo di convergenza.

Il modello di banda di fluttuazione per i tassi REER di Argentina e Brasile è stato progettato non solo come un mezzo teorico per delimitare un intervallo di variazione all'interno del quale i tassi REER delle due valute possano oscillare e dunque convergere, ma anche come un esercizio per una modellizzazione simulata della variazione dell'esperimento storico realmente occorso. Questo approccio intende dunque fornire una visione alternativa e potenzialmente illuminante sui possibili scenari che avrebbero potuto emergere se le politiche valutarie fossero, pertanto, state modellate in maniera diversa.

Con questi presupposti, il presente elaborato simula un accordo tra le due economie focalizzato su un range delimitato di fluttuazione per compensare la distorsione della parità dei due tassi di cambio reali e raggiungere un equilibrio di convergenza nel tentativo di avvicinare economicamente le due regioni. Questo intervallo è stato stabilito fissando un tasso di cambio centrale di riferimento pari a 100 (valore base registrato) e consentendo una deviazione massima delle oscillazioni del +/- 5% rispetto a tale valore.

Per coordinare il processo di simulazione, si fa dunque leva sulla variabilità media del REER osservata nella relativa serie storica di entrambi i paesi dal 1995 al 2022, tenendo in particolare considerazione il valore registrato nel 2010, quando i due REER hanno manifestato una notevole prossimità. Utilizzando poi intervalli casuali, si simulano i tassi per il periodo di riferimento,

all'interno di una banda di fluttuazione che consente movimenti controllati nel range prestabilito, con una deviazione massima di +/- 5 punti percentuali rispetto all'obiettivo.

Questo strumento regolamentato, pur mantenendo una certa rigidità, assicura al contempo una flessibilità adeguata per la gestione di un regime di cambio flessibile più controllato, che possa dunque contrastare le instabilità dei tassi presenti nelle due regioni.

Dunque, utilizzando come punto di partenza la serie storica originale, vengono "generati" i nuovi dati simulati del REER (per il periodo di riferimento 2010-2022) modellizzati sulla base della banda di oscillazione prevista, i quali, sebbene rimangano una proiezione congetturale di variazioni all'interno di un range prestabilito forniscono una preziosa lente d'analisi sul potenziale effetto della banda sulla competitività valutaria di Argentina e Brasile.

La simulazione consente pertanto una reinterpretazione ed analisi nonché confronto di un possibile scenario alternativo che avrebbero potuto svilupparsi nel contesto storico reale.

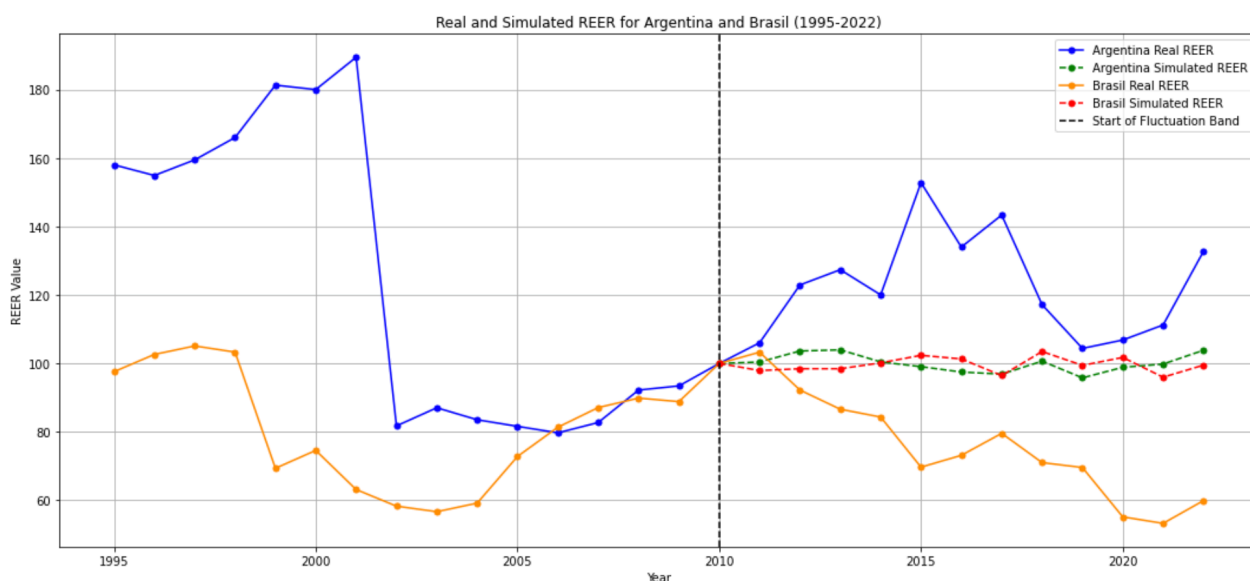


Grafico 5: REER reali e simulati Argentina-Brasile (1995-2022)
Fonte: python

Il grafico ci permette di avere l'evidenza di come i tassi REER potrebbero comportarsi in un contesto di un loro coordinamento all'interno di una banda di fluttuazione.

Più approfonditamente, i risultati (riportati nella tabella 4) riflettono che nel contesto argentino, in seguito all'ipotetico scenario dove i due paesi si coordinano nel 2010 per avvicinarsi economicamente tramite una banda di regolamento dei tassi REER, un accordo di questo tipo sembri portare a dei tassi

REER ‘simulati’ notevolmente inferiori rispetto a quelli reali attualmente verificati, e ciò che ne susseguirebbe sarebbe un visibile deprezzamento del REER argentino, che genererebbe un significativo indebolimento della sua stessa valuta. Una situazione inversamente opposta rispetto al contesto brasiliano, dove l’aumento del suo REER porterebbe la sua valuta a un conseguente forte apprezzamento simulato. Questo scenario riflette quindi come un accordo di coordinamento del tasso REER abbia conseguenze differenti per entrambi in paesi: in questo specifico caso, una strategia di deprezzamento reale per la valuta argentina e, inversamente, un valore del REER più alto per il real brasiliano: due conseguenze che richiedono, nonché necessitano, di un’accurata valutazione e misurazione dei potenziali rischi associati.

A tal proposito, quando si parla di ‘riduzione/aumento del REER’, significa che la valuta nazionale si sta ‘deprezzando/apprezzando’ rispetto al paniere di altre valute estere considerate nel calcolo del REER, il che porta la valuta nazionale a richiedere ‘meno unità di valuta estera / più unità di valuta estera’ per un’unità di valuta nazionale. In altre parole, l’apprezzamento/deprezzamento del REER indica che il valore della valuta nazionale, rispettivamente dei due paesi, sta aumentando/diminuendo rispetto al valore del paniere di altre valute.

Rispetto alle conseguenze dell’apprezzamento o deprezzamento del REER:

- **Apprezzamento del REER:** Quando il REER si apprezza, la valuta nazionale si sta rafforzando rispetto alle altre valute, una volta considerate le differenze di inflazione. Questo può influenzare positivamente le importazioni, rendendole meno costose, generando al contempo un impatto invece negativo sulle esportazioni, le quali diventerebbero più costose per gli acquirenti stranieri. Tale strategia può danneggiare il settore export di un paese e favorire invece il settore import, con un bilancio commerciale finale tendenzialmente negativo.
- **Deprezzamento del REER:** Quando il REER si deprezza, la valuta nazionale diviene invece più debole rispetto alle altre valute, considerate le differenze di inflazione. In questo caso, tale situazione può favorire le esportazioni, rendendole più competitive (meno costose) per i mercati internazionali, ma conseguentemente potrebbe anche aumentare i costi delle importazioni rendendole meno attraenti per i cittadini del paese. Un deprezzamento reale potrebbe pertanto beneficiare il settore export di un paese e scoraggiare le importazioni, contribuendo potenzialmente anche all’inflazione interna.

Anno	Argentina REER		Brasile REER	
	Simulato vs Reale		Simulato vs Reale	
2010	99,94867	99,94867	99,58715	99,9581
2011	100,3653	105,9981	97,87498	103,249
2012	103,6016	122,9023	98,40956	92,1685
2013	103,9202	127,3556	98,40376	86,5634
2014	100,3982	119,9548	100,1233	84,2854
2015	99,00827	152,8181	102,3264	69,63527
2016	97,45345	133,9021	101,2704	73,0329
2017	96,81258	143,3181	96,41021	79,5171
2018	100,6271	117,1325	103,4354	70,9663
2019	95,74013	104,4368	99,38715	69,52612
2020	98,82008	106,7869	101,7094	55,0969
2021	99,77015	111,2061	95,9258	53,2031
2022	103,8035	132,7352	99,45957	59,8475

Tabella 4: Tassi REER simulati vs reali per Argentina e Brasile (2010-2022)

4.3 Effetto dinamico-limite della Banda di Fluttuazione sulla Convergenza Economica

In riferimento al periodo sottoposto alla simulazione, attraverso un'analisi comparativa fra i dati effettivi e quelli risultanti dalla proiezione della modellizzazione si valutano i potenziali effetti che un coordinamento dei tassi REER all'interno di una banda di fluttuazione avrebbe generato su una delle principali metriche economiche dei due paesi, quali le entrate valutarie.

Anno	Entrate Valutarie in MLN di dollari			
	Argentina simulate vs reali		Brasile simulate vs reali	
2010	1.637.658	1.555.042	240.135	205.704
2011	1.269.261	1.233.719	-1.967.247	-1.936.091
2012	923.205	975.019	-1.647.207	-1.737.531
2013	1.133.784	1.345.010	-3.113.643	-2.916.181
2014	-72.087	-88.342	-5.371.208	-4.724.922
2015	90.376	108.013	-6.387.017	-5.376.877
2016	-653.476	-1.008.588	-2.888.155	-1.965.447
2017	-393.273	-540.654	798.792	576.538
2018	-1.465.985	-2.170.451	1.513.328	1.248.167
2019	-973.919	-1.133.786	418.407	287.077
2020	1.282.013	1.397.294	-1.186.107	-829.739
2021	1.194.972	1.291.388	784.435	424.929
2022	1.501.823	1.673.930	902.314	500.449

Tabella 5: Entrate Valutarie Simulate vs Reali per Argentina e Brasile (2010-2022).
Generato dalla tabella in appendice B.2

L'impatto sulle entrate valutarie ci permette di capire il flusso netto di valuta estera che entra nel paese attraverso le esportazioni e altre fonti, ridotto delle uscite di valuta estera per le importazioni e altre spese estere. Questa metrica economica, rappresentando dunque il saldo positivo o negativo della quantità di valuta estera che il paese riceve rispetto a quella che spende all'estero, può riflettere diversi aspetti dell'economia dei due paesi e svolgere un ruolo chiave in diverse aree, come sulla bilancia dei pagamenti⁹⁵ e sull'impatto della politica monetaria⁹⁶.

Ai fini dell'analisi comparativa, la valutazione dei tassi a partire dal 2010, anno in cui si simula l'accordo di coordinamento dei tassi REER, si basa sulla stima delle entrate valutarie per il periodo in esame (2010-2022) sia per Argentina che per Brasile, effettuata attraverso due approcci: uno basato sui tassi di cambio reali effettivi e l'altro basato sui tassi di cambio reali simulati. In particolare, l'importo delle entrate valutarie reali è stato ottenuto moltiplicando dapprima il valore delle esportazioni per il corrispondente REER effettivo, il cui totale è poi stato sommato algebricamente al valore risultante dalle importazioni moltiplicate per lo stesso tasso di cambio reale effettivo. Successivamente, per valutare invece l'effetto dell'adozione dei REER simulati derivanti dalla simulazione, si è proceduto a sostituire il REER effettivo con i valori del REER simulato, attraverso cui tale procedura, analogamente a quella delle entrate valutarie reali, ha reso possibile calcolare le cosiddette "entrate valutarie simulate".

Questo approccio ha permesso di valutare come le variazioni simulate dei tassi di cambio REER influenzerebbero le entrate valutarie dei due paesi, contribuendo così alla comprensione dell'impatto delle diverse strategie di tasso di cambio REER sulla rispettiva metrica economica considerata.

L'elaborazione e il confronto dei risultati delle entrate valutarie reali e simulate possono infine fornire informazioni utili nonché offrire una prospettiva alternativa di quella che è la situazione economica attuale di Argentina e Brasile rispetto a quella che invece i due paesi avrebbero potuto sperimentare. La rielaborazione simulata può infatti aiutare a comprendere come Argentina e Brasile avrebbero potuto navigare nella gestione dei flussi di valuta estera seguendo una differente strategia di coordinamento delle politiche di cambio, valutando potenziali dinamiche economiche a seguito di decisioni alternative nel contesto storico.

⁹⁵ Le entrate valutarie sono strettamente legate alle esportazioni e importazioni. Un saldo positivo delle entrate valutarie (ovvero maggiori entrate rispetto alle spese) indica un'eccedenza commerciale, che può essere un segno di competitività economica e una capacità di esportare più beni e servizi di quanto si importi. D'altro canto, un saldo negativo indica un deficit commerciale, che potrebbe richiedere l'utilizzo di riserve di valuta estera per coprire la differenza.

⁹⁶ Le entrate valutarie hanno un ruolo nella politica monetaria di un paese. Un aumento delle entrate valutarie può fornire una base più solida di riserve di valuta estera e può influenzare la politica monetaria, inclusa la gestione dell'inflazione.

Confronto percentuale delle entrate valutaria tramite i tassi simulati e originali - *Argentina*

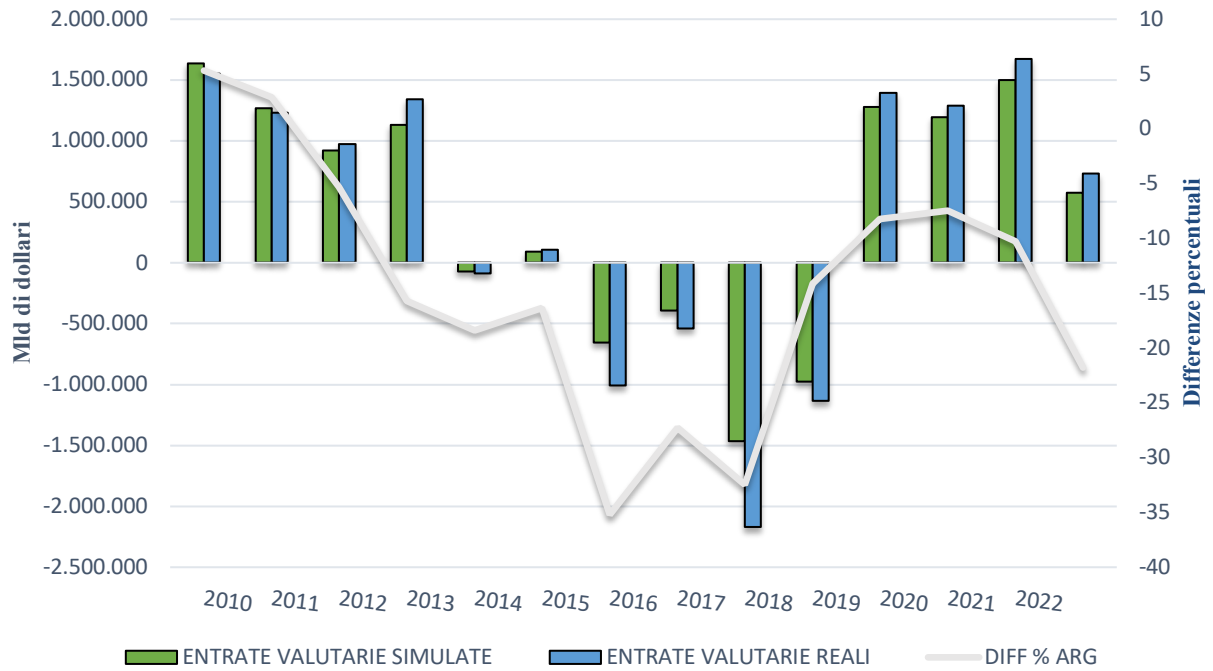


Grafico 6

Confronto percentuale delle entrate valutaria tramite i tassi simulati e originali - *Brasile*

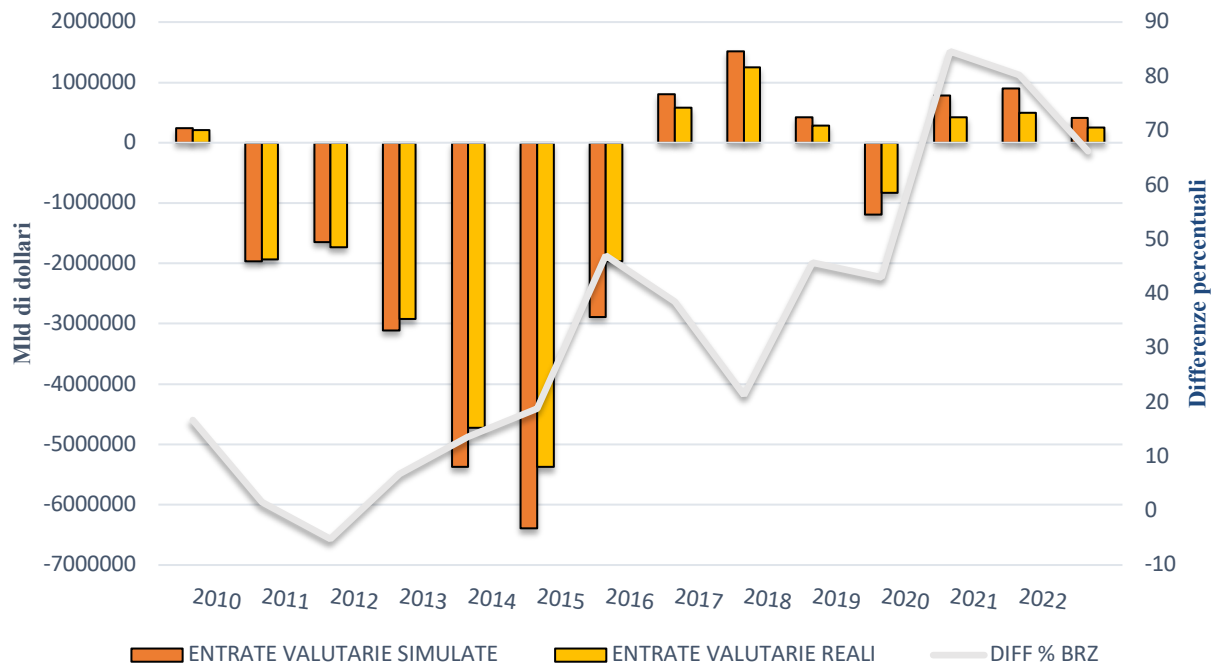


Grafico 7

Le differenze percentuali⁹⁷ tra le entrate valutarie simulate e quelle originali per Argentina e Brasile mostrano volatilità instabili nel corso del periodo analizzato (2010-2022) rivelando sia differenze percentuali positive che negative. Rispettivamente, anni con differenze percentuali positive indicano che le entrate valutarie simulate risulterebbero superiori a quelle originali, potenzialmente suggerendo un effetto positivo derivante dalla gestione regolamentata dei tassi REER sulla competitività delle esportazioni, o anche una migliore redditività delle importazioni. Contrariamente, anni con differenze percentuali negative segnalano che le entrate valutarie simulate si dimostrano inferiori a quelle originali, suggerendo che i due paesi avrebbero potuto sperimentare un peggioramento delle loro entrate valutarie nette rispetto alla situazione in cui i tassi di cambio reali effettivi vengono mantenuti.

Gli evidenti punti di inflessione negli anni, in cui le differenze percentuali passano da valori positivi a negativi o viceversa, convergono in media per il periodo di riferimento ad un -14,59% per Argentina e ad un +34,2% per Brasile. Questi primi dati riflettono che, se per il Brasile la situazione avrebbe potuto stabilizzarsi e rafforzarsi a seguito di un coordinamento dei tassi di cambio, viceversa questa nuova gestione dei tassi all'interno della banda avrebbe invece avuto un impatto mediamente negativo sulle entrate valutarie nette di Argentina.

Questo risultato avrebbe potuto potenzialmente sollevare preoccupazioni sulla sostenibilità e gestione dei tassi REER all'interno della banda regolamentata, associate, con ogni probabilità, le loro plausibili ripercussioni sulle dinamiche economiche, soprattutto nel contesto argentino. Tuttavia, la conclusione dei risultati simulati potrebbe realisticamente e presumibilmente mutare a seguito delle complesse interazioni ed influenze che intercorrerebbero con tassi di cambio REER maggiormente coordinati, il che richiederebbe necessarie ulteriori analisi e valutazioni al fine di comprendere le possibili implicazioni a lungo termine delle politiche di coordinamento dei tassi di cambio reali tra Argentina e Brasile.

A supporto della sensibilità delle entrate valutarie in risposta a variazioni dei tassi REER è stata valutata l'interdipendenza tra queste due variabili la cui correlazione è strettamente legata al concetto di competitività di un paese sul mercato internazionale. In particolare, l'analisi dell'interdipendenza⁹⁸

⁹⁷ Sono state ottenute sommando algebricamente le entrate valutarie simulate e le entrate valutarie reali, dividendo tale somma rispetto alle entrate valutarie reali e moltiplicando il tutto per cento. L'evidenziazione dei risultati è visibile in Appendice B.3

⁹⁸ Strumento statistico che valuta la correlazione tra due variabili e fornisce una misura oggettiva e standardizzata che quantifica la forza e la direzione della relazione stessa. L'indice di correlazione, compreso tra -1 e 1, risulta facilmente interpretabile: rispettivamente, mentre un valore pari a 0 indica l'assenza di correlazione tra le variabili, un valore invece posto all'estremo dei due valori limiti segna una correlazione positiva se positivo, al contrario negativa se negativo.

ha evidenziato una correlazione negativa rispettivamente per entrambi i paesi e con un valore tra REER ed entrate valutarie reali per Argentina di -0,68 mentre per il Brasile di -0,44.

Il valore negativo della correlazione suggerisce che l'interdipendenza tra le entrate valutarie reali e le fluttuazioni del tasso REER è descritta tramite una relazione inversa⁹⁹ che a sua volta potrebbe riflettere il fatto che un apprezzamento della valuta nazionale a seguito di un aumento del REER, come ad esempio nel caso del Brasile, possa rendere le esportazioni più costose (e quindi meno competitive) per gli acquirenti stranieri, mentre le importazioni più economiche (e quindi più attraenti per i consumatori interni.) contribuendo quindi a una possibile riduzione delle entrate valutarie dal commercio estero.

Viceversa, nel caso dell'Argentina, un deprezzamento reale della valuta, al livello teorico, rende le esportazioni più economiche (e quindi più competitive) mentre le importazioni più costose.

Sebbene la correlazione segnali teoricamente un'associazione inversa tra le due variabili, ciò che viene fuori dall'analisi del confronto percentuale precedente fra le entrate valutarie reali e quelle simulate è in realtà l'esatto opposto. I risultati emersi dichiarano infatti che l'eventuale adozione di una banda controllata per il REER porterebbe ad avere convergenze medie delle entrate valutarie simulate tendenzialmente positive per il Brasile, ma negative invece per l'Argentina, rispetto alle entrate valutarie effettive.

Le discrepanze tra le aspettative teoriche e i risultati osservati potrebbero essere dovute al fatto che le simulazioni, tenendo conto di scenari ipotetici basati su tassi REER predetti, potrebbero generare associazioni differenti proprio in risposta ai molteplici fattori economici e finanziari che influenzano le entrate valutarie in risposta ai cambiamenti dei tassi REER, uno tra i più importanti sicuramente la struttura economica dei paesi nonché la sensibilità alle esportazioni ed importazioni. Nel contesto argentino, ad esempio, appare evidente come l'economia sia storicamente dipendente dalle importazioni dati i grandi volumi annuali e il peso che tale indicatore assume sulla sua bilancia dei pagamenti.

Un trend, questo, ricorrente con evidenza tra i paesi dell'America Latina, i quali sono caratterizzati da una marcata dipendenza delle importazioni che dominano la loro struttura economica a causa di esigenze domestiche. Questa tendenza, particolarmente pronunciata anche in Brasile, risulta ancora più accentuata in Argentina dove, considerato un livello paritario di servizi e capitali con altri paesi, si registra un volume di importazioni notevolmente superiore rispetto alle esportazioni.

⁹⁹ La correlazione negativa tra queste variabili indica che ciò che avviene con una variabile è associato a un movimento opposto nell'altra variabile, ovvero: quando il tasso di cambio reale effettivo aumenta indicando un deprezzamento della valuta nazionale, le entrate valutarie reali tendono a diminuire, e viceversa.

Ciò riflette di fatto la condizione di Argentina e Brasile, i quali, come risulta anche dalla loro composizione economica e dalla bilancia dei pagamenti tendenzialmente in negativo verificano proprio tale situazione di dipendenza, che pare, presumibilmente, essere uno dei fattori predominanti che difatti attenua e modera l'effetto del REER sulle entrate valutarie.

Assodato ciò, e considerando inoltre che in Argentina nella simulazione si ipotizza una riduzione del suo REER, l'effetto di questa dipendenza risulterebbe difatti prevalere sull'intensità della correlazione sebbene questa preveda al livello teorico, in seguito a una diminuzione del valore del REER, un effettivo incremento delle entrate valutarie date le esportazioni più competitive e le importazioni più costose (aumentando dunque le entrate dalle esportazioni ed incentivando il paese verso questa direzione di esportazione). Il peggioramento sulla competitività risultante, dimostrato dunque analiticamente con una convergenza media negativa, pare effettivamente in grado di compensare gli effettivi benefici che sarebbero dovuti derivare da un deprezzamento del REER sulle esportazioni a causa, dunque, del forte impatto delle importazioni nella struttura economica.

Questa forte dipendenza potrebbe essere spiegata dalla congetturalità di alcuni beni che potrebbero non essere adeguatamente prodotti all'interno del paese e per i quali si provvederebbe dunque all'importazione di tali.

In conclusione, sebbene un deprezzamento valutario dovrebbe teoricamente favorire le esportazioni rendendole più competitive, come suggerito anche dalla correlazione ottenuta per Argentina, nel momento in cui il paese non fosse stato in grado di aumentare il volume delle proprie esportazioni in modo significativo rispetto al volume delle importazioni, come appare dalla sua struttura economica, l'impatto dell'eventuale iniziale vantaggio che un deprezzamento avrebbe potuto generare verrebbe effettivamente neutralizzato e persino superato dal peso delle importazioni tanto da controbilanciare l'effetto positivo e quindi provocando e verificando delle entrate medie negative come quelle rilevate. Ciò ricalca le complesse dinamiche economiche che strutturano Argentina e Brasile, oltre alla varietà dei fattori che, interagendo in modi imprevedibilmente complessi, portando spesso le relazioni economiche a non rispondere linearmente rispetto a variazioni di altre variabili. Oltre a ciò, è bene considerare che le effettive conseguenze delle variazioni dei tassi di cambio sulle entrate valutarie potrebbero manifestarsi nel lungo termine, mentre le simulazioni riflettono principalmente gli effetti a breve termine.

Si dimostra dunque come l'impatto avverso, potenzialmente scaturito da un tasso REER più 'controllato', avrebbe potuto essere generato da diversi fattori, tra cui le differenti reattività alle variazioni di esportazioni e importazioni, come evidentemente dimostrato dalle strutture economiche dei due paesi; o altresì da ulteriori dinamiche economiche sottostanti come il potere d'acquisto delle valute o, conseguentemente, l'inflazione.

Nello scenario economico globale, sebbene il potere d'acquisto delle valute e il loro impatto sul commercio estero siano influenzati a loro volta da una moltitudine di fattori, come le cause intrinseche delle fluttuazioni dei prezzi interni, le politiche monetarie e le dinamiche economiche globali; è plausibile considerare che tale indicatore possa potenzialmente avere un ruolo determinante, nello specifico: influenzando direttamente i prezzi interni e portando apprezzamenti o deprezzamenti delle valute, e, nel lungo termine, amplificando le differenziazioni di inflazione tra nazioni.

4.3.1 PPP (*Parità del Potere d'Acquisto*)

Nel contesto economico globale, e più approfonditamente nello specifico quadro delle dinamiche economiche tra Argentina e Brasile, l'analisi delle interazioni tra variabili finanziarie ed economiche riveste un ruolo cruciale nell'orientare le decisioni politiche e guidare le strategie economiche.

Il tasso di cambio reale effettivo (REER) agisce come da catalizzatore di cambiamenti significativi nell'economia: tradizionalmente, infatti, il suo impatto viene utilizzato come indicatore chiave per valutare la competitività delle nazioni sul mercato internazionale.

Proprio in quest'ottica si è dato rilievo all'importanza di esaminare l'effetto che tassi REER maggiormente coordinati, similmente regolati tramite una banda di fluttuazione e dunque ipoteticamente allineati ai tassi REER simulati, avrebbero potuto potenzialmente avere sull'avvicinamento economico dei due paesi e sulla stabilità delle rispettive politiche monetarie, considerando il possibile scenario di adozione di una banda di fluttuazione controllata volta proprio a coordinare le due politiche economiche. Queste relazioni risultano potenzialmente cruciali per comprendere come le fluttuazioni valutarie possano influenzare i fattori macroeconomici e, di conseguenza, l'equilibrio economico complessivo.

Essendo tuttavia gli ipotetici tassi di cambio REER delle stime simulate, e non riflettendo dunque accuratamente l'attuale realtà economica, si è scelto di esaminare la significatività del legame fra i tassi di cambio REER effettivi in relazione all'indicatore della parità dei poteri d'acquisto (PPP Price Level) al fine di ottenere una panoramica più completa delle dinamiche sottostanti il REER e comprendere l'entità e gli effetti delle sue variazioni sul potere d'acquisto delle valute (PPP Price Level)¹⁰⁰ e, conseguentemente, sull'inflazione.

L'utilizzo dell'indicatore del PPP Price Level fornisce una visione più approfondita del modo in cui tassi di cambio ben coordinati potrebbero, potenzialmente, influenzare la stabilità monetaria interna dei prezzi. Questa relazione diventa centrale poiché i tassi di cambio determinano il costo dei beni importati e delle esportazioni riflettendo, dunque, direttamente sull'effettiva stabilità dei prezzi. Introducendo questo indicatore si sottolinea l'importanza dell'allineamento dei tassi di cambio nella determinazione delle dinamiche dei prezzi interni, conseguentemente alla capacità delle autorità monetarie di controllare la stabilità dell'inflazione e di formulare politiche monetarie efficaci.

Analizzando l'intensità della relazione tra REER e PPP si può intuire come un tentativo di convergenza economica, coordinando i tassi REER di Argentina e Brasile tramite una banda di

¹⁰⁰ che riflette la relazione tra il potere d'acquisto delle valute e il tasso di cambio

fluttuazione, possa influenzare direttamente il potere d'acquisto delle rispettive valute, con eventuali successive ripercussioni sul livello dei prezzi in ciascun paese. Entrambi i concetti, REER e PPP, risultano di fatto economicamente legati alle dinamiche dei tassi di cambio ed offrono prospettive diverse ma allo stesso tempo complementari, in particolare:

- **REER (Real Effective Exchange Rate):** Questo indicatore, tenendo conto non solo del tasso di cambio nominale ma anche dei livelli di inflazione nei paesi coinvolti, rappresenta il valore della valuta di un paese rispetto a un paniere ponderato di altre valute, con l'aggiunta del fattore inflazione. Il REER è dunque spesso utilizzato per valutare la competitività di un paese sul mercato internazionale e la sua capacità di esportare beni e servizi.
- **PPP (Price Purchase Parity):** Il concetto di Parità dei Poteri d'Acquisto (PPP) si basa sull'idea che, in assenza di costi di trasporto e altri ostacoli al commercio, stessi beni avranno prezzi simili quando espressi in una valuta comune. Questo indicatore, riflettendo il potere d'acquisto relativo di una valuta rispetto a un'altra, suggerisce che nel momento in cui due paesi presentano PPP simili ciò indica che condividono un livello di prezzo per un paniere standardizzato di beni e servizi similmente vicino. Questo può risultare essenziale ai fini dell'adozione di una valuta unica in quanto, differenze significative nel PPP potrebbero di fatto causare tensioni economiche tra i paesi membri. In aggiunta, l'ampio spettro del concetto intrinseco del PPP stesso suggerisce inoltre che i tassi di cambio dovrebbero essere regolati in maniera tale che il costo di un paniere di beni identico sia uguale in due paesi diversi, una volta convertiti nella stessa valuta. Pertanto, l'indicatore del PPP concentrandosi sulla parità dei prezzi relativi dei beni in due paesi è spesso utilizzato proprio per confrontare tale potere d'acquisto tra i paesi nonché come punto di riferimento teorico per valutare se una valuta è sopravvalutata o sottostimata rispetto a un livello di equilibrio, in base proprio alle differenze dei prezzi dei beni.

Ottenuta mediante l'analisi della regressione, la stima della relazione tra REER (Tasso di Cambio Effettivo Reale) e PPP (Parità dei Poteri d'Acquisto) potrebbe quindi offrire una più profonda comprensione delle dinamiche valutarie e della misurazione della convergenza economica tra due o più paesi.¹⁰¹

Pertanto, la valutazione del rapporto tra REER e PPP è auspicabile possa predire una visione accurata delle pressioni inflazionistiche nonché della competitività economica di un paese e discernendo se due economie si stiano effettivamente avvicinando o allontanando l'una dall'altra.

¹⁰¹ Appendice A.3

Nel caso in cui emergesse una stima significativamente rilevante tra REER e PPP, la sua valutazione potrebbe, eventualmente, rafforzare o meno la prospettiva del coordinamento economico suggerendo che una banda di fluttuazione per il regolamento dei tassi di cambio REER – analogamente sulla base della simulazione – avrebbe potuto incoraggiare una tendenza all'avvicinamento dei due paesi verso una maggiore convergenza, facendo leva sui principi teorici della Parità dei Poteri d'Acquisto.

Considerando inoltre la complessa natura delle interazioni economiche e finanziarie che potrebbero manifestare sia correlazioni lineari che non, nonché la disomogeneità nelle dinamiche delle strutture economiche di Argentina e Brasile, si è convenuta l'adozione di un approccio regressivo mirato a catturare l'intensità e l'eventuale significatività delle interazioni tra REER e PPP; in particolare, al fine di esaminare il potenziale coordinamento economico tra le due regioni attraverso l'analisi congiunta dei rispettivi REER e PPP, la valutazione della relazione fra le due variabili, basata sull'analisi della dipendenza, prevede un'analisi di regressione multipla che predice di quantificare l'intensità e la direzione della relazione tra REER reale e PPP per ciascuno dei due paesi.

Sebbene l'obiettivo primario dell'analisi sia quello di constatare l'interconnessione tra REER e PPP, più in particolare le risposte del PPP a seguito di mutamenti del REER, per convenzione si è ritenuto necessario integrare le due regressioni con l'introduzione delle variabili indipendenti "inflazione", rispettivamente e separatamente in entrambi i due contesti economici, al fine di rendere i due modelli più esplicativi e robusti.

In conclusione, l'analisi concerne di valutare come le fluttuazioni dei REER avrebbero potuto effettivamente avere un impatto sull'andamento del PPP e, di conseguenza, sulle dinamiche economiche sia di Argentina che del Brasile e sulla loro eventuale direzione in risposta ad una prospettiva di coordinamento adottata nel 2010.

Risultati analisi di regressione multipla per l'Argentina:
 OLS Regression Results

=====						
Dep. Variable: ppp_argentina R-squared: 0.631						
Model: OLS Adj. R-squared: 0.597						
Method: Least Squares F-statistic: 18.80						
Date: Tue, 29 Aug 2023 Prob (F-statistic): 1.73e-05						
Time: 17:58:21 Log-Likelihood: 27.978						
No. Observations: 25 AIC: -49.96						
Df Residuals: 22 BIC: -46.30						
Df Model: 2						
Covariance Type: nonrobust						
=====						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]

const	0.1928	0.066	2.923	0.008	0.056	0.330
reer_argentina	0.0030	0.001	5.878	0.000	0.002	0.004
inflazione_argentina	-0.0010	0.001	-1.344	0.193	-0.003	0.001

Omnibus:	0.227	Durbin-Watson:			0.274	
Prob(Omnibus):	0.893	Jarque-Bera (JB):			0.329	
Skew:	-0.195	Prob(JB):			0.848	
Kurtosis:	2.595	Cond. No.			490.	
=====						

Risultati analisi della regressione Argentina

L'analisi dei risultati della regressione per l'Argentina, considerando il PPP come variabile dipendente e il REER come variabile indipendente, offre una prospettiva interessante data l'evidente interconnessione tra queste due variabili. I risultati rilevano infatti un coefficiente di regressione associato al REER (0,0030) positivo e statisticamente significativo: ciò riflette una relazione positiva tra il REER e il PPP suggerendo che, un eventuale aumento/riduzione nel REER è associato a un aumento/riduzione nel PPP. Se il primo caso sembra descrivere una situazione in cui il potere d'acquisto della valuta aumenti rispetto al tasso di cambio, l'eventuale riduzione del reer, contrariamente, porterebbe ad un'accelerata inflazione causata dalla svalutazione della valuta locale rispetto alle valute estere, che renderebbe le importazioni più costose e, di conseguenza, generando un aumento dei prezzi dei beni importati.

La bontà del modello definita dal valore di R-squared, che rappresenta la proporzione della varianza totale nel PPP spiegata dal modello, è pari a 0.631 ed indica che circa il 63.1% della variabilità del PPP dell'Argentina può essere spiegato dalla variazione nel REER.

Risultati analisi di regressione multipla per il Brasile:
OLS Regression Results

Dep. Variable:	ppp_brasile	R-squared:	0.625			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.591			
Method:	Least Squares	F-statistic:	18.35			
Date:	Tue, 29 Aug 2023	Prob (F-statistic):	2.05e-05			
Time:	17:58:21	Log-Likelihood:	22.072			
No. Observations:	25	AIC:	-38.14			
Df Residuals:	22	BIC:	-34.49			
Df Model:	2					
Covariance Type:	nonrobust					
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]
const	-0.0974	0.164	-0.594	0.558	-0.437	0.242
reer_brasile	0.0087	0.002	5.322	0.000	0.005	0.012
inflazione_brasile	0.0002	0.010	0.022	0.982	-0.020	0.020
Omnibus:	6.379	Durbin-Watson:	0.125			
Prob(Omnibus):	0.041	Jarque-Bera (JB):	2.101			
Skew:	-0.280	Prob(JB):	0.350			
Kurtosis:	1.695	Cond. No.	597.			

Risultati analisi della regressione Brasile

Anche nel caso del Brasile, l'analisi dei risultati constata un'interazione positiva tra REER e PPP, con un coefficiente del primo (0.0087) altamente significativo (p-value molto basso, 0.000).

La relazione descritta suggerisce anche nel contesto brasiliano una relazione positiva indica che un eventuale aumento/riduzione nel REER è associato ad un aumento/riduzione nel PPP.

L'R-squared (0,625) appare indicare che il modello spiega circa il 62.5% delle fluttuazioni del PPP del Brasile attraverso le variazioni nel REER.

4.4 Predizioni e prospettive dei rischi: implicazioni sull'avvicinamento economico

Le analisi svolte consentono ora di valutare le dinamiche economiche che, una strategia di avvicinamento economico tramite un accordo di stabilizzazione delle politiche REER nel 2010 avrebbe potuto conseguentemente generare sui due contesti economici.

Tramite i risultati dell'analisi della regressione si definiscono indicatori importanti di come variazioni dei REER potrebbero influenzare il PPP di ciascun paese; specificatamente, essendo il REER e il PPP significativamente e positivamente correlati in entrambi i due contesti economici, si giunge alla conclusione che un incremento del REER avrebbe dovuto corrispondere a un aumento nel PPP e viceversa.

Appurata la significativa variazione teorica, a supporto di ciò è bene evidenziare concretamente gli eventuali sviluppi di questa banda di fluttuazione, con una valutazione ed un bilancio dei possibili rischi associati, al fine di considerare l'avvicinamento economico delle due economie effettivamente plausibile mediante la modellizzazione economica dei tassi REER attraverso un range di fluttuazione. Nel momento, infatti, in cui si sarebbero predetti PPP per entrambi i paesi tendenzialmente vicini, ciò avrebbe avvalorato l'avvicinamento economico tra i due, il quale avrebbe potuto rappresentare una base di coordinamento ben necessaria suggerendo, pertanto, un eventuale potenziale maturità per una più approfondita integrazione presumibilmente perseguibile.

Con la predizione, dunque, di un tasso REER più basso per Argentina e più alto per Brasile viene ora affrontata l'influenza dei nuovi PPP previsti rispetto ai valori reali verificati, sulla convergenza delle due economie in termini di potere d'acquisto delle due valute proprio in risposta di una loro reattività a seguito delle variazioni dei due REER simulati.

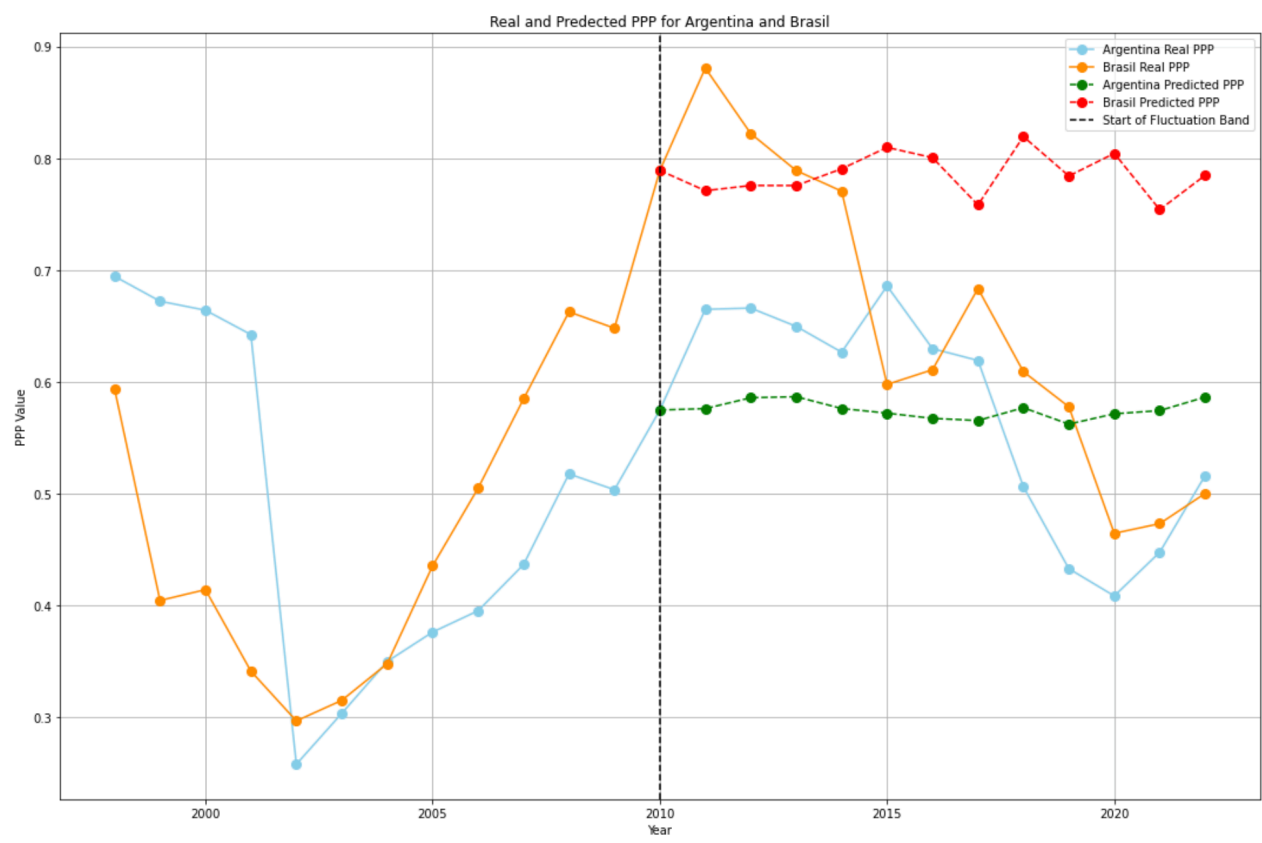
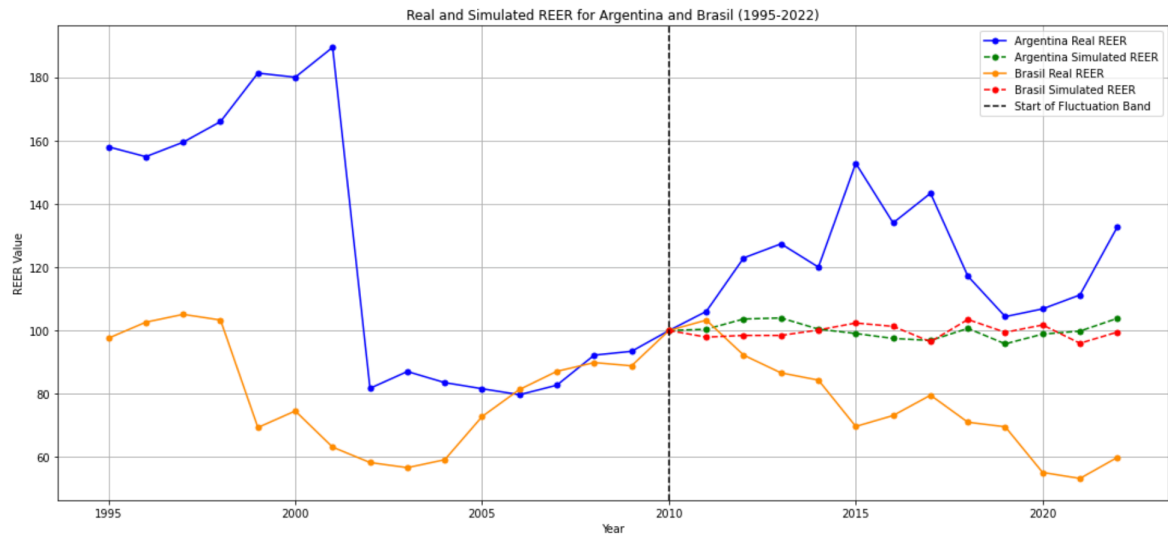


Grafico 6: PPP reali e predetti Argentina-Brasile (2010-2022)
 Fonte: python

Al fine di acquisire una comprensione completa del contesto che si sarebbe potuto verificare e della possibile portata degli eventuali cambiamenti, si esamina ora la proposta dell'elaborato finalizzata a

garantire una predisposizione e un consolidamento, nel medio-lungo termine, di una maggiore cooperazione economica tra Argentina e Brasile. A tal proposito, si conduce dunque un'analisi dettagliata delle differenze tra i PPP predetti, a seguito dell'adozione del modello banda di fluttuazione, e quelli effettivamente osservati dal 2010 al 2022 all'interno dei due contesti economici, essendo tali indici valutariamente predisposti e predicibili di armonizzazioni economiche, plausibilmente conducibili ad eventuali vantaggi derivanti da un'integrazione economica.

Argentina

- **Differenze tra PPP Simulato e Reale:** I valori PPP ottenuti, derivanti da REER maggiormente regolamentati, mostrano una certa stabilità dal momento dell'adozione della banda di fluttuazione nel 2010, la quale, evidenziando piccole variazioni controllate annuali sembra regolarmente ridurre l'evidente, invece, volatilità sperimentata dai PPP reali. Ciò sembra far tendere ad una visione più rassicurante e prevedibile dei PPP predetti data la loro stabilità, che avrebbero potuto portare a una migliore gestione dell'inflazione e a una conservazione maggiore del potere d'acquisto dei consumatori, sebbene questi risultino essere, in media, leggermente inferiori rispetto ai PPP effettivi.
- **Implicazioni:** In generale, i valori PPP sperimentati, a seguito dell'adozione del range di oscillazione, sono per l'Argentina sistematicamente inferiori rispetto ai valori reali, suggerendo una possibile sottostima della potenza d'acquisto della sua valuta. Un PPP simulato più basso, incidendo sul potere d'acquisto dei consumatori, sebbene possa difatti rendere le importazioni più costose per il paese, d'altro canto renderebbe invece le esportazioni argentine più competitive sui mercati globali conducendo, a parità di volumi dei due indicatori, ad un conseguente miglioramento della bilancia commerciali.

Brasile

- **Differenze tra PPP Simulato e Reale:** I PPP predetti sulla base della simulazione seguono una traiettoria tendenzialmente stabile e soprattutto più elevata rispetto al verso decrescente dei PPP effettivi verificatisi dal 2010 al 2022, ed evitando dunque le forti fluttuazioni di declino riscontrate nella realtà.

- **Implicazioni:** Con la banda di fluttuazione volta a regolamentare i REER, il Brasile avrebbe sperimentato pertanto un PPP più elevato rispetto alla realtà, suggerendo un potere d'acquisto più robusto e rafforzato del real nel contesto internazionale che avrebbe potuto stimolare il consumo interno, come conseguenza di beni e servizi importati relativamente meno costosi per i consumatori. Tuttavia, con una valuta più forte il Brasile avrebbe potuto riscontrare, da un lato, una posizione di svantaggio competitivo per le sue esportazioni, ed allo stesso tempo, dall'altro lato, il costo del valore delle importazioni si sarebbe invece ridotto, il che avrebbe incentivato il consumo, potenzialmente portando a un deficit commerciale a parità di intensità e volume dei due indicatori. In aggiunta, in corrispondenza di importazioni più economiche a seguito di un PPP simulato eventualmente adottato, ciò avrebbe permesso al Brasile di sperimentare una pressione inflazionistica inferiore: prodotti di importazione più convenienti contribuirebbero a controllare i prezzi interni, e, potenzialmente, a ridurre la pressione sulle banche centrali di alzare i tassi di interesse.

I risultati emersi suggeriscono che, se entrambi i paesi avessero aderito a una banda di fluttuazione come quella simulata nel 2010, le loro valute sarebbero potute potenzialmente diventare più stabili in termini di PPP, rendendo potenzialmente le loro economie maggiormente coordinate e più prevedibili e dunque meno vulnerabili, invece, dalle fluttuazioni del tasso di cambio. Un maggiore regolamento del tasso di cambio REER tramite una banda di fluttuazione avrebbe potuto contribuire a stabilizzare le due economie in termini di potere d'acquisto relativo tra le valute: una convergenza, questa, che avrebbe potuto, dunque, potenzialmente ridurre alcune delle distorsioni commerciali e degli investimenti tra i due paesi, rafforzando la fiducia degli investitori e facilitando pertanto l'avvicinamento commerciale ed economico.

In riferimento a ciò, una moneta forte rappresentata da un PPP più elevato è idealmente spesso vista come un segno di una solida performance economica che rende la moneta del paese più attraente agli occhi dei vari investitori stranieri, traducendosi in rendimenti più elevati su tali investimenti specialmente, e soprattutto, nel momento in cui si preveda che la forza della moneta continui nel tempo.

La posizione del paese sarebbe dunque ipoteticamente rafforzata come potenza economica emergente, data la sua moneta più attraente per gli investitori stranieri e potenzialmente promuovendo una maggiore crescita economica. Posto ciò, nel momento in cui l'economia crescesse troppo

velocemente¹⁰² ciò potrebbe dar luogo ad eventuali pressioni inflazionistiche interne esponendo il paese a sbalzi inflazionistici potenzialmente minatori.

La valutazione, in questo caso, riflette le tendenze e le variazioni come un punto evidente e positivo dell'adozione di una banda di fluttuazione, con la previsione di una maggiore stabilità nei valori PPP; quest'ultimi differenziati pertanto dalle significative oscillazioni registrate dai loro rispettivi valori effettivi durante gli stessi anni. Questa stabilità prospettata attraverso la simulazione potrebbe rappresentare un contrappeso all'incertezza economica che caratterizza e contraddistingue i due paesi, un elemento di fatto cruciale per gli investitori, nonché consecutivamente facilitare la pianificazione economica e, soprattutto, bilaterale. La prossimità, inoltre, dei tassi PPP previsti avrebbe ulteriormente rafforzato e supportato l'idea di un crescente avvicinamento economico tra Argentina e Brasile.

La modellizzazione dei tassi REER, avendo come scopo quello esplorare un possibile coordinamento economico sostenibile tra Argentina e Brasile, nel momento in cui nel 2010 fosse stato adottato un tale accordo che avrebbe garantito una stabilizzazione delle politiche REER, nello stesso momento sarebbe stato fondamentale che entrambi i paesi avessero compreso in maniera quanto più chiara possibile l'effettiva potenza d'acquisto relativa delle loro valute.

L'armonizzazione economica tra due paesi, infatti, come Argentina e Brasile, oltre che legata a questioni di politica commerciale ed accordi di libero scambio; è altresì strettamente connessa alla stabilità e prevedibilità dell'effettivo potere d'acquisto delle rispettive valute.

In questo contesto, la dinamica osservata dalla predizione di tassi PPP stabili avrebbe potuto avere profonde implicazioni per gli scambi bilaterali, potenzialmente facilitandoli, e conseguentemente nella cooperazione economica ed investimenti bilaterali.

Il PPP (Purchasing Power Parity) è un indicatore cruciale in questo scenario: esso riflette il valore relativo delle monete in termini di capacità d'acquisto, permettendo ai decisori politici, agli investitori e agli imprenditori dei due contesti economici di avvalorare il suo valore come indice di concentrazione commerciale, e di comprendere quanto "lontano" possa andare una moneta in un altro paese e viceversa.

Se il PPP avesse effettivamente seguito il percorso previsto dalla simulazione, la stabilità registrata avrebbe non solo rafforzato la fiducia reciproca tra le due nazioni, bensì sarebbe anche diventata un elemento cardine nel promuovere l'integrazione economica sotto diversi aspetti, come:

¹⁰² soprattutto a causa di un afflusso eccessivo di capitali stranieri attratti da una moneta forte; in quanto la domanda interna di beni e servizi avrebbe potuto superare l'offerta, conducendo dunque ad un aumento dei prezzi.

- **Facilitazione degli Scambi Bilaterali:** Nel momento in cui i partner commerciali hanno fiducia nella stabilità del potere d'acquisto della moneta, questi sono incentivati nel fare piani a lungo termine, fissare prezzi e stabilire contratti senza la continua preoccupazione delle fluttuazioni dei tassi di cambio. Questa certezza si traduce dunque in una riduzione del rischio associato agli scambi bilaterali, contribuendo pertanto alla promozione di commerci più fluidi.
- **Attrazione degli Investimenti:** Un PPP stabile può agire come segnale positivo per gli investitori indicando non solo una gestione economica solida, ma soprattutto anche un ritorno sugli investimenti che presumibilmente non sarà eroso da fluttuazioni valutarie impreviste. In questo contesto, Argentina e Brasile essendo economie emergenti con enormi potenziali di mercato potrebbero trarre benefici non indifferenti di fronte ad un clima di investimento prevedibile.
- **Cooperazione Macroeconomica:** Una chiara comprensione e prevedibilità del PPP può portare a una maggiore cooperazione macroeconomica tra i paesi permettendo ad entrambi di coordinare e controbilanciare le loro politiche monetarie e fiscali in maniera tale da evitare eventuali grandi disequilibri che potrebbero difatti ostacolare l'integrazione economica.
- **Stabilità Sociale:** Fluttuazioni improvvise nel potere d'acquisto possono generare significative ripercussioni sociali, come ad esempio l'inflazione importata; tuttavia, nel momento in cui queste variazioni sono equilibrate da un tasso PPP stabile, ciò può agire come un buffer ed ammortizzare dunque shock economici inaspettati. In altre parole, un PPP stabile potrebbe contribuire a preservare la stabilità sociale e rafforzare la fiducia nell'integrazione economica tra i paesi.

Sulla base dello scenario alternativo rappresentato dai PPP predetti, Argentina e Brasile avrebbero potuto sperimentare una traiettoria economica più stabile e prevedibile dei loro tassi PPP tra il 2010 e il 2022, definendo una sorta di 'ancoraggio' di quest'ultimo. Le relazioni bilaterali avrebbero conseguentemente potuto beneficiare di una maggiore integrazione e cooperazione, nonché di una riduzione degli effetti negativi derivanti da fluttuazioni valutarie inaspettate.

Assodate le intrinseche difficoltà e complessità che un processo di unificazione ha annesso, una maggiore integrazione economica tra Argentina e Brasile, se ben indirizzata e supportata tramite un accordo regolamentato mediante l'armonizzazione delle politiche dei REER come previsto dalla

simulazione, sembra avrebbe potuto offrire dunque un ampio spettro di potenziali benefici, le cui realizzazioni appaiono strettamente legate e sostenute dalla stabilità e prevedibilità dei tassi PPP delle due nazioni.

L'adozione di un range di fluttuazione, come proposto dunque nella simulazione, sembra avrebbe difatti predetto una maggiore stabilità valutaria tra Argentina e Brasile, la quale, a sua volta, sarebbe potuta servire da catalizzatore per una convergenza economica più profonda: un prerequisito, questo, essenziale per qualsiasi tentativo di integrazione bilaterale sostenibile volto a facilitare e potenziare i benefici derivanti da un coordinamento.

Bisogna tuttavia sottolineare che le dinamiche macroeconomiche e le decisioni politiche sono il risultato di un intreccio complesso di influenze, proprio per cui, se i tassi REER fossero stati, effettivamente, più strettamente regolamentati, questa decisione avrebbe innescato una cascata di reazioni in altri aspetti economici che non si sarebbero limitati solo alle variazioni dei PPP. Se, da un lato, tale regolamentazione avesse potuto portare certi vantaggi in termini di prevedibilità, dall'altro avrebbe presentato notevoli sfide, prima tra tutte quella di mantenere la stabilità stessa di questi tassi che avrebbe decisamente richiesto forti interventi sia a livello politico che monetario, con potenziali ripercussioni sull'intero panorama economico di entrambi i paesi.

REER maggiormente regolamentati, sebbene conducano ad una visibile e rafforzata stabilità in termini di PPP ed offrendo inoltre significativi vantaggi in termini di convergenza, dovrebbero essere accuratamente supportati nonché calibrati al fine di misurare la loro effettiva sostenibilità nei due contesti economici, riflettendo e verificando diligentemente il reale potere d'acquisto di ciascun paese. Come infatti in tutte le proposte politico-economiche, l'efficacia di tale strumento dipende fondamentalmente dalla sua esecuzione. La banda di fluttuazione, se fosse stata effettivamente implementata come previsto nella simulazione, sarebbe dovuta essere sufficientemente flessibile tanto da adattarsi alle esigenze economiche in continua evoluzione di entrambi i paesi, ma anche abbastanza rigida da fornire le certezze desiderate dagli operatori e dall'accordo di regolamento stabilito. La sua calibrazione, quindi, non è solo una questione di determinazione dei parametri ottimali, bensì, soprattutto, di un approccio di monitoraggio continuo e di aggiustamenti basati sull'esperienza.

È evidente, inoltre, quanto la simulazione economica, essendo tale, seppur faccia riferimento ad un esperimento storico, è fondamentalmente basata su assunzioni e modelli, i quali pur basandosi dettagliatamente sulle condizioni attuali riflettono tuttavia intrinsecamente le limitazioni della simulazione nella sua sostanziale capacità di riflettere pienamente la complessità delle economie reali e prevedere il futuro. Questo è particolarmente vero quando si considerano variabili esterne come ad esempio shock politici, cambiamenti nelle politiche economiche, o variazioni nei prezzi delle materie,

nonché tensioni e crisi finanziarie globali che potrebbero significativamente alterare il contesto in cui operano le bande di fluttuazione, in particolare, in questo specifico caso provocando ulteriori notevoli influenze sul PPP.

Accordi di coordinamento commerciali ed economici, eventualmente considerati idonei a condurre ad integrazioni più complesse e profonde, implicano una serie di aspetti chiave che vanno oltre gli eventuali vantaggi come quelli definiti dall'accordo simulato, dal momento che, ad esempio, sia l'accordo stesso che l'effettiva stabilità dei valori PPP non garantiscono la resilienza necessaria, data la complessità di un contesto economico-finanziario, di fronte a shock imprevisti e per cui, le stesse fragilità potrebbero, nel peggiore dei casi, limitarne i benefici ed anzi eventualmente minare la fiducia degli investitori destabilizzando ulteriormente le economie.

Posto ciò, il coordinamento simulato proposto dall'elaborato di una modellizzazione economica mediante l'adozione di una banda di fluttuazione, nel momento in cui fosse stata prontamente adottata nel 2010, periodo in cui i REER dei due paesi furono registrati praticamente prossimi, suggerisce che un avvicinamento economico tra Argentina e Brasile avrebbe potuto offrire significativi vantaggi in termini di stabilità e convergenza.

Assodati tuttavia i limiti empirici annessi alla simulazione, è essenziale considerare che, qualsiasi tentativo di avvicinamento economico basato sull'adozione di una banda di fluttuazione con il regolamento dei tassi REER sarebbe dovuto esser stato accompagnato da meccanismi robusti di monitoraggio, revisione ed intervento dell'intero contesto economico, combinati con la volontà politica di adattarsi e rispondere alle sfide emergenti al fine di garantire la prosecuzione del coordinamento che tassi PPP stabili avrebbero potuto garantire, conducendo infine ad un'integrazione economica sostenibile e reciprocamente vantaggiosa tra Argentina e Brasile. In aggiunta, l'attenta considerazione delle variabili economiche e non, come quelle politiche e sociali, avrebbero potuto ulteriormente contribuire ad offrire una visione più completa delle potenziali implicazioni di tale avvicinamento, nonché dell'eventuale compromissione dello stesso nel lungo termine.

Conclusione

La presente ricerca ha avuto come obiettivo primario l'analisi delle potenzialità e delle sfide inerenti un'eventuale coordinazione economica e valutaria tra Argentina e Brasile, con un particolare focus centrale sulle dinamiche dei tassi di cambio REER e sulle parità del potere d'acquisto (PPP).

Sulla base dello scenario alternativo esplorato, la simulazione condotta fornisce un'analisi approfondita sulle potenziali traiettorie economiche di entrambi i paesi: mettendo difatti in evidenza l'importanza di una regolamentazione efficiente dei tassi REER al fine di garantire i benefici di un percorso economico concreto, stabile e prevedibile tra Argentina e Brasile, questa gestione avrebbe di fatto presumibilmente condotto all'ancoraggio dei tassi PPP, offrendo al contempo una base solida per una maggiore integrazione e cooperazione bilaterale. La modellizzazione dei tassi REER di Argentina e Brasile mediante l'esperimento storico analizzato predice un panorama in cui i due paesi avrebbero potuto sperimentare una traiettoria economica più stabile e prevedibile dei loro tassi PPP tra il 2010 e il 2022. Definendo una sorta di 'ancoraggio' delle due parità monetarie le relazioni bilaterali avrebbero conseguentemente, e potenzialmente, potuto beneficiare dunque di una maggiore integrazione e cooperazione, nonché di una riduzione degli effetti negativi derivanti da fluttuazioni valutarie inaspettate.

Questa predizione attraverso l'accordo regionale, quest'ultimo definito dall'adozione di un range di fluttuazione come proposto nella simulazione, ha dunque permesso di delineare un'alternativa gestione attenta e bilanciata dei tassi REER che avrebbero similmente concorso in maniera positiva alla stabilità macroeconomica, fungendo da catalizzatore per una più solida e profonda convergenza economica tra i due paesi: un prerequisito, questo, essenziale per qualsiasi tentativo di integrazione bilaterale sostenibile volto a facilitare e potenziare i benefici derivanti da un coordinamento, e le cui realizzazioni appaiono strettamente legate e sostenute dalla stabilità e prevedibilità dei tassi PPP.

Tuttavia, i risultati dell'analisi evidenziano chiaramente come, nonostante le apparenti opportunità, il percorso verso l'integrazione e la coordinazione sia intrinsecamente disseminato da difficoltà e sfide complesse. Ciò mette effettivamente in luce come tale scenario, pur essendo allettante, sia inevitabilmente contraddistinto da una serie di ostacoli e che ne rendono l'attuazione un compito arduo e delicato: la regolamentazione dei tassi REER e il conseguente impatto sul PPP, sebbene potenzialmente vantaggiosa in termini di prevedibilità e stabilità valutaria, avrebbe difatti richiesto un impegno considerevole sia a livello politico che monetario.

Le potenziali ripercussioni sull'intero panorama economico di entrambi i paesi, le dinamiche macroeconomiche intricate e le inevitabili influenze esterne di un approccio di regolamentazione dei tassi REER eventualmente troppo rigido; avrebbero altresì richiesto interventi politici e monetari

significativi e potenzialmente destabilizzanti al fine ultimo di perseguire l'obiettivo ed evitando allo stesso tempo le plausibili distorsioni e disequilibri nel lungo termine, le cui ripercussioni non si sarebbero però limitate solo alle variazioni dei PPP, nonché un monitoraggio e calibrazione costanti. È fondamentale riconoscere l'essenzialità di un solido coordinamento regolamentare che, pur richiedendo un certo rigore, dovrebbe essere allo stesso tempo associato ad un'attenta ponderazione. Questo passo è cruciale per garantire non solo la sostenibilità dell'iniziativa, ma anche la flessibilità e adattabilità di quest'ultima alle mutevoli esigenze economiche delle due nazioni, logicamente sia in risposta ai regimi economici flessibili attuali sia nel contesto argentino che brasiliano, ma anche tenendo conto delle imprevedibili fluttuazioni del mercato internazionale.

Nonostante gli evidenti vantaggi legati alla stabilità e convergenza economica che un accordo coordinato dei REER avrebbe potuto, in linea di principio, portare; oltre a ciò, sussiste il bisogno imprescindibile di procedere con cautela, ponderando le molteplici complessità che un processo di integrazione e unificazione valutaria incontrerà inevitabilmente. Tra questi, fattori impreveduti come negoziazioni complesse, compromessi ed adeguamenti da entrambe le parti, e variabili esterne quali shock politici ed economici, cambiamenti nelle politiche monetarie globali e crisi finanziarie, potrebbero rallentare il processo stesso influenzando significativamente sulle dinamiche economiche e valutarie dei due paesi; senza sottovalutare il fatto che il "semplice" coordinamento dei tassi di cambio potrebbe non essere sufficiente a risolvere le divergenze strutturali tra le due economie, come i livelli di inflazione, il sistema bancario e la politica fiscale.

La prospettiva di una più profonda integrazione economica sostenibile e reciprocamente vantaggiosa tra Argentina e Brasile rimane comunque una meta ambiziosamente auspicabile sebbene impregnata di difficoltà, che richiede un approccio ponderato, equilibrato e adattabile di fronte alle notevoli sfide emergenti. In questo proposito, gli accordi regionali, se ben gestiti e adeguatamente regolamentati, potrebbero dunque essere un iniziale strumento di avvicinamento economico per coloro che mirano ad una più profonda integrazione: un'opzione più prudente per ridurre le oscillazioni e promuovere la stabilità. In questo contesto, si dimostra come una strategia volta all'adozione di politiche macroeconomiche coordinate e l'implementazione di una banda di fluttuazione controllata dei tassi di cambio REER, in vista proprio di una futura moneta unica, consentirebbe di prevenire eccessive sopravvalutazioni o forti deprezzamenti, fornendo al contempo una certa flessibilità per adattarsi alle condizioni economiche senza tuttavia perdere completamente il controllo sulla propria politica monetaria.

In conclusione, benché l'ipotetico avvicinamento economico tra Argentina e Brasile tramite l'esperimento storico analizzato emerga come un'opzione promettente, potenzialmente considerata strategicamente valida e vantaggiosa, allo stesso tempo avrebbe necessitato egualmente di un

atteggiamento pragmatico e realistico accompagnato da una calibrata e robusta infrastruttura di monitoraggio, revisione e intervento di regolamentazione, oltreché affiancata da un solido impegno politico e dalla disponibilità di adottare interventi tempestivi e mirati al fine di garantire la sostenibilità totale dell'intero processo. La visione di un futuro di integrazione economica sostenibile e reciprocamente vantaggiosa tra Argentina e Brasile, seppur allettante, richiede pertanto un abile bilanciamento tra ambizione strategica e consapevolezza delle numerose e articolate sfide da affrontare.

Bibliografia

Bayoumi, T., & Eichengreen, B. (1993). Shocking aspects of European monetary unification. *Journal of Common Market Studies*, 31(2).

Caporale, G. M., & Cipollini, A. (2002). Volatility spillovers and contagion in the European Union: evidence from the Italian and Greek exchange markets. *Journal of International Money and Finance*, 21(6).

Baskaran, T., & Hessami, Z. (2016). Intergovernmental transfers and fiscal autonomy: why decentralizing for efficiency may backfire. *European Journal of Political Economy*.

Feldstein, M. (2012). The failure of the euro. *Economic Policy*, 27(69).

“Global monetary policy shocks in emerging markets” di Luis Gil-Alana e Antonio Moreno.

Giavazzi, F., & Spaventa, L. (2010). Why the current account may matter in a monetary union: lessons from the financial crisis in the Euro area. *Economic Policy*.

Rose, A. K. (2000). The Effects of the Euro on Trade: Evidence from a Natural Experiment. *Economic Journal*, 110(463).

De Grauwe, P. (2017). *Economics of monetary union* (12th ed.). Oxford University Press.

Alesina, A., & Barro, R. J. (2002). Currency unions. *Quarterly Journal of Economics*, 117(2).

Rose, A. K. (2000). One money, one market: Estimating the effect of common currencies on trade. *Economic Policy*, 15(30).

Buti, M., Carnot, N., Van den Noord, P., & Biroli, P. (2010). "The challenges of fiscal discipline in a monetary union: Lessons from Europe."

Alesina, A., & Angeloni, I. (2005). Inflation targeting in Europe. *Journal of Monetary Economics*, 52(5).

Gali, J. (2008). *Monetary policy, inflation, and the business cycle: An introduction to the new Keynesian framework and its applications*. Princeton University Press.

Doe, John, "L'Unione Monetaria Europea: sfide e prospettive", *Rivista di Economia Europea*, giugno 2015.

Rossi, Mario, *L'Unione Monetaria Europea: Storia, evoluzione e prospettive future*, Franco Angeli, 2018.

Baldwin, R., & Wyplosz, C. (2012). *The Economics of European Integration* (3rd ed.). McGraw-Hill Education.

D. Gros, *Journal of Common Market Studies*, "The European Monetary Union: Credibility through Policy Coordination" (1996).

De Grauwe, P. and Ji, Y. (2013). Mispricing of Sovereign Risk and Multiple Equilibria in the Eurozone. *Journal of Common Market Studies*, 51(4).

Benigno, P. (2019). *Monetary Policy in the Eurozone: Lessons from the Crisis*. *Annual Review of Economics*.

The European Central Bank: Functions and Challenges. *Journal of Economic Perspectives*, 33(4), 107-128. Rey, H. (2019).

The Euro Area's Common Fiscal Policy. In *The Economics of the European Union and the Economies of Europe*.

Springer. Wyplosz, C. (2019). The Eurozone: How to Move Forward. *Journal of Economic Perspectives*, 33(3).

Issing, O. (2008). *The Birth of the Euro*. Cambridge University Press. Lane, P. R. (2012).

The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3). Mody, A. (2018).

Eurotragedy: A Drama in Nine Acts. Oxford University Press. Sapir, A., & Sekkat, K. (Eds.). (2018).

The European Central Bank at Ten. Cambridge University Press.

Issing, O. (2008). *The Birth of the Euro*. Cambridge University Press. Lane, P. R. (2012).

The European Sovereign Debt Crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68. Mody, A. (2018).

Eurotragedy: A Drama in Nine Acts. Oxford University Press. Sapir, A., & Sekkat, K. (Eds.). (2018).

The European Central Bank at Ten. Cambridge University Press.

Chang, R., & Velasco, A. (2000). Monetary Policy and Exchange Rates in a Small Open Economy: A Dynamic Stochastic General Equilibrium Approach. *Journal of International Economics*, 51(2).

De Grauwe, P. (2000). Economic Integration and the Euro: Theoretical Relevance and Empirical Evidence. *Journal of Common Market Studies*, 38(3).

“The Euro and Economic Performance: A Reassessment” di Jeffrey Frankel e Andrew Rose (1998).

Eichengreen, B., & Wyplosz, C. (2000). The Euro and the Stability of the International Monetary System. *Economic Policy*, 15(30).

Izquierdo, A., & Ocampo, J. A. (2003). Argentina and Brazil: An economic comparison of two regional integration processes. *Latin American Research Review*, 38(3).

José, Mora. “Análisis comparativo sobre la factibilidad de una unión monetaria suramericana.” (2006).

Allegret, Jean-Pierre, and Alain Sand-Zantman. “Does a Monetary Union protect against external shocks? An assessment of Latin American integration.” *Journal of Policy Modeling* 31.1 (2009).

Sánchez, Marco Antonio Robles. *A Monetary Union for Latin America? An Empirical Investigation*. El Colegio de México, 2013.

Edwards, Sebastian. “Monetary unions, external shocks and economic performance: A Latin American perspective.” *International Economics and Economic Policy* 3.3-4 (2006).

Kronberger, Ralf. “A cost-benefit analysis of a monetary union for Mercosur with particular emphasis on the optimum currency area theory.” *Integration and Trade* 6.29-93 (2002).

Alesina, A., & Barro, R. J. (2002). Currency unions. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2).

Berkmen, P., Gelos, G. R., Rennhack, R., & Walsh, J. P. (2009). The global financial crisis: Explaining cross-country differences in the output impact. IMF Working Paper, WP/09/280.

Corsetti, G., & Dedola, L. (2005). A macroeconomic model of international price discrimination. *The Journal of International Economics*, 67(1).

Eichengreen, B. (2008). *The European economy since 1945: Coordinated capitalism and beyond*. Princeton University Press.

Panetta, F., & Violi, R. (2015). Alternative currencies and financial innovation. *Journal of Financial Stability*.

Stiglitz, J. E. (2019). *People, power, and profits: Progressive capitalism for an age of discontent*. WW Norton & Company.

Di Mauro, V. (2022). "Il Sud America tra integrazione economica e autonomia monetaria". In *Atlante Geopolitico Treccani 2022*. Istituto dell'Enciclopedia Italiana.

Borsa e Finanza. (28 gennaio 2023). "Brasile e Argentina, arriva la moneta unica: ecco tutto quello da sapere". Borsa e Finanza.

Northern Trust. "Argentina and Brazil: Surreal Joint Currency Plan".

Advisor Perspectives. (8 febbraio 2023). "Argentina and Brazil's Surreal Joint Currency Plan".

Eichengreen, B. (2011). "Why Currency Unions Fail: Lessons from the Euro and the Americas". NBER Working Paper No. 16790. National Bureau of Economic Research.

Manzetti, Luigi. "Argentine-Brazilian Economic Integration: An Early Appraisal." *Latin American Research Review* 25.3 (1990).

Hahn, M. (2023, February 8). Argentina and Brazil's Surreal Joint Currency Plan. *Advisor Perspectives*.

Henning, C. Randall. "The ECB as a strategic actor: Central banking in a politically fragmented monetary union." (2015).

Smith, John. "The Role of the International Monetary Fund in the Creation of New Currencies." *Journal of International Economics* 15 (2020).

Rabanal, Cristian. "Convergencia económica regional: una aproximación al caso de Argentina y Brasil/Regional economic convergence: an approach of Argentina and Brazil case." *Economía*, vol. 44, no. 47, Jan.-June 2019, pp. 75+.

Basnet, Hem C., and Subhash C. Sharma. "Economic Integration in Latin America." *Journal of Economic Integration*, vol. 28, no. 4, 2013, pp. 551–79. *JSTOR*, <http://www.jstor.org/stable/23819329>. Accessed 23 July 2023.

BRESSER-PEREIRA, LUIZ CARLOS, and MARCIO HOLLAND. "Common Currency and Economic Integration in Mercosur." *Journal of Post Keynesian Economics* 32, no. 2 (2009): 213–34. <http://www.jstor.org/stable/40599717>.

Appendice

A Approfondimenti teorici supplementari

A.1 Analisi storica dei regimi di cambio di Argentina e Brasile

La storia economica di Argentina e Brasile ha evidenziato come i due paesi abbiano adottato differenti approcci in materia di politiche di cambio che si sono evoluti nel tempo, passando da regimi di cambio fissi a regimi fluttuanti. In dettaglio, gli esperimenti storici illustrano:

Brasile

Cambio fluttuante libero (1999 - 2023): Il Brasile ha constatato una serie di differenti regimi di cambio nel corso della sua storia. A seguito di una crisi finanziaria nel 1999 in cui il paese si trovò in una grave situazione di iperinflazione, si adottò un regime di cambio fluttuante, ancora presente oggi giorno, che ha consentito al valore del real brasiliano di variare liberamente e quindi di essere determinato sulla base della sole forze dei mercati internazionali. Questo processo ha concesso al Brasile di usufruire di una maggior flessibilità per gestire le sue politiche economiche e per far fronte ad eventuali shock economici, adattandosi di conseguenza alle variazioni del mercato internazionale. Uno dei principali benefici di questo cambiamento fu proprio un aumento della competitività delle esportazioni brasiliane, che aiutò a ridurre il deficit della bilancia dei pagamenti. Tuttavia, il cambio fluttuante ha reso poi il Brasile più vulnerabile alle fluttuazioni e volatilità dei mercati di cambio globali, rendendo di conseguenza molto volatile la stabilità della sua valuta con implicazioni sulla stabilità dei prezzi e sulle esportazioni/importazioni.

Argentina

L'Argentina, d'altra parte, ha visto la sua posizione in merito alla gestione del tasso di cambio, mutare; in particolare l'ultimo ventennio riflette la continua instabilità economica del paese, con alti livelli di inflazione, crisi del debito e fuga di capitali. Questi problemi hanno portato a continui cambiamenti nel regime di cambio e alla reimpostazione dei controlli dei capitali.

Crollo della Convertibilità e controllo dei cambi (2002 - 2015): Dopo il crollo del regime di convertibilità nel 2001, l'Argentina ha dovuto affrontare una crisi economica devastante portando la

nel 2002 la sua valuta (pesos argentino) a subire una pesante svalutazione che ha condotto il paese ad adottare forzatamente un regime di cambio fluttuante. Tuttavia, la fuga di capitali e la mancanza di fiducia nella moneta hanno poi portato l'Argentina a imporre un rigido controllo dei cambi.

Cambio fluttuante (2015 - 2019): Nel 2015 l'Argentina ha abolito i controlli dei cambi adottando un regime di cambio fluttuante. Inizialmente, ciò ha portato ad una incontrollata e drastica svalutazione del peso, con un tasso di cambio che è passato da circa 9 ARS/USD a 60 ARS/USD, fino a segnare un irrefrenabile trend inflazionistico dell'inflazione e ad un pronunciato indebolimento dell'economia argentina, conducendola nel 2018, ad affrontare una delle più gravi crisi che l'abbia mai colpita, e per la quale il paese ha dovuto ricorrere al Fondo Monetario Internazionale richiedendo un prestito di 57 miliardi di dollari, il più grande nella storia del FMI.

Cambio "fluttuante" con interventi sul controllo dei capitali (2019 - 2022): A causa della crisi economica e della fuga di capitali, il paese ha adottato una politica monetaria più rigorosa per controllare l'inflazione e stabilizzare l'economia reimpostando i controlli dei capitali nel 2019 e limitando l'acquisto di valute straniere. Questo significa che il tasso di cambio del pesos argentino rispetto ad altre valute era in gran parte determinato dalle forze del mercato, seppur l'accesso e l'uso delle valute straniere fossero fortemente regolamentati dal governo.

A.2 Dinamiche finanziarie di Argentina e Brasile: liberalizzazione e regolamentazione

Brasile

Il Brasile è una delle maggiori economie emergenti al mondo, con una forte presenza sui mercati globali grazie alle sue esportazioni di materie prime. Tuttavia, la dipendenza da tali settori può rendere l'economia brasiliana vulnerabile alle fluttuazioni dei prezzi internazionali. Per mitigare tale rischio, il Brasile cerca di diversificare i suoi mercati di esportazione e attirare investimenti stranieri diretti sviluppando importanti partenariati commerciali con altri paesi sudamericani e con i principali attori economici a livello mondiale. Il Brasile, dunque, sembra orientarsi verso una maggiore apertura e liberalizzazione finanziaria attraverso l'adozione di politiche volte a diversificare le sue esportazioni e promuovere l'accesso ai mercati internazionali, cercando di ridurre la dipendenza da settori specifici dell'economia.

Argentina

L'Argentina pur essendo uno dei principali paesi più fruttiferi di risorse naturali dell'America Latina, i pesanti periodi di instabilità economica e finanziaria che l'hanno vista protagonista hanno influenzato negativamente la sua reputazione a seguito proprio della sua vulnerabilità alle fluttuazioni dei mercati internazionali e alle crisi finanziarie. Tuttavia, negli ultimi anni, tale paese ha lavorato per ristabilire la fiducia degli investitori esteri e migliorare la sua posizione economica attraverso la diversificazione dei mercati di esportazione e politiche di liberalizzazione economica, motivo per cui, l'Argentina sembra dunque essere più propensa a controlli e regolamentazioni per proteggere i settori interni, focalizzando le sue politiche di integrazione economica principalmente sulla protezione dei settori interni, implementando misure di sostegno e restrizioni commerciali.

A.3 REER vs PPP

Come differiscono: Il REER tiene conto sia dei tassi di cambio che dell'inflazione, riflettendo la competitività reale di un paese sul mercato internazionale e la sua capacità di produrre beni e servizi a prezzi competitivi. Il PPP si concentra esclusivamente sui prezzi relativi dei beni tra due paesi, suggerendo se la valuta è valutata in modo corretto in base ai livelli di prezzo.

Come sono correlati: Se il PPP fosse rispettato perfettamente, il potere d'acquisto di una moneta dovrebbe essere lo stesso in tutti i paesi, il che implica che REER e il tasso di cambio nominale dovrebbero convergere riflettendo le differenze nei livelli dei prezzi tra i paesi. In altre parole, un bene dovrebbe costare lo stesso importo in tutte le valute, una volta effettuata la conversione al tasso di cambio attuale. Tuttavia, nella realtà, fattori come costi di trasporto, barriere commerciali e differenze strutturali ostacolano l'effettivo raggiungimento teorico della parità del potere d'acquisto.

- **Misura della Competitività:** Mentre il REER offre una visione della competitività di un paese rispetto ai suoi principali partner commerciali, tenendo conto sia dei tassi di cambio nominali sia dei livelli di prezzo, il PPP fornisce una misura del valore intrinseco di una valuta rispetto a un'altra. In altre parole, mentre il REER mostra come un paese si sta comportando, il PPP mostra come dovrebbe comportarsi, in teoria, per mantenere la parità del potere d'acquisto.
- **Indicatore di Divergenza/Convergenza:** La teoria del PPP suggerisce che nel lungo termine, i tassi di cambio dovrebbero convergere verso livelli che rendono i beni e i servizi ugualmente costosi in tutti i paesi. Quindi, monitorando la relazione tra REER e PPP, è possibile avere un'idea di quanto due economie si stiano avvicinando o allontanando, con conseguenti implicazioni dirette sulla cooperazione economica e sulle decisioni di politica monetaria tra paesi.
- **Valutazione dell'Inflazione:** Se il REER di un paese si discostasse significativamente dal PPP, potrebbe indicare che l'inflazione sta influenzando il valore della sua valuta più di quanto lo stiano facendo i fondamentali economici. Questa informazione è cruciale per le decisioni di politica monetaria, specificatamente in un eventuale contesto di banda di fluttuazione controllata.
- **Stabilità e Previsione:** Una forte relazione tra REER e PPP potrebbe suggerire che le fluttuazioni nel tasso di cambio reale tendono a riflettere cambiamenti nei fondamentali dell'economia piuttosto che shock temporanei, il che renderebbe più prevedibile l'andamento futuro dell'economia con, presumibilmente, un supporto verso la pianificazione di strategie economiche.

B Tabelle e figure aggiuntive

B.1 Tabella 7 “Serie storica delle quote di produzione dei paesi membri”

Paese	Serie storica delle quote di produzione dei paesi membri						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	\sum Media
<i>Brasile</i>	47,60%	48,00%	47,30%	46,50%	45,50%	44,90%	46,27%
<i>Argentina</i>	10,10%	9,70%	8,80%	8,50%	8,20%	8,10%	8,74%
<i>Colombia</i>	6,70%	6,70%	6,50%	6,30%	6,00%	5,80%	6,23%
<i>Cile</i>	4,40%	4,20%	4,30%	4,10%	4,00%	3,90%	4,09%
<i>Perù</i>	3,60%	3,70%	3,80%	3,60%	3,50%	3,40%	3,54%
<i>Ecuador</i>	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,30%	1,20%	1,37%
<i>Uruguay</i>	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
<i>Paraguay</i>	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%
<i>Bolivia</i>	0,12%	0,11%	0,10%	0,10%	0,19%	0,12%	0,12%
<i>Guyana</i>	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%
<i>Suriname</i>	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%

Utilizzata per generare il grafico 1 “Quote di produzione dei paesi membri (2013 – 2018). Cap.1 Paragrafo 1.2” che riporta in percentuale le rispettive quote medie di produzione dei paesi membri.

B.2 Tabella 8 “Serie storica dei volumi di Esportazioni e Importazioni per Argentina e Brasile”

Anno	Argentina		Brasile	
	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni
2010	81123	-68779	231258	-250627
2011	97617	-88418	291839	-308669
2012	94331	-83387	280178	-311818
2013	89608	-90302	279142	-333725
2014	81837	-80937	263469	-327261
2015	70023	-76623	223589	-251814
2016	71385	-75420	217321	-209433
2017	74168	-89311	251258	-235561
2018	77143	-86822	273564	-269519
2019	79964	-66574	258833	-270767
2020	64431	-52339	238221	-230508
2021	87415	-72362	315494	-306087
2022	102947	-97427	379783	-375648

Utilizzata per il calcolo delle entrate valutarie riportate nella tabella 5 “Entrate Valutarie Simulate vs Reali per Argentina e Brasile (2010-2022). Cap.4 Paragrafo 4.3”.

B.3 Tabella 9 “Serie storica delle differenze % delle entrate valutarie Simulate vs Reali per Argentina e Brasile”

Anno	Differenze % entrate valutarie Simulate vs Reali	
	Argentina	Brasile
2010	5,313	16,738
2011	2,881	1,609
2012	-5,314	-5,198
2013	-15,704	6,771
2014	-18,399	13,678
2015	-16,328	18,787
2016	-35,209	46,947
2017	-27,260	38,550
2018	-32,457	21,244
2019	-14,100	45,747
2020	-8,250	42,949
2021	-7,466	84,604
2022	-10,282	80,301

Differenze % evidenziate rispettivamente nel grafico 6 “Confronto percentuale delle entrate valutaria tramite i tassi simulati e originali – Argentina”, Cap.4 Paragrafo 4.3, e nel grafico 7 “Confronto percentuale delle entrate valutaria tramite i tassi simulati e originali – Brasile”, Cap.4 Paragrafo 4.3.

Riassunto

Alla luce delle recenti intenzioni proposte dagli esecutivi di Argentina e Brasile che ambiscono a limitare l'uso del dollaro USA nelle due regioni mediante l'introduzione di una valuta sintetica comune, e a consolidare una sorta di coordinamento valutario che, auspicabilmente, dovrebbe rafforzare gli scambi bilaterali tra le due; la presente ricerca si propone di esplorare l'approfondimento dell'integrazione e convergenza economica tra questi due paesi dell'America latina, che si differenziano sia per imponenza geografica che per la grande dimensione economica, attraverso il coordinamento dei tassi di cambio REER.

L'audace proposta di una nuova valuta, la "sur", solleva interrogativi critici e stimola un'ampia discussione sia sulla sua fattibilità che sulle ripercussioni politico-economiche della stessa, rivelando che, se da un lato l'adozione di una valuta comune possa teoricamente facilitare le transazioni e promuovere una più profonda cooperazione su scala continentale, e dunque idealmente aprire le porte verso una maggiore integrazione economica e commerciale, in questo caso tra due importanti attori regionali che consoliderebbero l'identità latino-americana; dall'altro lato questo tentativo, potenzialmente precipitoso, di integrarsi in modi eccessivamente incisivi sembrerebbe poter generare ingenti preoccupazioni legate alle evidenti e profonde disomogeneità delle strutture macroeconomiche dei due paesi, tanto da eventualmente ostacolare l'efficace implementazione di tale iniziativa. Di fatto, una transizione affrettata verso una valuta comune, senza una solida preparazione di fondo come una robusta cooperazione e coordinazione preliminare, non sarebbe affatto esente da significativi rischi e criticità, ma anzi potrebbe potenzialmente esporre le economie coinvolte a notevoli complicanze come, ad esempio, la perdita dell'autonomia politico-monetaria nonché generare profondi disallineamenti nelle dinamiche economiche.

È importante riconoscere che, nonostante le varie criticità annesse, una tale unificazione simboleggerebbe un'opportunità senza precedenti per l'Argentina e il Brasile, non solo per il loro futuro economico dal punto di vista di una loro posizione, eventualmente, più solida all'interno della regione sudamericana, ma anche per l'opportunità che questa potrebbe rappresentare nell'ottica della creazione di un blocco commerciale più forte, che rafforzerebbe il ruolo dell'America Latina come attore di rilievo nell'economia globale in grado di competere con altri blocchi economici nel mondo. Non c'è dubbio che l'iniziativa abbia un certo fascino politico per i due paesi in questione, la quale, se ulteriormente sviluppata e perfezionata, sembrerebbe porre solidi fondamenti per la creazione di un sentiero che potrebbe condurre, eventualmente, ad una futura unione monetaria tra Argentina e Brasile. L'obiettivo alla sua radice, seppur interessante da considerare, risulterebbe, tuttavia, altamente improbabile che si verifichi, almeno nel medio periodo, come anche sottolineato dal rigetto

quasi universale degli economisti, i quali si sono affrettati a sottolineare che i due paesi sono ben lungi dall'essere conformi ad un eventuale area valutaria ottimale viste le difficoltà tecniche e le profonde disomogeneità macroeconomiche fra i due.

L'eventualità di un'unione definirebbe di fatto un'allettante opportunità sia per le due regioni, che per l'America Latina nel suo complesso, e, potrebbe potenzialmente avere un senso economico nel momento in cui fossero soddisfatte alcune condizioni macroeconomiche, legali e politiche fondamentali, come la stabilità dei tassi, l'armonizzazione delle politiche fiscali e bancarie, e il sostegno politico dei cittadini tra i due paesi.

L'introduzione di un'unione monetaria attraverso l'adozione di una valuta comune è un processo tuttavia complesso che richiede l'analisi di una serie di considerazioni empiriche e implicazioni politico-economiche che devono essere attentamente valutate prima di procedere con una decisione così importante. Specificatamente, il concetto di area valutaria ottimale (AVO) viene originariamente formulato negli anni '60 e '70 da economisti come Robert Mundell, in particolare con il suo articolo pubblicato nel 1961 "*The American Economic Review*", e Peter Kenen, attraverso "*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*", come una teoria economica che stabilisce le condizioni sotto le quali l'adozione di una valuta comune sarebbe vantaggiosa per un gruppo di paesi e fornisce pertanto un quadro teorico fondamentale per valutare e comprendere le ragioni che porterebbero due o più paesi ad unirsi in un'unione monetaria comune.

Nella teoria AVO o (OCA), un'area valutaria ottimale dovrebbe dunque godere di una maggiore flessibilità dei tassi di cambio, tale che consenta ai paesi di adeguarsi alle variazioni delle condizioni economiche senza dover subire i costi di una politica monetaria comune, nonché associati da una forte connessione economica e una certa uniformità delle attività produttive, condividendo caratteristiche economiche simili, come: tassi di inflazione, tassi di interesse, livelli di sviluppo economico e mobilità del lavoro; in maniera tale da mitigare i rischi di shock asimmetrici e minimizzare le probabilità di dover effettuare aggiustamenti disuguali sulla politica monetaria o fiscale, che potrebbero portare a inefficienze e instabilità economiche, garantendo quindi la sostenibilità e stabilità dell'Unione monetaria nel lungo periodo. A questo proposito, i processi di integrazione monetaria definiti di successo, che rispettano quindi i requisiti necessari, rappresentano un'opzione allettante per molti paesi in cerca di stabilità economica e di una maggiore competitività sul mercato internazionale. Un caso studio particolarmente interessante di applicazione della teoria che ha attirato l'attenzione di numerosi economisti e responsabili politici è l'esempio dell'Argentina e del Brasile: due dei paesi dell'America latina che si differenziano sia per imponenza geografica che per la grande dimensione economica.

Seppur tuttavia la teoria dell'area valutaria ottimale fornisca un quadro utile per la valutazione di un'unione monetaria efficace fra paesi con economie altamente integrate, è altresì importante considerare le specifiche circostanze di ogni paese preso in esame con le conseguenti sfide che potrebbero impedirne l'unificazione. In questo specifico caso, l'implementazione di un'unione valutaria tra due paesi come Argentina e Brasile comporta una serie di rischi e sfide peculiari che devono essere dapprima valutati e successivamente affrontati, come la gestione della politica monetaria, l'instaurazione di un sistema di regolamentazione e supervisione efficiente, nonché l'assicurazione dell'accettazione della nuova valuta dai mercati internazionali; subordinate al fatto che i due paesi in questione risultano caratterizzati da una struttura economica molto diversa, il che rende difficile la sola ipotesi di un'unione monetaria che li possa vedere coinvolti.

Un'analisi per identificare aree di convergenza e divergenza tra i due colossi sudamericani può dunque offrire una prospettiva interessante sulle peculiarità uniche e le dinamiche interne che contraddistinguono ciascuna nazione. In questa prospettiva, al fine di fornire un confronto diretto tra le loro politiche economico-finanziarie, si è ritenuto opportuno articolare questa esplorazione comparativa attorno a tre macro-variabili chiave:

- Regimi di cambio: Argentina e Brasile, seppur condividano attualmente un regime di tasso di cambio fluttuante, differiscono significativamente nell'approccio adottato e negli obiettivi assegnati a tale regime, coerentemente con i loro scopi perseguiti in materia di politica monetaria. In Argentina, ad esempio, l'approccio utilizzato per il regime di tasso di cambio fluttuante è caratterizzato da una maggiore intervento e controllo da parte del governo: questo significa che le autorità argentine cercano di influenzare attivamente il valore della loro valuta, il *pesos* argentino, attraverso interventi sul mercato e politiche monetarie. Ciò riflette dunque un tasso di cambio competitivo che ha contribuito da un lato alla ripresa della crescita producendo un'espansione dell'industria, e dall'altro ad una smisurata inflazione a causa dell'incoerenza della politica fiscale. D'altra parte, il Brasile, ha invece consolidato un sistema di galleggiamento libero, con un approccio all'ampio regime di tasso di cambio fluttuante più orientato al libero mercato. Ciò fa sì che le autorità brasiliane intervengano effettivamente meno attivamente nel mercato valutario lasciando dunque una maggior misura alle forze di mercato di determinare il valore del *real* brasiliano. Questo approccio, che ha generato una rivalutazione del *real* incoraggiando l'ingresso di capitali e determinando allo stesso tempo una crescita più lenta, riflette una filosofia economica più liberale e una maggiore fiducia nelle dinamiche del mercato.

Nonostante, dunque, una tendenza comune nella direzione generale del tasso di cambio, Argentina e Brasile si confrontano con esigenze particolari che divergono tra di loro, le quali

richiedono approcci distinti e mirati a obiettivi specifici sulla base delle loro esigenze e dinamiche economiche interne. Uno scenario, dunque, che riflette chiare complicazioni nel gestire in modo sinergico le politiche valutarie tra i due paesi, poiché l'Argentina, ad esempio, potrebbe riscontrare difficoltà non indifferenti nel conciliare le sue politiche finanziarie con il Brasile essendo fortemente marchiata dalla fluttuante instabilità del suo tasso di cambio.

- Interazione con l'economia bilaterale e politiche di integrazione: *l'interconnessione economica tra paesi vicini* assume un ruolo di rilievo tra i paesi latinoamericani, i quali dimostrano come un'intensa collaborazione commerciale sia ben necessaria per sfruttare le sinergie, scambiare risorse, promuovere lo sviluppo dei settori coinvolti, ridurre la dipendenza da mercati esterni stimolando la competitività regionale, e creare preziose opportunità di investimento. Se sufficientemente elevati, questi livelli di condivisione potrebbero, da un lato, rivestire un ruolo cruciale per eventualmente sostenere, stabilizzare, e reindirizzare i tassi di cambio, favorendo quindi la stabilità delle valute e un ancoraggio reciproco tra di loro; dall'altro lato, tuttavia, l'alto grado di connessione potrebbe minare l'importanza degli accordi di ancoraggio valutario con altre regioni, il che comprometterebbe l'effettiva efficacia dei legami valutari verso altre aree geografiche. Uno dei criteri per valutare la fattibilità di una zona valutaria comune riguarda proprio la valutazione dell'interazione economica bilaterale, della diversificazione degli scambi e della dissimilarità della composizione merceologica di panieri prodotti, nonché l'impatto delle politiche monetarie nazionali sulla stabilità di tali accordi. La Tabella sotto riportata evidenzia alcune statistiche commerciali per Argentina e Brasile, dalle quali emerge che da un lato l'Argentina è molto ben integrata nella regione, mentre dall'altro il Brasile mostra un ampio commercio con il resto del mondo, sebbene tutti i paesi dell'America Latina abbiano una significativa quota di commercio con quest'ultimo. Sebbene i due paesi presentino differenziazioni economico-produttive nelle loro attività di scambio internazionali, è rilevante osservare che in realtà esiste una sottile convergenza proprio nelle loro dinamiche economiche. Tale concordanza indica che, al di là delle specificità individuali, esiste una certa omogeneità nei loro approcci economici che conduce ambedue le nazioni a manifestare reazioni analoghe alle oscillazioni dei mercati globali, che a sua volta implica un sincronismo relativamente simile con i cicli economici internazionali. Ciò significa che sebbene entrambi tendano ad essere influenzati in modo simile dalle fluttuazioni economiche globali, è bene sottolineare che potrebbero sussistere alcune lievi differenziazioni nelle risposte dei due a fronte di eventi imprevedibili, come ad esempio gli shock internazionali.

	Brasile		Argentina	
	Esportazioni	Importazioni	Esportazioni	Importazioni
<i>In Mld di US\$</i>	282,5	230,5	74,8	68,9

<i>Partners (%)</i>				
Area Euro	18,62	20,87	15,92	14,41
Stati Uniti	17,98	16,26	8,69	12,58
America Latina	15,3	8,36	22,16	8,32
Argentina	8,52	8,82	--	--
Brasile	--	--	17,3	34,4
Cina	6,1	8,75	7,53	9,14
Altri	32,89	36,9	27,92	20,77
Totale	100	100	100	100

<i>Specializzazione commerciale (%)</i>				
Prodotti primari	30,6	19,04	43,97	6,02
Produzione ad alta intensità di risorse naturali	23,59	18,5	25,12	15,2
Fabbricazione a bassa intensità tecnologica	9,15	7,12	5,77	10,97
Fabbricazioni a media intensità tecnologica	26,44	32,84	19,4	46,1
Fabbricazioni ad alta intensità tecnologica	7,66	21,98	2,37	19,7
Altri	2,56	0,52	3,37	2,01
Totale	100	100	100	100

Tabella: Statistiche commerciali di Argentina-Brasile (2022)
Fonte: World Bank (Databank.org, Maggio 2023)

- **Politica fiscale e sistema finanziario:** nel contesto specifico di Argentina e Brasile, la valutazione della fattibilità di un'Area Valutaria Comune (OCA) basata sul commercio e adattata ai regimi di cambio ottimali non può prescindere dalla considerazione di aspetti economici più ampi, come le diverse dimensioni finanziarie e il loro impatto sull'interdipendenza macroeconomica tra i due. Queste dimensioni finanziarie rappresentano un insieme di variabili ed aspetti che riguardano le politiche fiscali, il sistema bancario, la regolamentazione finanziaria, gli investimenti esteri, il debito pubblico e ad altre questioni finanziarie rilevanti, le quali, se eccessivamente disomogenee e differenziate, potrebbero rendere complessa la definizione di politiche economiche comuni e la cooperazione tra i paesi, complicando così l'effettiva unificazione. Si rivela pertanto fondamentale considerare non solo gli aspetti economici fini a sé stessi dal punto commerciale, bensì anche quelli finanziari per comprendere appieno la dinamica dei legami tra Argentina e Brasile e le loro implicazioni per un'eventuale OCA. In tale contesto, la realizzabilità di introdurre una valuta unitaria, specificatamente tra Brasile e Argentina, richiede dunque la considerazione di alcuni fatti stilizzati, come:
 - Il *coordinamento dei tassi di cambio* all'interno di bande di fluttuazione potrebbe essere considerato come uno dei primi passi importanti verso la stabilizzazione e l'armonizzazione delle valute tra le due principali economie sudamericane. Nel corso dell'ultimo decennio, a seguito dell'adozione del regime di cambio fluttuante da entrambi i paesi, le loro valute hanno subito oscillazioni significativamente più ampie rispetto alle aspettative creando preoccupazioni sulla stabilità economica. In questo contesto, l'adozione di accordi monetari a breve termine tra Argentina e Brasile consentirebbe ai due paesi di stabilizzare efficacemente i tassi di cambio attraverso interventi congiunti: nel momento, infatti, in cui una delle due valute sperimentasse un forte deprezzamento o apprezzamento, l'altro paese potrebbe intervenire per bilanciarne l'effetto e ripristinare dunque la stabilità.

Da questo confronto appare dunque innegabile quanto Argentina e Brasile abbiano delle differenze significative nelle loro politiche monetarie, situazioni economiche e performance. Ciò fa presagire che un approccio frettoloso verso l'introduzione di una valuta comune potrebbe dunque rivelarsi rischioso nonché inefficace, soprattutto nel momento in cui non vi sia una solida base di integrazione economica e una condivisione di obiettivi comuni tra i paesi.

In risposta all'audace proposta di adottare una valuta sintetica, il presente elaborato sottolinea l'importanza di una valutazione preliminare: prima, infatti, di avventurarsi in un'azione così importante, è cruciale intraprendere un'analisi approfondita e una valutazione ponderata.

Questo studio si impegna ad esplorare una strada più prudente ma altrettanto ambiziosa: rafforzare l'integrazione economica mediante il *coordinamento dei tassi di cambio REER* all'interno di una banda di fluttuazione. Questa via consapevole si propone di simulare gli effetti della modellizzazione dei REER come un primo passo per la valutazione di un eventuale più solida convergenza tra Argentina e Brasile, che possa eventualmente aprire la strada a futuri sviluppi in direzione di una possibile unione valutaria. Questa soluzione, significativamente meno rischiosa, si presenta come un'opportunità per sondare un'integrazione economica e convergenza maggiormente stabile mediante accordi regionali tra le due principali macroeconomie sudamericane che limitino al contempo le controversie sulla stabilità finanziaria.

La modellizzazione della convergenza economica mediante il coordinamento dei tassi di cambio REER viene proposta dunque attraverso una simulazione che consenta di esaminare l'efficacia della banda di fluttuazione sui tassi di cambio, sulla parità del potere d'acquisto e sull'andamento delle valute di Argentina e Brasile all'interno di tale banda, e successivamente su come essa possa, eventualmente, aiutare a stabilizzare le loro economie.

In questa prospettiva, si è deciso di assumere tre elementi di rilievo dal punto di vista pratico:

Esperimento storico del tasso di cambio reale¹⁰³: Sebbene dall'analisi del comportamento storico dei tassi di cambio di Argentina e Brasile sia stata osservata l'adozione ai regimi flessibili in periodi differenti da parte dei due, il che ha comportato rilevanti scostamenti nei loro tassi di cambio, tuttavia nel periodo del 2009 si è verificata una suggestiva vicinanza tra i due rispettivi tassi di cambio reali effettivi (REER), con un rapporto relativo tra il Pesos argentino e il Real brasiliano particolarmente prossimo. Ciò ha pertanto suggerito di considerare i valori registrati dal REER nel 2009 come punto di convergenza in cui i due paesi erano particolarmente vicini nell'andamento dei loro tassi di cambio.

Coordinamento dei tassi: Per sviluppare una simulazione significativa si è optato per un coordinamento dei tassi REER basato sul livello di eguaglianza delle fluttuazioni osservate nel 2009,

¹⁰³ Il tasso di cambio reale incorpora il tasso di cambio nominale, ovvero il prezzo di una valuta estera misurato in termini della valuta nazionale. Più precisamente il tasso di cambio reale o REER (Real Effective Exchange Rate) considera quanto una valuta si è apprezzata o deprezzata rispetto a un paniere di altre valute estere, tenendo conto anche dell'inflazione interna. Quindi, il REER rappresenta una misura più completa dell'effettivo potere d'acquisto della valuta nazionale all'estero.

al fine di stabilire un parametro iniziale della banda di fluttuazione che tenga dunque conto (1) sia del rapporto tra le due valute (pesos argentino e real brasiliano), che (2) del confronto della loro posizione con un paniere di altre valute (REER).

Banda di fluttuazione: Il modello di banda di fluttuazione è stato costruito individuando un livello centrale dei tassi di cambio, considerato ragionevole come livello di equilibrio sulla base delle fluttuazioni concentrate registratesi nel 2009, imposto ad un livello pari a 100. Da questo valore base si è stabilito un margine di deviazione di +/-5 punti percentuali rispetto a tale livello medio che garantisca una certa flessibilità alle due valute di oscillare all'interno di un intervallo controllato, coerentemente con il regime di cambio flessibile adottato dai due paesi, e al contempo delimiti un confine stabilizzato per contenere e gestire le irregolari oscillazioni dei tassi.

Il modello di banda di fluttuazione per i tassi REER di Argentina e Brasile è stato progettato non solo come un mezzo teorico per delimitare un intervallo di variazione all'interno del quale i tassi REER delle due valute possano oscillare e dunque convergere, ma anche come un esercizio per una modellizzazione simulata della variazione dell'esperimento storico realmente occorso. Questo approccio intende dunque fornire una visione alternativa e potenzialmente illuminante sui possibili scenari che avrebbero potuto emergere se le politiche valutarie fossero, pertanto, state modellate in maniera diversa.

Con questi presupposti, il presente elaborato simula un accordo tra le due economie focalizzato su un range delimitato di fluttuazione per compensare la distorsione della parità dei due tassi di cambio reali e raggiungere un equilibrio di convergenza nel tentativo di avvicinare economicamente le due regioni. Questo intervallo è stato stabilito fissando un tasso di cambio centrale di riferimento pari a 100 (valore base registrato) e consentendo una deviazione massima delle oscillazioni del +/- 5% rispetto a tale valore.

Utilizzando come punto di partenza la serie storica originale, vengono “generati” i nuovi dati simulati del REER (per il periodo di riferimento 2010-2022) modellizzati sulla base della banda di oscillazione prevista, i quali, sebbene rimangano una proiezione congetturale di variazioni all'interno di un range prestabilito forniscono una preziosa lente d'analisi sul potenziale effetto della banda sulla competitività valutaria di Argentina e Brasile.

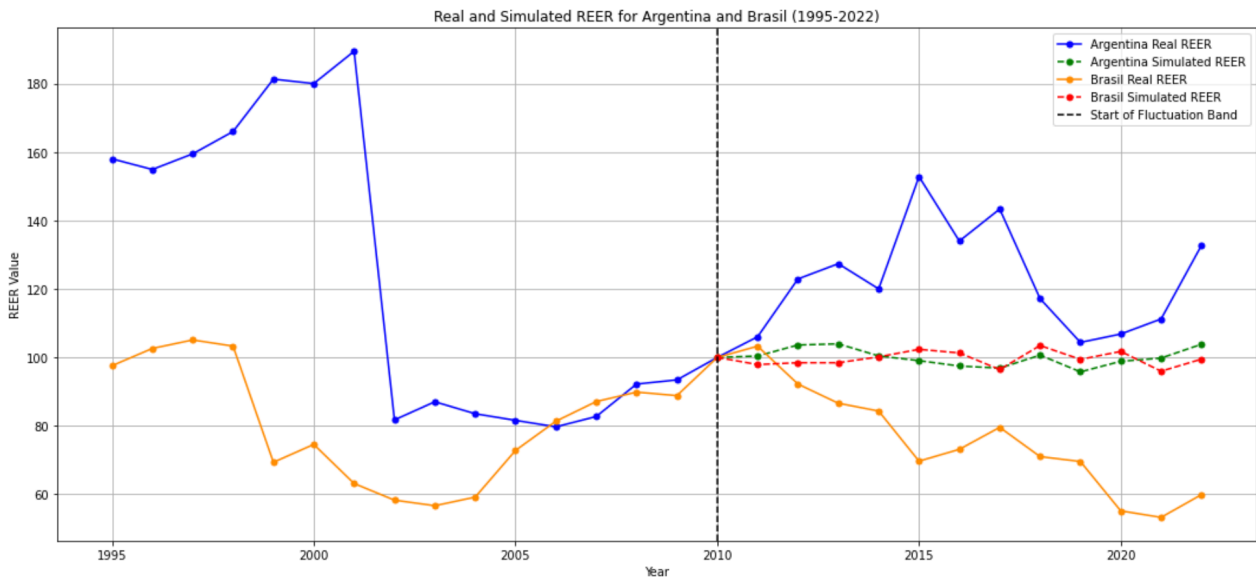


Grafico: REER reali e simulati Argentina-Brasile (1995-2022)
 Fonte: python

Il grafico ci permette di avere l’evidenza di come i tassi REER potrebbero comportarsi in un contesto di un loro coordinamento all’interno di una banda di fluttuazione.

Più approfonditamente, i risultati riflettono che nel contesto argentino, in seguito di un ipotetico scenario dove i due paesi si coordinano nel 2010 per avvicinarsi economicamente tramite una banda di regolamento dei tassi REER, un accordo di questo tipo sembra portare a dei tassi REER ‘simulati’ notevolmente inferiori rispetto a quelli reali attualmente verificati, e ciò che ne susseguirebbe sarebbe un visibile deprezzamento del REER argentino, che genererebbe un significativo indebolimento della sua stessa valuta. Una situazione inversamente opposta rispetto al contesto brasiliano, dove l’aumento del suo REER porterebbe la sua valuta a un conseguente forte apprezzamento simulato. Questo scenario riflette quindi come un accordo di coordinamento del tasso REER abbia conseguenze differenti per entrambi in paesi: in questo specifico caso, una strategia di deprezzamento reale per la valuta argentina e, inversamente, un valore del REER più alto per il real brasiliano: due conseguenze che necessitano di un’accurata valutazione e misurazione dei potenziali rischi associati.

Nel contesto economico globale, e nello specifico caso di Argentina e Brasile, l’analisi delle interazioni tra variabili finanziarie ed economiche riveste un ruolo cruciale nell’orientare le decisioni politiche e guidare le strategie economiche: di fatto il tasso di cambio reale effettivo (REER) agisce come da catalizzatore di cambiamenti significativi nell’economia, e per cui il suo impatto viene utilizzato come indicatore chiave per valutare la competitività delle nazioni sul mercato internazionale. In riferimento al periodo sottoposto alla simulazione, attraverso un’analisi

comparativa fra i dati effettivi e quelli risultanti dalla proiezione della modellizzazione si valutano i potenziali effetti che un coordinamento dei tassi REER all'interno di una banda di fluttuazione avrebbe su una delle principali metriche economiche dei due paesi, quale l'indice della parità del potere d'acquisto.

Essendo tuttavia gli ipotetici tassi di cambio REER delle stime simulate, e non riflettendo dunque accuratamente l'attuale realtà economica, si è scelto di esaminare la significatività del legame fra i tassi di cambio REER effettivi in relazione all'indicatore della parità dei poteri d'acquisto (PPP Price Level) al fine di ottenere una panoramica più completa delle dinamiche sottostanti il REER e comprendere l'entità e gli effetti delle sue variazioni sul potere d'acquisto delle valute (PPP Price Level) e, conseguentemente, sull'inflazione. L'utilizzo dell'indicatore del PPP Price Level, in questo contesto, fornisce una visione più approfondita del modo in cui tassi di cambio ben coordinati potrebbero, potenzialmente, influenzare la stabilità monetaria interna dei prezzi.

L'introduzione di questo indicatore sottolinea l'importanza dell'allineamento dei tassi di cambio nella determinazione delle dinamiche dei prezzi interni, conseguentemente alla capacità delle autorità monetarie di controllare la stabilità dell'inflazione e di formulare politiche monetarie efficaci: motivo per cui lo studio di questa relazione diventa centrale poiché i tassi di cambio determinano il costo dei beni importati e delle esportazioni riflettendo, dunque, direttamente sull'effettiva stabilità dei prezzi. Considerando tuttavia la complessa natura delle interazioni economiche e finanziarie, che potrebbero manifestare sia correlazioni lineari che no, nonché la disomogeneità nelle dinamiche delle strutture economiche di Argentina e Brasile, si è convenuta l'adozione di un approccio regressivo mirato a catturare l'intensità e l'eventuale significatività delle interazioni tra REER e PPP.

Sebbene l'obiettivo primario dell'analisi sia quello di constatare l'interconnessione tra REER e PPP, più in particolare le risposte del PPP a seguito di mutamenti del REER, per convenzione si è ritenuto necessario integrare le due regressioni con l'introduzione delle variabili indipendenti "inflazione", rispettivamente e separatamente in entrambi i due contesti economici, al fine di rendere i due modelli più esplicativi e robusti.

In conclusione, l'analisi concerne di valutare come le fluttuazioni dei REER avrebbero potuto effettivamente avere un impatto sull'andamento del PPP e, di conseguenza, sulle dinamiche economiche sia dell'Argentina che del Brasile e sulla loro eventuale direzione in risposta ad una prospettiva di coordinamento adottata nel 2010.

Risultati analisi di regressione multipla per l'Argentina:
 OLS Regression Results

=====						
Dep. Variable: ppp_argentina R-squared: 0.631						
Model: OLS Adj. R-squared: 0.597						
Method: Least Squares F-statistic: 18.80						
Date: Tue, 29 Aug 2023 Prob (F-statistic): 1.73e-05						
Time: 17:58:21 Log-Likelihood: 27.978						
No. Observations: 25 AIC: -49.96						
Df Residuals: 22 BIC: -46.30						
Df Model: 2						
Covariance Type: nonrobust						
=====						
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]

const	0.1928	0.066	2.923	0.008	0.056	0.330
reer_argentina	0.0030	0.001	5.878	0.000	0.002	0.004
inflazione_argentina	-0.0010	0.001	-1.344	0.193	-0.003	0.001

Omnibus:	0.227	Durbin-Watson:			0.274	
Prob(Omnibus):	0.893	Jarque-Bera (JB):			0.329	
Skew:	-0.195	Prob(JB):			0.848	
Kurtosis:	2.595	Cond. No.			490.	
=====						

Risultati analisi della regressione Argentina

L'analisi dei risultati della regressione per l'Argentina, considerando il PPP come variabile dipendente e il REER come variabile indipendente, offre una prospettiva interessante data l'evidente interconnessione tra queste due variabili. I risultati rilevano infatti un coefficiente di regressione associato al REER (0,0030) positivo e statisticamente significativo: ciò riflette una relazione positiva tra il REER e il PPP suggerendo che, un eventuale aumento/riduzione nel REER è associato a un aumento/riduzione nel PPP. Se il primo caso sembra descrivere una situazione in cui il potere d'acquisto della valuta aumenti rispetto al tasso di cambio, l'eventuale riduzione del reer, contrariamente, porterebbe ad un'accelerata inflazione causata dalla svalutazione della valuta locale rispetto alle valute estere, che renderebbe le importazioni più costose e, di conseguenza, generando un aumento dei prezzi dei beni importati.

La bontà del modello definita dal valore di R-squared, che rappresenta la proporzione della varianza totale nel PPP spiegata dal modello, è pari a 0.631 ed indica che circa il 63.1% della variabilità del PPP dell'Argentina può essere spiegato dalla variazione nel REER.

Risultati analisi di regressione multipla per il Brasile:
OLS Regression Results

Dep. Variable:	ppp_brasile	R-squared:	0.625			
Model:	OLS	Adj. R-squared:	0.591			
Method:	Least Squares	F-statistic:	18.35			
Date:	Tue, 29 Aug 2023	Prob (F-statistic):	2.05e-05			
Time:	17:58:21	Log-Likelihood:	22.072			
No. Observations:	25	AIC:	-38.14			
Df Residuals:	22	BIC:	-34.49			
Df Model:	2					
Covariance Type:	nonrobust					
	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]
const	-0.0974	0.164	-0.594	0.558	-0.437	0.242
reer_brasile	0.0087	0.002	5.322	0.000	0.005	0.012
inflazione_brasile	0.0002	0.010	0.022	0.982	-0.020	0.020
Omnibus:	6.379	Durbin-Watson:	0.125			
Prob(Omnibus):	0.041	Jarque-Bera (JB):	2.101			
Skew:	-0.280	Prob(JB):	0.350			
Kurtosis:	1.695	Cond. No.	597.			

Risultati analisi della regressione Brasile

Anche nel caso del Brasile, l'analisi dei risultati constata un'interazione positiva tra REER e PPP, con un coefficiente del primo (0.0087) altamente significativo (p-value molto basso, 0.000).

La relazione descritta suggerisce anche nel contesto brasiliano una relazione positiva indica che un eventuale aumento/riduzione nel REER è associato ad un aumento/riduzione nel PPP.

L'R-squared (0,625) appare indicare che il modello spiega che circa il 62.5% delle fluttuazioni del PPP del Brasile attraverso le variazioni nel REER.

Appurata la significativa variazione teorica, a supporto di ciò è bene valutare concretamente gli eventuali sviluppi sulle dinamiche economiche che, una strategia di avvicinamento economico tramite un accordo di stabilizzazione delle politiche REER nel 2010 avrebbe potuto conseguentemente generare sui due contesti economici; valutando e bilanciando i possibili rischi associati al fine di constatare se l'avvicinamento economico delle due economie fosse stato effettivamente plausibile mediante la modellizzazione economica dei tassi REER attraverso un range di fluttuazione. Nel momento, infatti, in cui si sarebbero predetti PPP per entrambi i paesi tendenzialmente vicini, ciò avrebbe avvalorato l'avvicinamento economico tra i due, il quale avrebbe potuto rappresentare una base di coordinamento ben necessaria suggerendo, pertanto, un eventuale potenziale maturità per una più approfondita integrazione presumibilmente perseguibile.

Con la predizione, dunque, di un tasso REER più basso per Argentina e più alto per Brasile viene ora affrontata l'influenza dei nuovi PPP previsti rispetto ai valori reali verificati, sulla convergenza

delle due economie in termini di potere d'acquisto delle due valute proprio in risposta di una loro reattività a seguito delle variazioni dei due REER simulati.

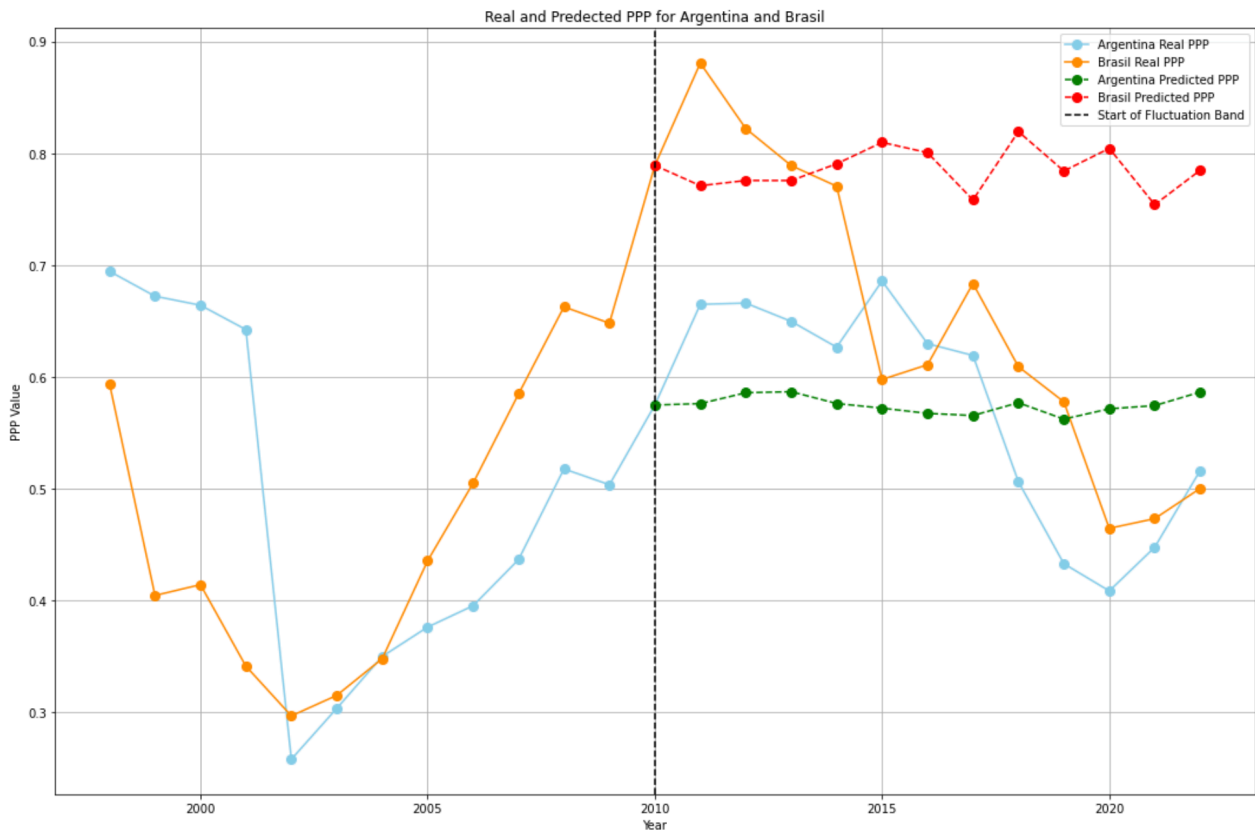


Grafico 6: PPP reali e predetti Argentina-Brasile (2010-2022)
Fonte: python

A tal proposito, si conduce dunque un'analisi dettagliata delle differenze tra i PPP predetti, a seguito dell'adozione del modello banda di fluttuazione, e quelli effettivamente osservati dal 2010 al 2022 all'interno dei due contesti economici, essendo tali indici valutariamente predisposti e predicibili di armonizzazioni economiche, plausibilmente conducibili ad eventuali vantaggi derivanti da un'integrazione economica.

Argentina

- **Differenze tra PPP Simulato e Reale:** I valori PPP ottenuti, derivanti da REER maggiormente regolamentati, mostrano una certa stabilità dal momento dell'adozione della banda di fluttuazione nel 2010, la quale, evidenziando piccole variazioni controllate annuali sembra regolarmente ridurre l'evidente, invece, volatilità sperimentata dai PPP reali. Ciò sembra far

tendere ad una visione più rassicurante e prevedibile dei PPP predetti data la loro stabilità, che avrebbero potuto portare a una migliore gestione dell'inflazione e a una conservazione maggiore del potere d'acquisto dei consumatori, sebbene questi risultino essere, in media, leggermente inferiori rispetto ai PPP effettivi.

- **Implicazioni:** In generale, i valori PPP sperimentati, a seguito dell'adozione del range di oscillazione, sono per l'Argentina sistematicamente inferiori rispetto ai valori reali, suggerendo una possibile sottostima della potenza d'acquisto della sua valuta. Un PPP simulato più basso, incidendo sul potere d'acquisto dei consumatori, sebbene possa difatti rendere le importazioni più costose per il paese, d'altro canto renderebbe invece le esportazioni argentine più competitive sui mercati globali conducendo, a parità di volumi dei due indicatori, ad un conseguente miglioramento della bilancia commerciali.

Brasile

- **Differenze tra PPP Simulato e Reale:** i PPP predetti sulla base della simulazione seguono una traiettoria tendenzialmente stabile e soprattutto più elevata rispetto al verso decrescente dei PPP effettivi verificatisi dal 2010 al 2022, ed evitando dunque le forti fluttuazioni di declino riscontrate nella realtà.
- **Implicazioni:** con la banda di fluttuazione volta a regolamentare i REER, il Brasile sperimenterebbe pertanto un PPP più elevato rispetto alla realtà, suggerendo un potere d'acquisto più robusto e rafforzato del real nel contesto internazionale che avrebbe potuto stimolare il consumo interno, come conseguenza di beni e servizi importati relativamente meno costosi per i consumatori. Tuttavia, con una valuta più forte il Brasile avrebbe potuto riscontrare, da un lato, una posizione di svantaggio competitivo per le sue esportazioni, ed allo stesso tempo, dall'altro lato, il costo del valore delle importazioni si sarebbe invece ridotto, il che avrebbe incentivato il consumo, potenzialmente portando a un deficit commerciale a parità di intensità e volume dei due indicatori. In aggiunta, in corrispondenza di importazioni più economiche a seguito di un PPP simulato eventualmente adottato, ciò avrebbe permesso al Brasile di sperimentare una pressione inflazionistica inferiore: prodotti di importazione più convenienti contribuirebbero a controllare i prezzi interni, e, potenzialmente, a ridurre la pressione sulle banche centrali di alzare i tassi di interesse.

I risultati emersi suggeriscono che, se entrambi i paesi avessero aderito a una banda di fluttuazione come quella simulata nel 2010, le loro valute sarebbero potute potenzialmente diventare più stabili in termini di PPP, rendendo auspicabilmente le loro economie maggiormente coordinate e più prevedibili e dunque meno vulnerabili, invece, dalle fluttuazioni del tasso di cambio. Un maggiore regolamento del tasso di cambio REER tramite una banda di fluttuazione avrebbe potuto contribuire a stabilizzare le due economie in termini di potere d'acquisto relativo tra le valute: una convergenza, questa, che avrebbe potuto, dunque, potenzialmente ridurre alcune delle distorsioni commerciali e degli investimenti tra i due paesi, rafforzando la fiducia degli investitori e facilitando pertanto l'avvicinamento commerciale ed economico.

Questa stabilità prospettata attraverso la simulazione potrebbe rappresentare un contrappeso all'incertezza economica che caratterizza e contraddistingue i due paesi, un elemento di fatto cruciale per gli investitori, nonché consecutivamente facilitare la pianificazione economica e, soprattutto, bilaterale. La prossimità, inoltre, dei tassi PPP previsti avrebbe ulteriormente rafforzato e supportato l'idea di un crescente avvicinamento economico tra Argentina e Brasile.

Sulla base dello scenario alternativo rappresentato dai PPP predetti, Argentina e Brasile avrebbero potuto sperimentare una traiettoria economica più stabile e prevedibile dei loro tassi PPP tra il 2010 e il 2022, definendo una sorta di 'ancoraggio' di quest'ultimo. Le relazioni bilaterali avrebbero conseguentemente potuto beneficiare di una maggiore integrazione e cooperazione, nonché di una riduzione degli effetti negativi derivanti da fluttuazioni valutarie inaspettate.

Assodate le intrinseche difficoltà e complessità che un processo di unificazione ha annesso, una maggiore integrazione economica tra Argentina e Brasile, se ben indirizzata e supportata tramite un accordo regolamentato mediante l'armonizzazione delle politiche dei REER come previsto dalla simulazione, sembra avrebbe potuto offrire un ampio spettro di potenziali benefici, le cui realizzazioni appaiono strettamente legate e sostenute dalla stabilità e prevedibilità dei tassi PPP delle due nazioni. Questa predizione attraverso l'accordo regionale, quest'ultimo definito dall'adozione di un range di fluttuazione come proposto nella simulazione, ha dunque permesso di delineare un'alternativa gestione attenta e bilanciata dei tassi REER che avrebbero similmente concorso in maniera positiva alla stabilità macroeconomica, fungendo da catalizzatore per una più solida e profonda convergenza economica tra i due paesi: un prerequisito, questo, essenziale per qualsiasi tentativo di integrazione bilaterale sostenibile volto a facilitare e potenziare i benefici derivanti da un coordinamento, e le cui realizzazioni appaiono strettamente legate e sostenute dalla stabilità e prevedibilità dei tassi PPP.

Tuttavia, i risultati dell'analisi evidenziano chiaramente come, nonostante le apparenti opportunità, il percorso verso l'integrazione e la coordinazione sia intrinsecamente disseminato da difficoltà e

sfide complesse. Ciò mette effettivamente in luce come tale scenario, pur essendo allettante, sia inevitabilmente contraddistinto da una serie di ostacoli e che ne rendono l'attuazione un compito arduo e delicato: la regolamentazione dei tassi REER e il conseguente impatto sul PPP, sebbene potenzialmente vantaggiosa in termini di prevedibilità e stabilità valutaria, avrebbe difatti richiesto un impegno considerevole sia a livello politico che monetario.

Le potenziali ripercussioni sull'intero panorama economico di entrambi i paesi, le dinamiche macroeconomiche intricate e le inevitabili influenze esterne di un approccio di regolamentazione dei tassi REER eventualmente troppo rigido; avrebbero altresì richiesto interventi politici e monetari significativi e potenzialmente destabilizzanti al fine ultimo di perseguire l'obiettivo ed evitando allo stesso tempo le plausibili distorsioni e disequilibri nel lungo termine, le cui ripercussioni non si sarebbero però limitate solo alle variazioni dei PPP.

È fondamentale riconoscere l'essenzialità di un solido coordinamento regolamentare che, pur richiedendo un certo rigore, dovrebbe essere allo stesso tempo associato ad un'attenta ponderazione. In conclusione, benché l'ipotetico avvicinamento economico tra Argentina e Brasile tramite l'esperimento storico analizzato emerga come un'opzione promettente, potenzialmente considerata strategicamente valida e vantaggiosa, allo stesso tempo avrebbe necessitato egualmente di un atteggiamento pragmatico e realistico accompagnato da una calibrata e robusta infrastruttura di monitoraggio, revisione e intervento di regolamentazione, oltreché affiancata da un solido impegno politico e dalla disponibilità di adottare interventi tempestivi e mirati al fine di garantire la sostenibilità totale dell'intero processo. La visione di un futuro di integrazione economica sostenibile e reciprocamente vantaggiosa tra Argentina e Brasile, seppur allettante, richiede pertanto un abile bilanciamento tra ambizione strategica e consapevolezza delle numerose e articolate sfide da affrontare.