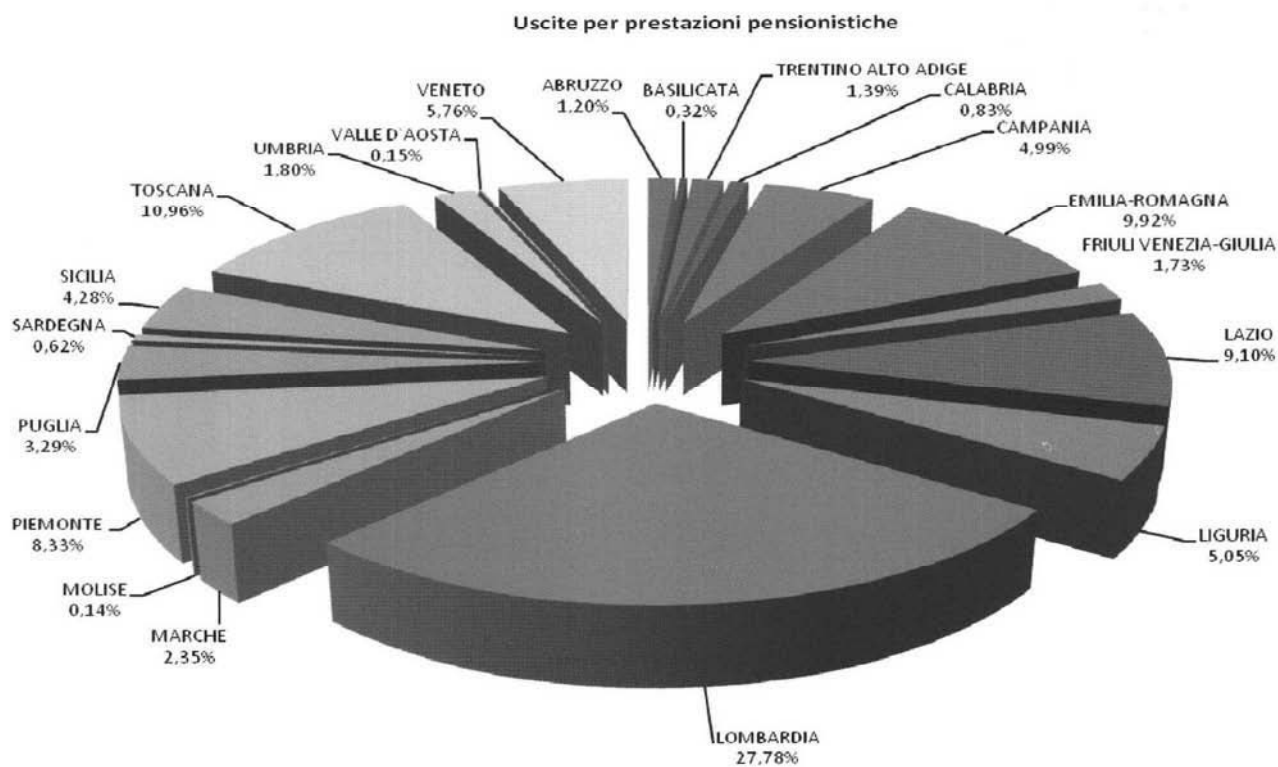
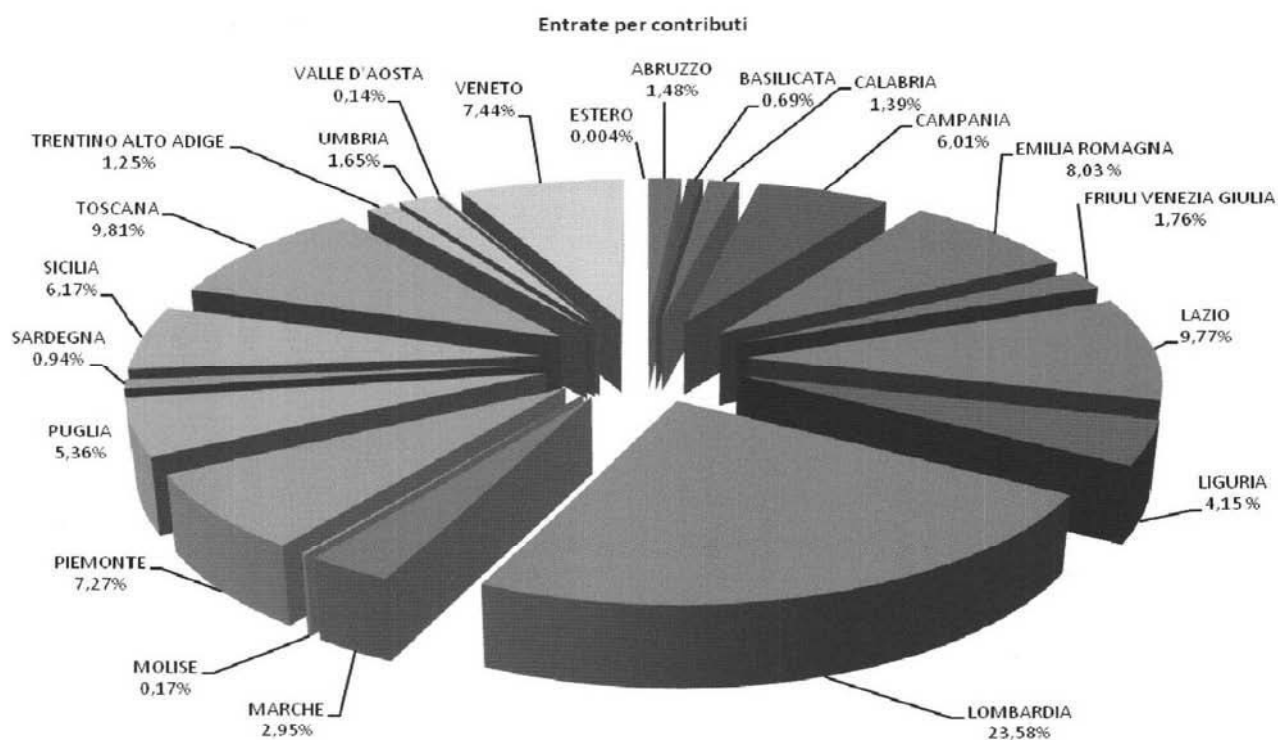




I crediti contributivi

Nel corso dell'anno 2009 sono stati contestati sanzioni e interessi, per un importo complessivo di euro 4.296.866,23, relativi a n. 80.067 Mav pagati in ritardo negli anni 2006, 2007 e 2008. L'importo riscosso ammonta a euro 3.130.537,69, di cui euro 2.688.461,55 per sanzioni ed euro 442.076,14 per interessi.

Sono stati inoltre contestati a n. 1.304 associati crediti contributivi relativi ad anni precedenti per euro 5.954.228,95. L'importo riscosso direttamente tramite Mav, senza la richiesta di rateazione, ammonta a euro 418.191,79.

Nel corso dell'anno sono state gestite le domande di rateazione derivanti dalla massiccia attività di contestazione dei crediti contributivi effettuata nella seconda metà dell'anno 2008. Si riportano di seguito i dati relativi agli incassi da rateazione.

Mese	Numero emessi	Importo Emesso	Numero Incassati	Importo Incassato	% Pagamenti	% Importo
gen-08	100	40.820,05	82	34.107,54	82,00	83,56
feb-08	198	136.221,44	152	72.840,63	76,77	53,47
mar-08	539	314.848,88	400	223.129,76	74,21	70,87
apr-08	608	380.432,06	457	260.146,97	75,16	68,38
mag-08	744	456.891,43	560	331.809,68	75,27	72,62
giu-08	758	462.880,59	569	332.074,01	75,07	71,74
lug-08	759	465.284,41	557	319.525,77	73,39	68,67
ago-08	805	486.960,45	559	315.422,48	69,44	64,77
set-08	801	482.879,02	553	307.300,91	69,04	63,64
ott-08	1.039	597.455,52	755	402.198,14	72,67	67,32
nov-08	1.290	725.274,01	970	504.315,72	75,19	69,53
dic-08	1.297	724.709,38	954	482.394,01	73,55	66,56
gen-09	1.117	663.808,92	931	467.058,95	83,35	70,36
feb-09	1.124	739.494,81	910	456.377,35	80,96	61,71
mar-09	1.515	964.381,55	1.210	726.673,59	79,87	75,35
apr-09	1.818	1.209.853,80	1.410	821.928,28	77,56	67,94
mag-09	2.054	1.188.052,76	1.513	815.110,79	73,66	68,61
giu-09	2.081	1.199.129,07	1.552	841.991,60	74,58	70,22
lug-09	2.114	1.216.345,22	1.574	851.233,56	74,46	69,98
ago-09	2.092	1.206.373,84	1.503	807.166,43	71,85	66,91
set-09	2.233	1.252.445,66	1.623	831.914,86	72,68	66,42
ott-09	2.242	1.243.206,44	1.604	809.313,36	71,54	65,10
nov-09	2.230	1.240.717,96	1.559	779.644,63	69,91	62,84
dic-09	2.229	1.232.849,05	1.518	759.346,28	68,10	61,59
gen-10	2.172	1.218.390,02	1.393	680.700,14	64,13	55,87
feb-10	2.199	1.216.228,15	1.363	678.127,92	61,98	55,76
Totali:	36.158	21.065.934,49	26.231	13.911.853,36	72,54	66,04

Nel caso di mancato pagamento si procede al recupero coattivo tramite legali presenti sul territorio con i quali è stata stipulata apposita convenzione.

I dati dell'Amministrazione finanziaria sono aggiornati all'anno 2006. Siamo in attesa di un accordo tra le Casse e l'Amministrazione finanziaria per l'accesso ai dati dell'anagrafe tributaria.

Si riportano nella tabella seguente i dati relativi ai crediti riscossi negli ultimi anni.

Anno	Contributo Soggettivo	Contributo Integrativo	Contributo Maternità	Sanzioni e interessi	Riscossioni complessive
2002	1.087.318	878.814	82.870	928.706	2.977.708
2003	1.364.569	856.653	74.919	1.708.120	4.004.261
2004	1.892.652	1.391.081	89.980	1.575.150	4.948.863
2005	1.367.511	1.432.197	127.853	1.188.150	4.115.711
2006	3.932.703	2.945.113	730.107	377.219	7.985.142
2007	2.570.510	1.591.798	70.977	630.985	4.864.270
2008	4.119.684	3.090.611	143.346	5.631.019	12.984.660
2009	13.968.515	7.927.720	354.998	4.546.722	26.797.955

Attività della direzione previdenza

Nel corso dell'anno 2009, continuando l'attività iniziata nel 2007, si è proceduto all'ampliamento dei servizi offerti dal sito web della Cassa. L'offerta ha riguardato sia le attività di carattere informativo generale sia i servizi accedibili direttamente via Internet.

Si riportano di seguito i dati relativi all'anno 2009 raffrontati con quelli dei due anni precedenti.

	2007	2008	2009
Visite	273.550	248.358	187.178
Visitatori unici assoluti	80.833	87.914	76.734
Pagine visualizzate	2.904.438	2.928.332	1.170.969
Media pagine visualizzate	10,62	11,79	6,26
Tempo sul sito	00:05:14	00:05:35	00:06:28
Visite nuove	27,26%	30,12%	34,17%

E' diminuito il numero degli accessi al sito, sia in termini di visitatori che di pagine visualizzate mentre è aumentato il tempo medio e la percentuale di nuove visite. La

diminuzione del numero di accessi consegue alla completa riorganizzazione del sito, che consente una più agevole navigazione e di accedere a più servizi nel corso di una stessa sessione.

Nel 2009 si è concretizzato il progetto della creazione di una rivista on line.

La rivista "cartacea" continuerà ad essere diffusa in un numero ridotto di copie e sarà disponibile in formato elettronico in una apposita sezione del sito della rivista Ragionieri&Previdenza (www.ragionierieprevidenza.it).

E' stato creato un sito ad hoc della rivista, con un proprio indirizzo internet, al quale si accede anche dalla home page dell'attuale sito CNPR.

Il nuovo sito della rivista costituisce, insieme al sito istituzionale della Cassa (www.cassaragionieri.it), la fonte informativa di approfondimento immediato di CNPR.

Analogamente al sito CNPR, anche il sito della rivista prevede l'opzione di visualizzare le pagine in "versione accessibile".

Nel corso del 2009, infine, la Cassa ha stipulato una polizza sanitaria con Unisalute S.p.A. a copertura dei Grandi Interventi Chirurgici, Gravi Eventi Morbosi e Long Term Care con decorrenza 1 gennaio 2010.

Il premio per le coperture assicurative è a totale carico della Cassa. Nulla, quindi, è dovuto dai singoli iscritti, salvo eventuali estensioni della polizza ai propri familiari o ampliamento delle garanzie previste.

E' possibile inoltre l'adesione, individuale e facoltativa, da parte dei pensionati attivi CNPR, dei praticanti iscritti a CNPR e dei dipendenti, con onere a proprio carico.

La nuova polizza a tutela della salute degli associati prevede oltre al piano Base un piano Integrativo, per l'ampliamento delle coperture assicurative a tutte le forme di ricovero, con o senza intervento chirurgico e per le prestazioni extraospedaliere (spese per parto, cesareo e non, day-hospital, visite specialistiche ecc...). L'adesione al piano Integrativo è facoltativa e su base individuale, con onere a carico del singolo assicurato.

Tutte le coperture assicurative, del piano Base e del piano Integrativo, possono essere estese, a richiesta, al nucleo familiare, a proprio carico.

IL PATRIMONIO MOBILIARE

Nel corso del 2009 la recessione mondiale si è arrestata e ci sono stati i primi segnali di ripresa, in larga parte grazie al sostegno delle politiche economiche espansive adottate nei principali paesi. A partire da metà anno il prodotto interno lordo è tornato ad aumentare in molte economie industriali ed emergenti dopo aver subito una profonda caduta. Segnali positivi sono arrivati anche dai dati sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sul clima di fiducia di imprese e famiglie.

Le condizioni dei mercati finanziari sono decisamente migliorate con un forte recupero dai minimi dei corsi azionari, la riduzione degli spread sulle obbligazioni societarie, l'allentamento delle tensioni nei mercati interbancari. I mercati si attendono che le banche centrali mantengano i tassi ufficiali ai bassi livelli attuali ancora per qualche tempo. Tassi bassi e abbondanza di liquidità hanno incoraggiato la domanda di attività rischiose.

Le previsioni per il 2010 degli analisti privati e degli organismi internazionali sono state riviste al rialzo; quelle più recenti dell'OCSE indicano, per l'insieme delle economie avanzate, un aumento del PIL intorno al 2%, che tuttavia rappresenta un ritmo relativamente moderato se comparato con precedenti fasi di avvio dell'espansione ciclica. La crescita è prevista a tassi più elevati in economie emergenti come Cina, India e Brasile, in quanto trainata da una più forte dinamica della domanda interna.

Alcuni fattori di debolezza potrebbero condizionare la ripresa nelle economie avanzate. L'effetto espansivo delle misure di stimolo fiscale dovrebbe esaurirsi a partire dalla metà del prossimo anno, così come il contributo positivo proveniente dalla ricostituzione delle scorte di magazzino. Sulla possibilità che i consumi tornino ad alimentare la ripresa, grava l'incertezza sulle condizioni del mercato del lavoro, infatti i tassi di disoccupazione dovrebbero restare elevati ancora per buona parte del 2010. In alcuni paesi, tra cui gli USA, il desiderio delle famiglie di risanare i propri bilanci contribuisce a contenerne la propensione alla spesa. Infine, il basso utilizzo della capacità produttiva tende a frenare gli investimenti in beni strumentali, mentre l'eccesso di offerta di immobili tende a scoraggiare quelli in edilizia.

Nel corso del 2009 è peggiorata la situazione dei bilanci pubblici con un aumento dell'incidenza del debito e dei disavanzi. Gli effetti sui disavanzi pubblici del

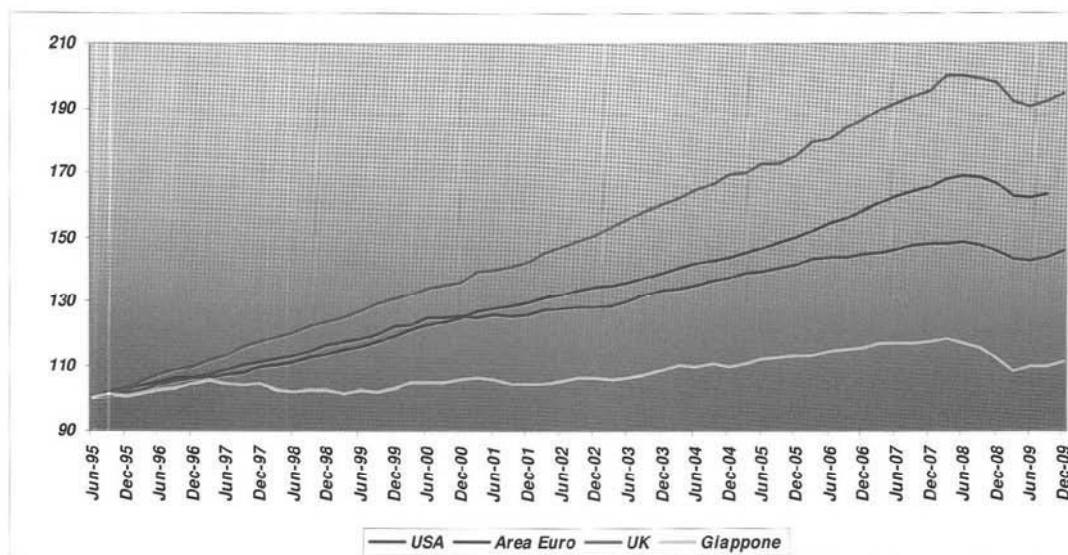
peggioramento dell'andamento congiunturale sono stati in parte attenuati dalla riduzione della spesa per interessi.

ANDAMENTO DEL PIL CON RIFERIMENTO AI PRICIPALI PAESI INDUSTRIALIZZATI ED EMERGENTI

Gli ultimi due trimestri del 2008 e il primo trimestre del 2009 rappresentano il periodo in cui si sono manifestate in misura più marcata le ripercussioni che la crisi finanziaria ha avuto sull'economia reale. Gli Stati Uniti sono il paese che ha registrato una flessione maggiore del Pil reale con variazioni percentuali nei tre trimestri considerati rispettivamente pari a -2,7%, -5,4% e -6,4% (dati espressi su base annua). Grazie al sostegno delle banche centrali e delle politiche fiscali che i governi hanno messo in atto, il Pil è tornato a crescere a partire dal terzo trimestre 2009. Anche qui la reazione maggiore si è registrata nel caso degli USA con variazioni percentuali pari al 2,2% e 5,9% (dati espressi su base annua) rispettivamente per il terzo e quarto trimestre 2009.

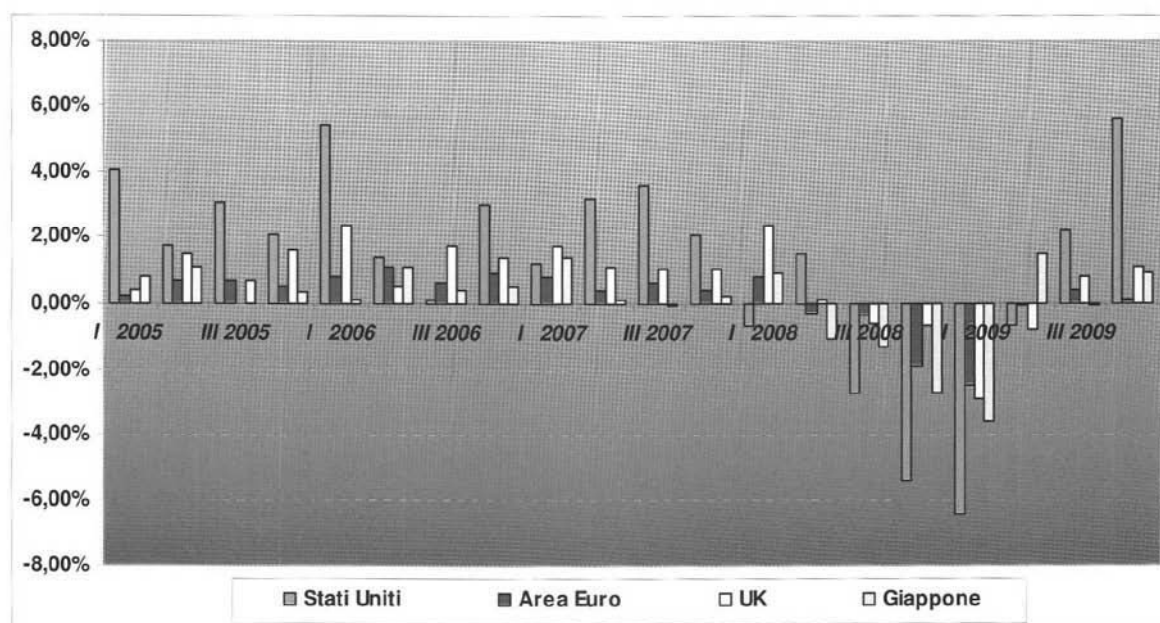
Nell'insieme, l'attività economica statunitense ha tratto un sostegno fondamentale dall'attuazione dell'American Recovery and Reinvestment Act (ARRA), il piano di stimolo fiscale approvato a febbraio 2009. Sino ad ora è stato erogato circa un terzo dei 787 miliardi di dollari stanziati (pari a circa il 5,5% del PIL), ripartito tra investimenti pubblici, riduzioni delle imposte alle famiglie e incentivi fiscali alle imprese. La produzione industriale, dopo aver ristagnato in ottobre, ha ripreso a crescere in novembre in misura sostenuta tra i vari settori.

Figura 0.1: Andamento del Pil reale con riferimento ai principali paesi industrializzati (base 1995=100).



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

Figura 0.2: Variazioni trimestrali del Pil per i principali paesi industrializzati.



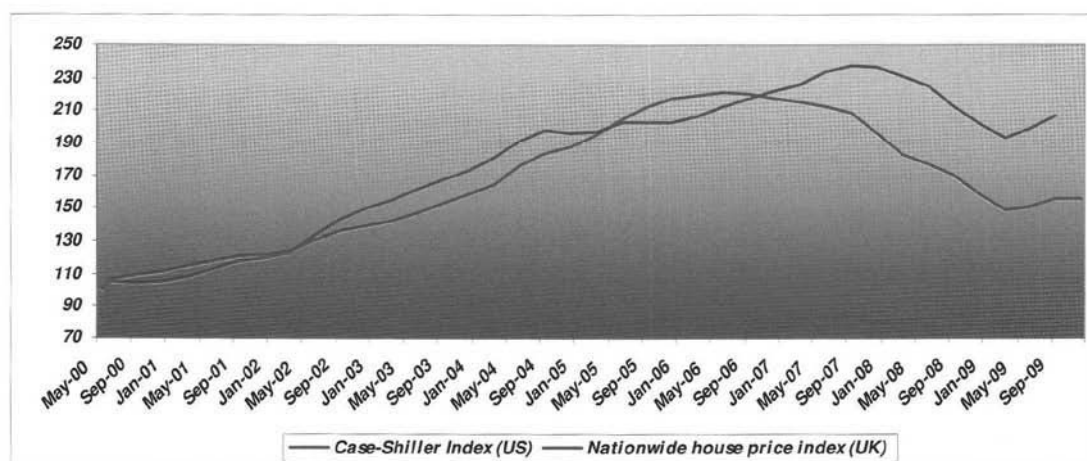
Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

Sulla ripresa americana continuano comunque a gravare rilevanti fattori di rischio. Innanzitutto la ripresa dei consumi può essere frenata dal desiderio delle famiglie di risanare i propri bilanci, in quanto la loro ricchezza netta pur essendo tornata a

crescere negli ultimi due trimestri, resta ancora nettamente inferiore ai livelli precedenti la crisi. La situazione del mercato del lavoro rimane debole con un tasso di disoccupazione che resta ancora attestato attorno al 10% (v. figura 3.1). Infine, gli investimenti continuano a risentire dell'eccesso di capacità produttiva e della restrizione del credito bancario.

Le condizioni sul mercato americano degli immobili residenziali si sono stabilizzate. I prezzi delle abitazioni misurati dall'indice Case-Shiller relativo alle dieci principali città, dopo essere risaliti del 5% tra aprile e settembre 2009 sono poi sostanzialmente rimasti invariati (figura 2.3). Le quotazioni futures sullo stesso indice segnalano attese di prezzi stabili nel corso del 2010. Dal lato dell'offerta, le licenze e gli avvisi di nuove costruzioni si sono assestati sui livelli assai modesti della scorsa estate. Lo squilibrio tra domanda e offerta ha continuato a ridursi grazie anche ai bassi tassi d'interesse sui mutui ipotecari e agli incentivi fiscali per l'acquisto di prime abitazioni. In prospettiva, la domanda potrebbe risentire dello scadere del termine di tali incentivi e di un possibile rialzo dei tassi d'interesse. Appare ancora più incerta la situazione sul mercato degli immobili commerciali, i cui valori medi, dopo essere diminuiti del 40%, non mostrano una tendenza di ripresa.

Figura 0.3: Andamento del mercato immobiliare (base anno 2000=100).



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

Nel terzo trimestre del 2009 il PIL dell'Area Euro è cresciuto dello 0,4% sul periodo precedente, interrompendo una sequenza di cinque cali consecutivi (figura 2.2). Fra i principali paesi, la crescita in Germania e Francia (0,7% e 0,3% rispettivamente) ha fatto seguito a quella già rilevata nel secondo trimestre, mentre in Italia si è registrato il primo incremento (0,6%); in Spagna invece

prosegue la fase recessiva (-0,3%). Nel complesso dell'Area Euro la dinamica positiva del prodotto interno lordo è stata quasi interamente da attribuire al settore industriale, a fronte del ristagno sia nel terziario sia nell'agricoltura e della flessione nel settore delle costruzioni. Dal lato della domanda, il sostegno alla ripresa è giunto in larga parte dalle esportazioni, mentre la domanda interna è rimasta debole.

Nel 2009 si è rafforzato l'orientamento espansivo delle politiche di bilancio dei paesi dell'Area dell'Euro, già manifestatosi nella seconda metà del 2008. Secondo le più recenti stime della Commissione Europea, nel 2009 il disavanzo primario corretto per il ciclo è peggiorato di 1,9% nella media dell'Area Euro, collocandosi al -2,3%. Circa la metà di tale peggioramento viene attribuito all'impatto delle misure discrezionali di sostegno alla domanda aggregata attuate in risposta alla crisi. Nel 2010, il saldo primario strutturale dovrebbe subire un ulteriore deterioramento di circa 0,3% del PIL.

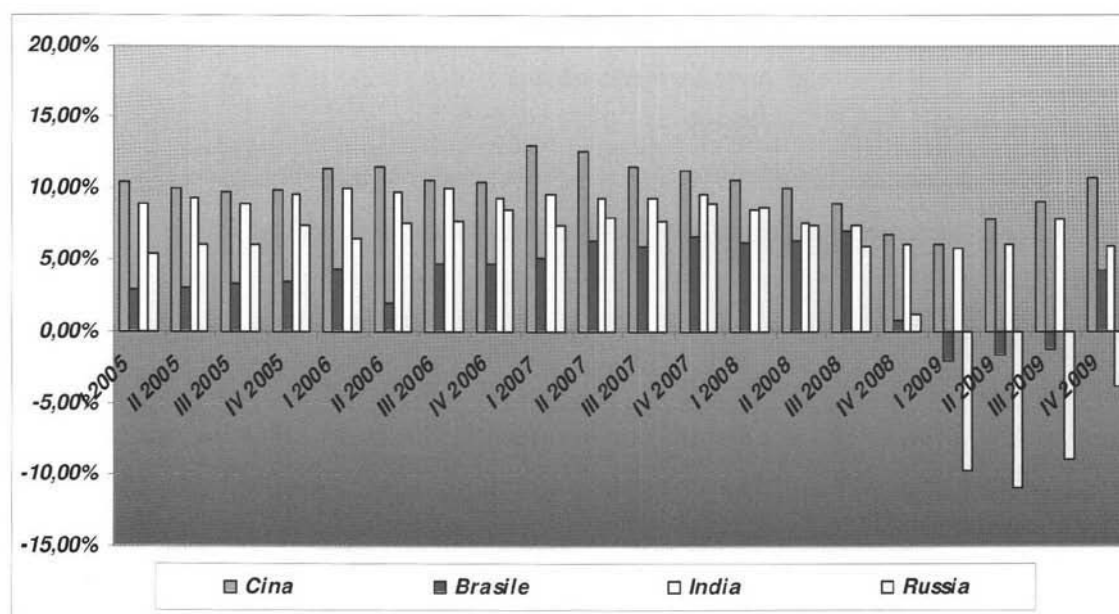
Nel Regno Unito la caduta del prodotto interno lordo è proseguita nel terzo trimestre del 2009 con un -0,2% (in ragione d'anno); la contrazione ha riflesso soprattutto l'ampio contributo negativo delle scorte (per 1,3%) e delle esportazioni nette (0,8 punti); i consumi privati si sono stabilizzati, mentre gli investimenti hanno ripreso a espandersi dopo il forte calo dei trimestri precedenti. L'attività economica è tornata a crescere nel quarto trimestre con un +0,1% (in ragione d'anno).

Segnali positivi sono emersi dal mercato del lavoro, dove tra agosto e ottobre si è arrestato il calo dell'occupazione e il tasso di disoccupazione si è assestato al 7,9 per cento, nonché dalla *Credit Conditions Survey*, che indica un miglioramento delle condizioni di accesso al credito bancario nell'ultima parte dell'anno.

In Giappone, secondo le stime più recenti, nel terzo trimestre del 2009 il PIL è aumentato dell'1,3% in ragione d'anno (dal 2,7 del trimestre precedente). Vi hanno contribuito principalmente i consumi privati e le esportazioni, grazie soprattutto alla domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia; è invece proseguita la forte contrazione degli investimenti privati. Dagli indicatori congiunturali per il quarto trimestre emergono segnali contrastanti. Tra settembre e novembre è proseguita l'espansione delle esportazioni e della produzione industriale; quest'ultima resta tuttavia su un livello ancora inferiore di circa il 20% rispetto al picco del 2008. Il tasso di disoccupazione, la cui discesa era proseguita in ottobre, è tornato ad aumentare in novembre, al 5,2%, un livello ancora elevato nel confronto storico (il

massimo era stato segnato lo scorso luglio, al 5,7%). L'indagine Tankan di dicembre ha segnalato un ulteriore miglioramento, rispetto a settembre, del clima di fiducia delle imprese ma un peggioramento, per quelle di grandi dimensioni, delle attese sugli investimenti per l'anno fiscale in corso.

Figura 0.4: Variazioni trimestrali del Pil per i principali paesi emergenti



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

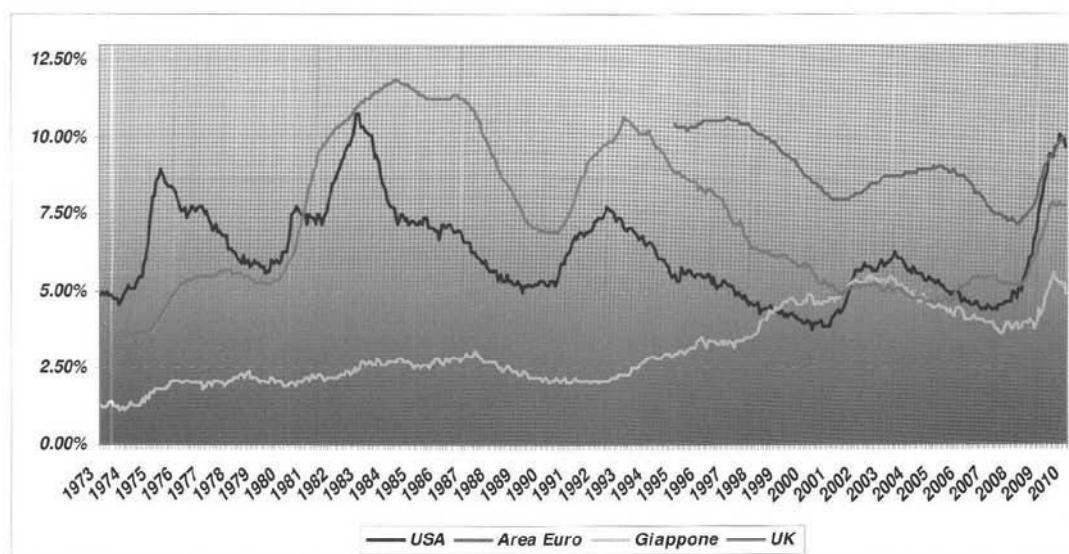
Cina e India, sebbene anch'esse colpite dalla crisi finanziaria, hanno mantenuto una crescita del PIL sempre positiva con minimi rispettivamente pari al 6,2% e 5,1%; in particolare in Cina la ripresa è stata particolarmente rapida. Colpiti in modo più marcato risultano il Brasile e soprattutto la Russia che ancora non vedono il proprio PIL tornare a crescere.

Secondo le stime OCSE, nel terzo trimestre del 2009 i flussi di commercio internazionale sarebbero tornati a crescere di quasi il 10% su base annua; tale ripresa sarebbe sostenuta dalla domanda proveniente dai paesi emergenti dell'Asia e si sarebbe diffusa con particolare intensità ai paesi industriali maggiormente presenti su tali mercati. L'avanzo commerciale della Cina, pur ridottosi sensibilmente rispetto al 2008, rimane su livelli molto elevati, cioè circa il 5% del PIL del paese.

DISOCCUPAZIONE E INFLAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALIZZATI

In figura 3.1 è riportato l'andamento del tasso di disoccupazione dagli anni '70 ad oggi per i principali paesi industrializzati. Per gli USA la disoccupazione si è attestata al 10% corrispondente al picco massimo sperimentato durante la recessione dei primi anni '80. Anche con riferimento all'Area Euro la disoccupazione ha raggiunto il massimo relativo sul finire del 2009 arrivando al 10%. Nel Regno Unito il valore è di circa 8% senza che ancora si manifestino tendenze di riduzione. Infine in Giappone il tasso ha toccato il massimo storico del 5,70% nel luglio 2009 per poi decrescere arrivando all'attuale valore del 5,1%.

Figura 0.1: Andamento del tasso di disoccupazione per i principali paesi industrializzati.



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

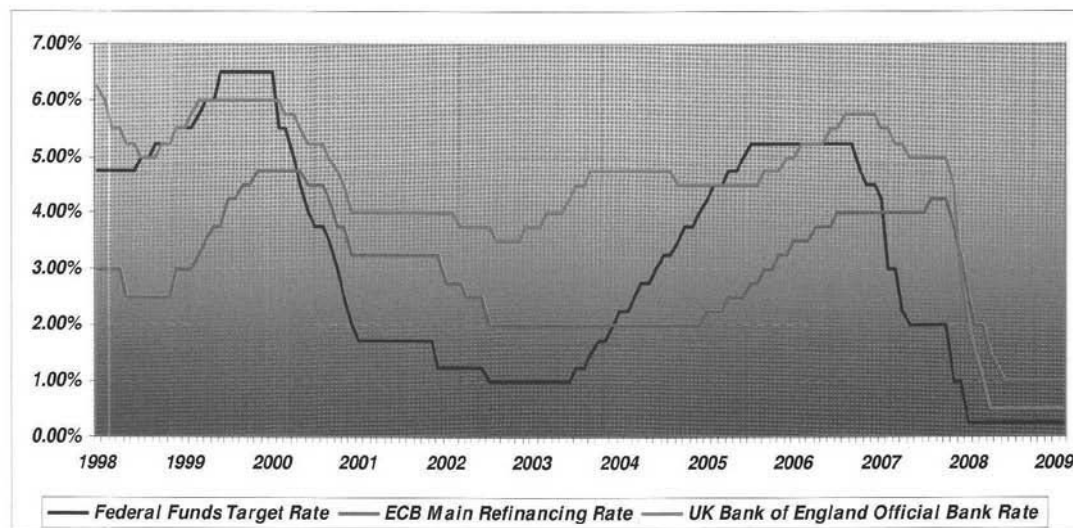
Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, l'inflazione al consumo negli USA è tornata su valori positivi in novembre (1,8%), riflettendo l'esaurirsi dell'effetto base connesso con il forte calo dei prezzi delle materie prime energetiche nella seconda metà del 2008. Nello stesso mese, l'aumento dei prezzi al netto delle componenti energetiche e alimentari si è attestato all'1,7%. Secondo le più recenti previsioni raccolte da Consensus Economics, nel 2010 l'inflazione al consumo si collocherebbe intorno al 2%.

Nel complesso del 2009 l'inflazione dell'Area Euro è risultata pari allo 0,3% (dal 3,3% nel 2008). In linea con le attese, dal mese di novembre l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è tornato a crescere in termini tendenziali, sebbene a un ritmo moderato (0,9% in dicembre secondo i dati preliminari), interrompendo la flessione avviata a metà dell'anno. Il rialzo è attribuibile principalmente alla componente energetica che, nel confronto sui dodici mesi, risente dei forti cali registrati nello stesso periodo del 2008. Le variazioni sui tre mesi dell'indice destagionalizzato si sono collocate, fin dalla scorsa primavera, su un ritmo medio prossimo all'1% in ragione d'anno.

Secondo le valutazioni degli operatori professionali censiti in dicembre da Consensus Economics, nella media del 2010 l'inflazione al consumo nell'area dell'euro dovrebbe attestarsi all'1,2 per cento, con un graduale rialzo in corso d'anno. Tali attese sono in linea con le proiezioni formulate, sempre in dicembre, dagli esperti dell'Eurosistema, che stimano una variazione dell'indice armonizzato compresa fra lo 0,9 e l'1,7 per cento.

TASSI DI RIFINANZIAMENTO UFFICIALI E TASSI DI MERCATO

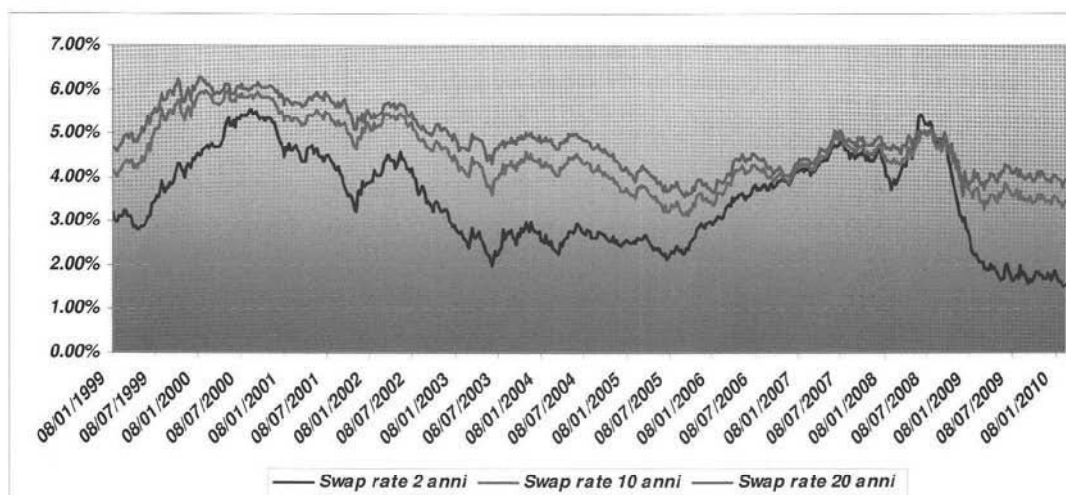
La figura 4.1 mostra l'andamento dei tassi di rifinanziamento delle principali banche centrali dei paesi industrializzati. Tali tassi si collocano allo stato attuale su livelli minimi pari a 0,25% per gli USA, 1% per l'Area Euro e 0,50% per il Regno Unito. Ben Bernanke, il presidente della Federal Reserve, nei suoi più recenti interventi pubblici ha dichiarato che l'indirizzo di politica monetaria è di mantenere i tassi d'interessi bassi ancora per lungo tempo per sostenere l'economia che non ha ancora la forza per camminare da sola sulle proprie gambe. L'*exit strategy* va realizzata in modo molto graduale data la situazione caratterizzata da elevata disoccupazione e da una ripresa lenta. Il rialzo del tasso di sconto (o *discount rate*, cioè il tasso al quale la Fed presta denaro alle banche nel brevissimo periodo) realizzato dalla Fed da pochi giorni, spiega Bernanke, va inteso come una mossa finalizzata ad avviare l'uscita dalla situazione di emergenza sulla liquidità ma non come un cambiamento dell'orientamento di politica monetaria, tipicamente infatti il *discount rate* presenta uno spread superiore a 100 basis point rispetto al tasso sui Federal funds.

Figura 0.1: Tassi di riferimento banche centrali dei paesi industrializzati

Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

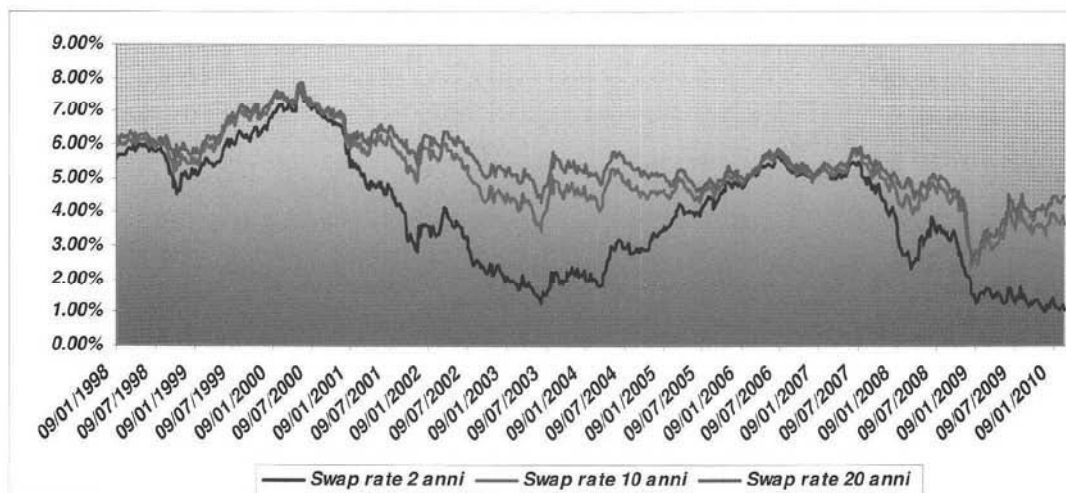
Le due figure seguenti illustrano l'andamento dei tassi swap a breve e a lungo termine, nonché dello spread tra tasso a 10 anni e tasso a 2 anni per l'Area Euro e per gli Stati Uniti. Da esse emerge come nel periodo 2006-2007 (per l'Area Euro anche per buona parte del 2008) lo spread si è annullato avendosi pertanto una curva dei tassi "flat", cioè piatta, segnale che tipicamente si verifica prima di una recessione per via di aspettative negative sull'andamento dell'economia reale e dell'inflazione. Allo stato attuale lo spread è ai livelli massimi sia in Europa che negli USA per via soprattutto della riduzione dei tassi a breve, ma anche in parte al rialzo dei tassi a lungo (vedi in particolare il grafico relativo agli USA) dovuto a sua volta alle aspettative in merito all'andamento futuro dell'economia reale e dell'inflazione.

Figura 0.2: Andamento dei tassi swap a breve e a lungo termine nell'Area Euro

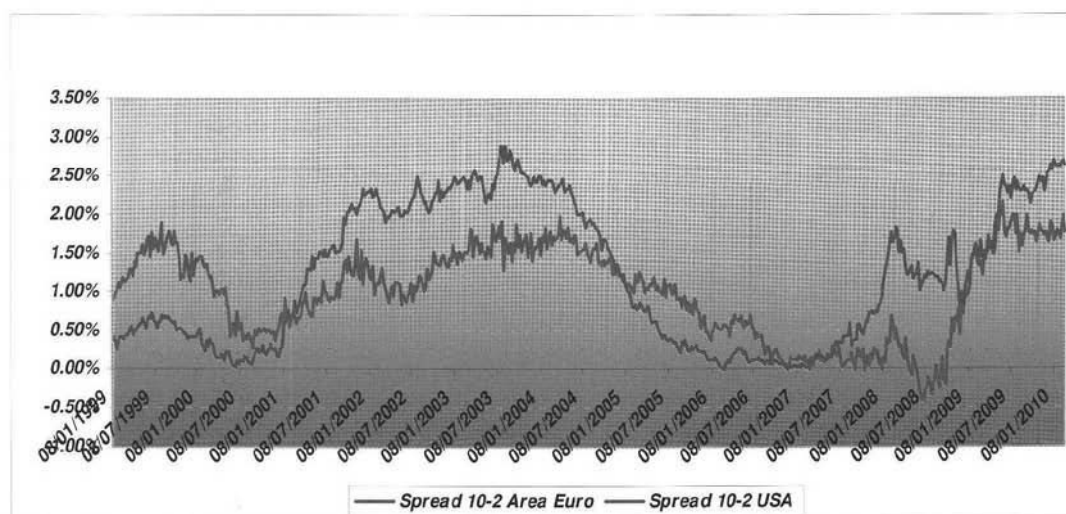


Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

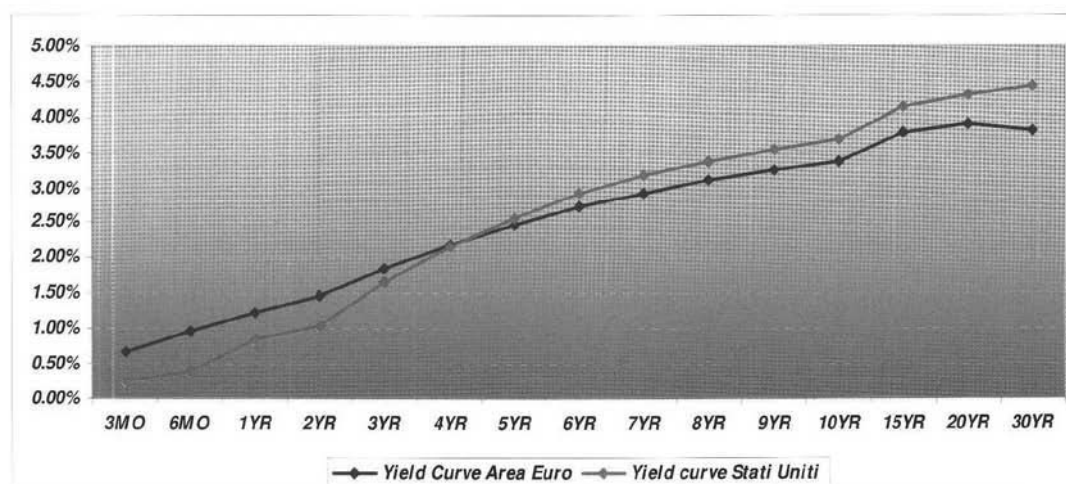
Figura 0.3: Andamento dei tassi swap a breve e a lungo termine negli Stati Uniti



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

Figura 0.4: Spread tra tasso swap a lungo e a breve termine

Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

Figura 0.5: Yield Curve attuale nell'Area Euro e negli USA

Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

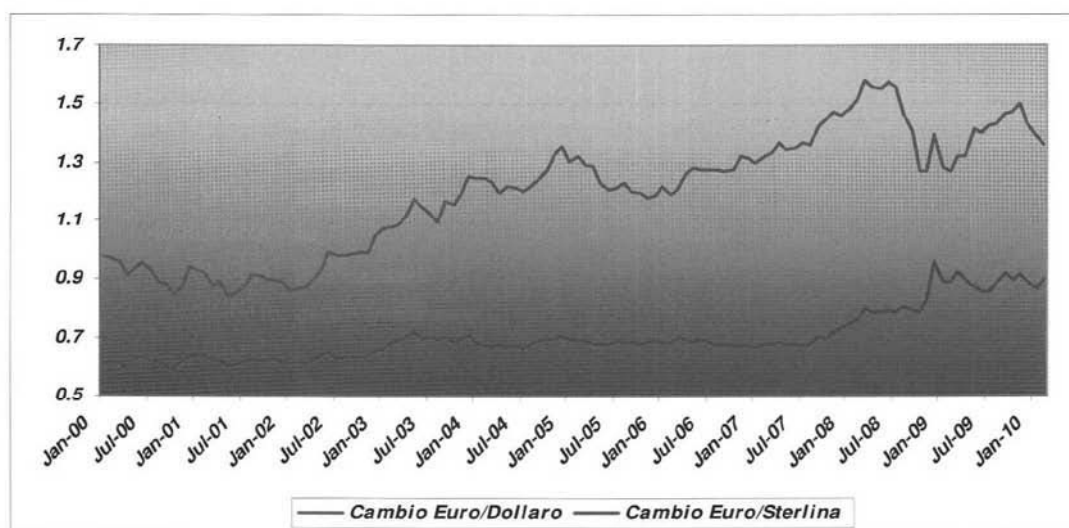
TASSI DI CAMBIO

Sul finire del 2009 si è interrotta la fase di debolezza del dollaro che a fine febbraio 2010 si scambia a 1.36 contro l'euro. Il deprezzamento dell'euro è in gran parte dovuto alla difficile situazione dei bilanci pubblici di alcuni paesi dell'area, in primis la Grecia il cui rischio di default risulta considerevole.

La valuta statunitense è rimasta di recente stabile rispetto a quelle dei principali paesi emergenti, la cui tendenza ad apprezzarsi è stata in molti casi contrastata da interventi delle banche centrali. In Cina, dove è proseguito lo stretto ancoraggio del

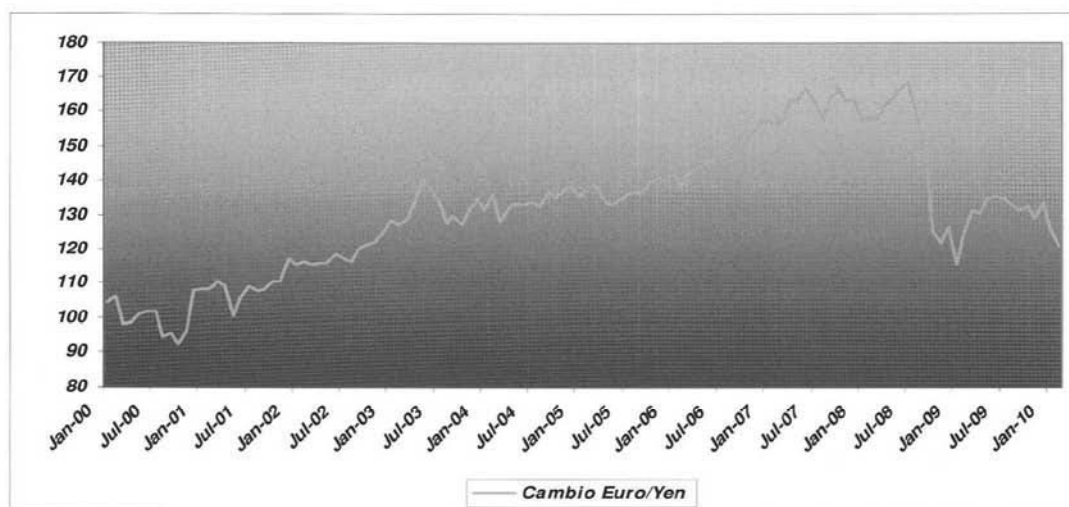
renminbi al dollaro, la Banca centrale ha intensificato l'azione di sterilizzazione della liquidità in eccesso creata in seguito all'accumulo di riserve in valuta. La Banca centrale brasiliana, per contrastare l'apprezzamento del real, ha introdotto alcune misure di controllo sugli afflussi di capitali.

Figura 0.1: Andamento dei tassi di cambio (quantità di valuta estera per 1 euro)



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.

Figura 0.2: Andamento del cambio euro/yen (numero di yen per 1 euro)



Fonte: Elaborazione Prévira Invest su dati Bloomberg.