

immobilizzazioni sono stati valutati con il criterio del costo (in luogo del criterio del minor valore tra costo e valore di mercato) e, per essi, in sede di scritture di assestamento, sono stati effettuati accantonamenti prudenziali per un importo pari alla metà delle minusvalenze rilevate (1 milione). Il risultato di esercizio finale si è giovato, pertanto, di tale operazione.

Con riferimento alla gestione caratteristica, è da evidenziare che il rapporto tra iscritti e pensionati, pari nel 2004 a 4,9, si è mantenuto in lieve diminuzione fino al 2008, anno in cui ha raggiunto il valore di 4,5 in ragione della crescita più che proporzionale del numero dei pensionati rispetto all'incremento netto delle iscrizioni. In aggiunta alla diminuzione dell'indice demografico, si segnala anche la riduzione dell'indice di copertura, che nel 2008 raggiunge il valore di 1,18 rispetto all'1,53 del 2004. A conferma di tale andamento dell'indice di copertura, si evidenzia che il saldo tra pensioni correnti e correlate entrate contributive risulta in diminuzione dal 2004 a causa della forte contrazione delle entrate contributive, registratasi soprattutto nel 2007, dovuta alla flessione dell'attività notarile e, più in generale, al rallentamento dell'economia. Questa situazione costituisce un elemento di preoccupazione, in quanto non solo si è verificata in presenza di una aliquota contributiva più elevata, ma è stata anche accompagnata da un incremento delle prestazioni correnti. Va tuttavia rilevato che la Cassa del notariato, a seguito del peggioramento dei principali indicatori, ha reagito prontamente attraverso due incrementi dell'aliquota contributiva, il primo attuato a decorrere dal 1° gennaio 2008, il secondo dal 1° luglio 2009.

Infine, anche i principali indicatori di equilibrio finanziario, esaminati nel paragrafo 4.5, presentano valori che proiettano effetti negativi sulla sostenibilità finanziaria del sistema.

Il patrimonio netto, nel periodo considerato, ha superato largamente il costo delle pensioni in essere in ciascun esercizio, anche se l'indice di copertura, in aumento fino al 2006, ha subito una lieve diminuzione negli esercizi 2007 e 2008 a causa dell'incremento più che proporzionale del costo delle pensioni rispetto all'incremento del patrimonio netto.

La redditività lorda della gestione immobiliare dell'ente, nonostante il generale rallentamento della crescita del settore immobiliare, mostra un andamento decisamente crescente, essendo passata dal 4,5 per cento del 2004 al 16,9 per

cento del 2008 a causa della forte crescita delle rendite lorde in rapporto alla diminuzione del valore netto degli immobili. La redditività netta mostra anch'essa un andamento decrescente: dal 2 per cento del 2004 al 14,3 per cento del 2008, nonostante la forte incidenza della tassazione sui proventi lordi.

Quanto alla redditività del patrimonio mobiliare, essa presenta, a partire dall'esercizio 2007, un andamento fortemente decrescente. Si è infatti passati da un rendimento lordo del 2006 pari al 6,5 per cento, al 5,2 per cento del 2007 e, infine, a un valore negativo del -1,2 per cento nel 2008. Tale andamento riflette sostanzialmente la situazione di turbolenza dei mercati finanziari che ha avuto il suo culmine nel mese di settembre 2008, quando, al fallimento di Lehman Brothers, le quotazioni sono crollate a causa dell'aumento del rischio d'insolvenza percepito dagli investitori. L'impatto negativo sul rendimento del patrimonio mobiliare, che ha riguardato in particolare la classe azionaria, si è riflettuto a livello di conto economico con la contabilizzazione di perdite durevoli di valore sui titoli immobilizzati pari a oltre 20 milioni e alla rettifica di valore delle attività finanziarie non immobilizzate pari a oltre 14 milioni.

Con riferimento alla situazione creditoria, nei tre esercizi oggetto di analisi è stata intensificata da parte della Cassa l'attività di recupero crediti e di controllo della morosità. A conferma di ciò, i crediti immobiliari, in crescita fino al 2006, hanno subito una contrazione del 24 per cento (pari a 1.8 milioni di euro in valore assoluto) a partire dal 2007, grazie alla regolarizzazione di alcune posizioni avvenuta durante gli esercizi in esame. Anche il tempo medio di incasso dei crediti verso i locatari, che ha raggiunto il suo apice nel corso dell'esercizio 2006, si è così ridotto, nell'esercizio 2008, di ben 55 giorni.

Con riferimento al medio-lungo periodo, le risultanze del bilancio tecnico al 31/12/2006, redatto sia con le ipotesi demografiche ed economico-finanziarie personalizzate, sia con le ipotesi adottate a livello nazionale per l'intero sistema pensionistico pubblico (sulla base del D.M. del 29/11/2007), mettono in evidenza una situazione di tendenziale squilibrio nel lungo periodo. In particolare, il 2034 sarà, secondo le previsioni attuariali, l'ultimo anno con saldo previdenziale positivo, mentre l'azzeramento del saldo totale è ipotizzato al 2042.

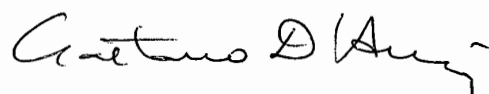
Va tuttavia rilevato, in merito alla stabilità finanziaria della Cassa, che, durante tutto il periodo della previsione, il patrimonio netto si mantiene positivo e si

accresce. L'aliquota di equilibrio previdenziale, pur assumendo valori crescenti, si mantiene al di sotto dell'aliquota contributiva effettiva fino al 2017, anno in cui tenderà a risultare superiore all'aliquota effettiva, ma solo di tre punti percentuali rispetto a quanto richiesto attualmente agli iscritti.

Proprio sulla base di tali risultanze, la Cassa ha deliberato, nel corso degli ultimi esercizi, per ben due volte, incrementi dell'aliquota contributiva.

Si osserva, che lo schema di bilancio predisposto dalla Ragioneria generale dello Stato, pur tenendo conto delle peculiarità proprie degli enti previdenziali privatizzati, risulta poco allineato alla normativa civilistica sul bilancio, mentre l'esposizione delle voci in nota integrativa dovrebbe essere maggiormente aderente ai criteri previsti dall'art. 2427 c.c.

Infine, anche alcune operazioni contabili (ad esempio la contabilizzazione delle perdite durevoli di valore dei titoli immobilizzati e i trasferimenti di titoli da un comparto all'altro del bilancio) necessitano di essere allineate con quanto previsto dai principi contabili nazionali.



PAGINA BIANCA

CASSA NAZIONALE DEL NOTARIATO

BILANCIO D'ESERCIZIO 2006

PAGINA BIANCA

Bilancio consuntivo**AL 31 DICEMBRE 2006****SOMMARIO****GLI ORGANI AMMINISTRATIVI E DI CONTROLLO****RELAZIONE SULLA GESTIONE AL 31/12/2006****CONFRONTO CON IL BILANCIO DI PREVISIONE 2006****FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO****I PROSPETTI CONTABILI AL 31/12/2006**

- Stato patrimoniale al 31/12/2006
- Conto economico (forma scalare) al 31/12/2006
- Conto economico (sezioni divise e contrapposte) al 31/12/2006

LA NOTA INTEGRATIVA E I CRITERI DI VALUTAZIONE**COMMENTO ALLO STATO PATRIMONIALE:**

- Le Attività
- Le Passività
- Il Patrimonio Netto
- I Conti D'Ordine

COMMENTO AL CONTO ECONOMICO:

- La Gestione Economica
- La Gestione Corrente
- La Gestione Maternità
- La Gestione Patrimoniale
- Altri Ricavi
- Altri Costi

ALLEGATI DI BILANCIO:

- All. 1:** La situazione amministrativa
- All. 2:** Le prestazioni istituzionali e la contribuzione
- All. 3:** Assegni ex combattenti anno 2006
- All. 4:** Il patrimonio immobiliare
- All. 5:** Il patrimonio mobiliare
- All. 6:** Altri grafici
- All. 7:** D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 "Codice sulla privacy"
- All. 8:** Relazione del Collegio dei Sindaci al bilancio consuntivo 2006

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AL BILANCIO CONTUNTIVO 2006

PAGINA BIANCA

Organi Amministrativi e di Controllo

COMPONENTI L'ASSEMBLEA DEI RAPPRESENTANTI

Abruzzo e Molise:

1. Notaio COLUCCI Roberto
2. Notaio DI SALVO Zefferino

Basilicata:

3. Notaio CAPOBIANCO Giuseppina
4. Notaio ZOTTA Domenico Antonio

Calabria:

5. Notaio GERVASIO Roberto
6. Notaio IERACI Franca

Campania:

7. Notaio CUOMO Rosa
8. Notaio des LOGES Massimo
9. Notaio FRANCO Pasqualino
10. Notaio SPEDALIERE Emilia

Emilia Romagna:

11. Notaio FIENGO Maria Rosaria
12. Notaio FORTE Alberto
13. Notaio MARTINI Gianluigi
14. Notaio NATALI Cesare
15. Notaio SCARANO Eraldo

Lazio:

16. Notaio CARAFFA Renato
17. Notaio FORTINI Fabrizio
18. Notaio GERBO Francesco
19. Notaio PENNAZZI CATALANI Carlo
20. Notaio STIVALI Maria Cristina
21. Notaio TEDESCHI PORCEDDU Federico
22. Notaio ZAGAMI Giuseppa

Liguria:

23. Notaio CASTELLO Luigi
24. Notaio MAMMI Giuseppe
25. Notaio VIGLIAR Rodolfo

Lombardia:

26. Notaio BELLINI Luigi
27. Notaio BOSSONI Franco
28. Notaio CORRADINI Pierluigi
29. Notaio FERRARIO Nicoletta
30. Notaio GERNIA Maria Grazia
31. Notaio MAMBELLI Luigi
32. Notaio MARCHETTI Marco
33. Notaio MUSSI Carlo
34. Notaio QUAGLIARINI Cesare
35. Notaio SALVELLI Paolo

Marche e Umbria:

36. Notaio DE ROSSI Antonio Felice
37. Notaio MORI Alessandro
38. Notaio OTTONI Cesare

Piemonte e Valle D'Aosta:

39. Notaio CANTAMESSA Marilena
40. Notaio MARCOZ Carlo Alberto
41. Notaio MIGLIARDI Carlo Alberto
42. Notaio PILOTTI Ottavio
43. Notaio POLITO Domenico
44. Notaio PORTERA Antonino

Puglia:

45. Notaio DIGIESI Domenico
46. Notaio LA SERRA Claudio
47. Notaio SABIA Maria Teresa
48. Notaio VASSALLI Gustavo

Sardegna:

49. Notaio FALCHI Miro
50. Notaio GALLETTA Maria

Sicilia:

51. Notaio CAMMARATA Gaetano
52. Notaio DU CHALLOT Daniela
53. Notaio FATUZZO Raffaele
54. Notaio GRECO Filomena
55. Notaio PILATO Giuseppe
56. Notaio PIZZUTO Adriana

Toscana:

57. Notaio BERETTA ANGIUSSOLA Alessandro
58. Notaio MARTINELLI Roberto
59. Notaio MILLONI Fabio
60. Notaio POMA Antonino
61. Notaio TAMMA Francesco Paolo

Veneto, Trentino Alto Adige e Friuli Venezia Giulia:

62. Notaio BOSCHETTI Giuseppe
63. Notaio CAVALLINI Umberto
64. Notaio COMELLI Pierluigi
65. Notaio LIUZZI Marcello
66. Notaio MOTT Pierluigi
67. Notaio MURARO Giancarlo
68. Notaio WEGER Thomas

COMPONENTI IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente:

Notaio Francesco Maria ATTAGUILE *

Vice Presidente:

Notaio Luigi ROGANTINI PICCO*

Segretario:

Notaio Giuseppe MONTALTI*

Consiglieri:

Notaio Paolo CHIARUTTINI *
 Notaio Orazio CIARLO *
 Notaio Michele COSTANTINI
 Notaio Adriano CRISPOLTI *
 Notaio Vincenzo del GENIO
 Notaio Aldo GARGANO
 Notaio Nicola GIOFFRE'
 Notaio Consalvo
 GIURATRABOCCHETTI
 Notaio Luciano GUARNIERI *
 Notaio Luigi MANIGA
 Notaio Guido MARCOZ
 Notaio Angelo NAVONE
 Notaio Vittorio PASQUALE
 Notaio Gaetano TAMBURINO
 Notaio Domenico Antonio ZOTTA

* altresì componenti il Comitato
Esecutivo

COMPONENTI IL COLLEGIO SINDACALE

Presidente:

Dot. Alessandro GIORDANO
 Rappresentante Ministero della
 Giustizia

Componenti:

Dot.ssa Annamaria ANSELMO
 Rappresentante Ministero del
 Lavoro e delle Politiche Sociali

Dot.ssa Maria Rosaria PANSINI
 Rappresentante Ministero
 dell'Economia e delle Finanze

Notaio Virgilio LA CAVA

Notaio Bianca LOPEZ

DIRETTORE GENERALE

Dot. Valter Pavan

DIRIGENTE L'UFFICIO RAGIONERIA

Dot. Raffaele Ricci

PAGINA BIANCA



RELAZIONE SULLA GESTIONE

Al 31 dicembre 2006

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

LO SCENARIO ECONOMICO NEL 2006

Nell'anno 2006 è proseguita la fase di espansione dell'economia mondiale. Il **PIL mondiale** ha chiuso l'anno con una crescita del 5,2% (contro il 4,7% del 2005) sostenuto dai paesi emergenti, in particolare quelli dell'area asiatica e, in misura più limitata, dall'economia americana e da quella europea, anche se a partire dal secondo semestre, con l'accentuarsi delle difficoltà del settore immobiliare statunitense, hanno cominciato a diffondersi timori di un generale rallentamento.

Nel corso dell'anno il prezzo del **petrolio**, dopo aver raggiunto un nuovo massimo storico in agosto ad oltre 78 dollari/barile in concomitanza con il conflitto israeliano-libanese, è sceso fino ai 60,9 dollari/barile di fine anno (+3,2% rispetto a fine 2005), nonostante i primi tagli di produzione decisi dall'OPEC a partire da novembre. La tendenza al ribasso, favorita anche dalle migliorate condizioni geopolitiche e dal clima invernale mite, è proseguita nelle prime settimane del 2007, con un minimo sotto i 51 dollari/barile di metà gennaio, attenuata dagli ulteriori tagli di produzione decisi dall'OPEC a partire dal mese di febbraio.

Pur confermando un trend positivo, con il Pil cresciuto del 3,3% su base annua (+3,2% nel 2005), nel corso del 2006 l'**economia statunitense** ha attenuato la propria forza. Nel complesso essa ha trovato sostegno nei consumi i quali, vista la ritrovata vivacità dell'ultimo trimestre, non hanno subito il temuto impatto della debolezza del mercato immobiliare. I consumi, inoltre, non hanno mostrato segni di raffreddamento perché le famiglie, pur gravate da un forte indebitamento sul cui onere hanno inciso i ripetuti rialzi dei tassi di interesse, hanno beneficiato di un'occupazione stabile e di un tasso di inflazione in leggero rallentamento. Si è invece quasi azzerato il contributo alla formazione del Pil degli investimenti fissi, penalizzati dall'andamento negativo da cinque trimestri degli investimenti residenziali, mentre le esportazioni nette, grazie al significativo recupero del quarto trimestre, hanno sostanzialmente annullato il loro impatto negativo che durava da parecchi anni.

I "deficit gemelli" hanno continuato a mostrare andamenti non paralleli. Il disavanzo della bilancia commerciale è salito a 763,6 miliardi di dollari a fronte dei 716,7 miliardi dell'anno precedente (+6,5%), soprattutto a causa di un progressivo peggioramento del saldo negativo dell'interscambio con la Cina. Il buon andamento delle entrate fiscali, invece, ha consentito al deficit pubblico di scendere, per il secondo anno consecutivo, a 209,2 miliardi dai 321,8 miliardi del 2005.

Come già detto, il tasso annuo di inflazione si è attestato al 3,2% (a fronte del 3,4% registrato nel 2005) grazie alla flessione della componente energetica e al calo dell'inflazione nel mese di dicembre al 2,5%. L'indice medio "core" (al netto dei prodotti alimentari ed energetici), è invece aumentato del 2,5% (2,2% nel 2005), la variazione maggiore degli ultimi cinque anni.

Segnali positivi di ottimismo sono giunti dal mercato del lavoro, con l'ulteriore riduzione del tasso medio annuo di disoccupazione al 4,6%, il livello più basso dal 2001.

Nel corso dei primi sei mesi del 2006 la Fed ha operato ripetuti interventi portando il tasso di riferimento dal 4,25% al 5,25% mentre nella seconda parte dell'anno ha lasciato invariato tale livello dei tassi tenendo conto del rallentamento congiunturale e delle più moderate pressioni inflazionistiche.

Nell'**area Euro**, grazie anche al traino dell'economia tedesca, nel 2006 il Pil è cresciuto del 2,6% a fronte del +1,4% del 2005 sostenuto da una forte domanda interna, sia dal lato degli investimenti che dei consumi. Il

favorevole andamento di questi ultimi, in parte anche effetto dell'inasprimento dell'Iva in Germania a partire dal 2007, è stato favorito anche dalla positiva evoluzione in atto sul mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione sceso al 7,8% (8,6% nel 2005) toccando in dicembre il livello più basso da oltre dieci anni (7,5%). Complessivamente la produzione industriale è aumentata in media del 3,8% rispetto al 2005. Penalizzata dalla forza della moneta europea la domanda estera ha fornito un contributo marginale. La favorevole evoluzione delle esportazioni (circa +12% nell'anno) non è infatti riuscita a controbilanciare l'aumento dell'import (+14%, riconducibile per oltre un terzo al settore energetico): ne è derivato un significativo peggioramento del risultato dell'interscambio commerciale che nell'anno ha prodotto un disavanzo di 8,2 miliardi di euro, a fronte dell'avanzo di 16,2 miliardi maturato nel 2005.

Il tasso di inflazione dell'area è stato pari al 2,2%, in linea con il dato registrato nel 2005. Alla sfavorevole dinamica dei prezzi delle materie prime non petrolifere si è contrapposta quella positiva del prezzo del greggio. Al netto delle componenti alimentari ed energetiche, tuttavia, l'inflazione dell'area ha mostrato un leggero rialzo (dall'1,4% del dicembre 2005 all'1,6% del dicembre 2006).

Dopo un primo intervento a fine 2005, l'esigenza di assicurare la stabilità dei prezzi nel medio periodo nel contesto di una fase di robusta crescita economica ha indotto la Bce ad aumentare per altre cinque volte il livello dei tassi di interesse, portandolo alla fine dell'anno al 3,5%. All'inizio di marzo 2007 la Bce ha poi alzato nuovamente il tasso all'attuale 3,75%, riportandolo sugli stessi livelli del settembre 2001.

Sul piano istituzionale, per l'Europa, il 2007 si è aperto con due importanti novità:

- l'allargamento dell'Unione Europea da 25 a 27 membri con l'ammissione di Romania e Bulgaria, proseguendo così il processo di progressiva estensione verso est dei confini geografici dell'Unione. Trattasi di due paesi che, nonostante gli elevati tassi di crescita espressi negli ultimi anni, sono contraddistinti da un reddito pro capite notevolmente inferiore alla media comunitaria e che dovranno affrontare una serie di riforme interne volte a consolidarne gli standard economici, sociali ed ambientali sui livelli degli altri Stati aderenti;
- l'allargamento dell'Unione Monetaria da 12 a 13 componenti in virtù dell'ingresso della Slovenia, il primo Paese ad aderire alla moneta unica tra i dieci entrati nell'Unione Europea nel maggio 2004, avendo soddisfatto tutti i parametri (debito pubblico, disavanzo di bilancio, tassi d'interesse e inflazione) necessari per l'ammissione.

Tra le maggiori economie dell'area, la **Spagna** ha realizzato una crescita del 3,8% (+3,4% nel 2005), la **Francia** ha evidenziato un +2,0% (+1,4% nel 2005), la **Germania**, grazie ad una ritrovata competitività industriale e a una crescita delle esportazioni, è cresciuta del 2,7% (+1,1% nel 2005).

In **Gran Bretagna** la crescita del Pil si è attestata su di un +2,6% (contro un +1,8% nel 2005). Nel corso dell'anno la Bank of England ha portato il livello dei tassi al 5% mediante due rialzi in agosto e novembre; un'ulteriore ritocco è avvenuto in gennaio 2007 portando il livello dei tassi al 5,25%. Il tasso d'inflazione per il 2006 si è attestato al 2,3% contro il 2,0% del 2005.

Anche in **Italia** l'economia è ritornata a svilupparsi a buoni ritmi (+1,9%) dopo che nel 2005 era rimasta ferma, con una crescita praticamente nulla del Pil (+0,1%). Il miglioramento del dato si è accentuato nel quarto trimestre, con un +2,8% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Forte contributo a tale risultato è venuto dalla domanda interna. Il contributo alla crescita è venuto sia dai consumi delle famiglie (+1,5%), che hanno beneficiato dell'incremento dell'occupazione (+2%) e dei salari (+4,5%), sia dagli investimenti in capitale fisso (+2,3%). La produzione industriale è tornata ad evidenziare in media d'anno una variazione

positiva del 2,4%, dopo cinque anni di risultati negativi, trainata essenzialmente dagli apparecchi elettronici di precisione (+7,7%) e da quello dei mezzi di trasporto (+7,3%). E' invece ulteriormente peggiorato il disavanzo della bilancia commerciale, salito a 21,1 miliardi di euro dai 9,4 miliardi del 2005 essenzialmente da imputare al settore energetico. Negli ultimi due mesi dell'anno, tuttavia, si è invertita la tendenza negativa in atto dal luglio 2005 e le esportazioni sono tornate ad esprimere variazioni tendenziali annue superiori a quelle dell'import.

Nonostante in media annuale l'inflazione italiana si sia mantenuta allineata a quella dell'area Euro (2,2% contro 1,7% del 2005), a partire da settembre ha beneficiato in misura più attenuata del ribasso delle quotazioni petrolifere: a dicembre essa era ancora pari al 2,1% con un successivo miglioramento a gennaio 2007 (1,9%).

Per quanto riguarda il mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione del paese migliora attestandosi al 7,0% rispetto ad un precedente 7,7%.

Dopo un'iniziale revisione peggiorativa del quadro della finanza pubblica che aveva indotto Standard & Poor's e Fitch a declassare i loro rating sull'Italia, passati rispettivamente da AA- ad A+ e da AA ad AA-, il successivo inatteso dinamismo delle entrate tributarie, determinato dalla ripresa economica, ha migliorato le previsioni che attualmente stimano l'indebitamento netto delle Amministrazioni Pubbliche al 4,4% del Pil nel 2006 (2,4% al netto degli oneri derivanti dalla sentenza della Corte di Giustizia Europea sulla detraibilità dell'Iva degli autoveicoli e di quelli relativi alle Ferrovie per la Tav). L'obiettivo per il 2007, coerentemente con gli impegni assunti nel 2005 in sede europea, è quello di riportare tale indicatore sotto il 3%. La sentenza europea ha impattato anche il rapporto debito pubblico/Pil cresciuto al 106,8% rispetto al 106,2% del 2005.

L'**area asiatica** ha rivestito e continua a rivestire, un ruolo essenziale e preponderante all'interno degli equilibri economici internazionali confermando tassi di crescita elevati.

L'economia della **Cina** ha continuato a svilupparsi anche nel 2006 a ritmi molto sostenuti e costanti (+10,7% contro il +9,9% del 2005) trainata dagli investimenti fissi (+24%), dai consumi interni (+13,7%) e dall'interscambio commerciale. Le esportazioni si sono incrementate del 27%, favorite da una modesta rivalutazione dello yuan nei confronti del dollaro (+3,2%) e da una più marcata svalutazione nei confronti dell'euro (8%), mentre le importazioni sono cresciute del 20%. Ne è scaturito un saldo positivo record della bilancia commerciale pari a 177 miliardi di dollari (+74% rispetto al 2005) che, unitamente agli investimenti esteri, ha ulteriormente rafforzato le già ingenti riserve di valuta estera, salite a fine anno a 1.066 miliardi di dollari. La considerevole massa di liquidità presente nel sistema non si è per il momento riflessa sul tasso di inflazione che si è attestato, in media annuale, all'1,5% (1,8% nel 2005) anche se a dicembre ha toccato il 2,8%. Anche il tasso di disoccupazione per il 2006 è risultato pressoché invariato rispetto al 2005 (attorno al 4%).

La People Bank of China ha innalzato per due volte, in aprile e in agosto, di 27 centesimi il tasso di interesse bancario a un anno, portandolo dal 5,58% al 6,12%, allo scopo di "mitigare" il quadro congiunturale del paese, ed ha inoltre innalzato gradualmente al 9,5% la riserva obbligatoria sui depositi con quattro interventi di 0,5 punti ciascuno nei mesi di luglio, agosto, novembre e gennaio 2007.

Nel 2006 il **Giappone** ha proseguito e consolidato il cammino di espansione intrapreso nei due anni precedenti, dopo un lunghissimo periodo recessivo e di deflazione, facendo registrare una crescita del Pil del 2,2% (+1,9% nel 2005), leggermente al di sopra di quel 2% che viene generalmente considerato il potenziale di crescita del paese. L'attività economica è stata sostenuta prevalentemente dagli investimenti non

residenziali, dal buon andamento delle esportazioni (favorite dalla debolezza dello yen) e da un ritrovato contributo dei consumi, seppur ancor modesto.

Il tasso medio di disoccupazione è sceso al 4,1% (4,4% nel 2005) mentre il dato annuo sull'inflazione si è attestato allo 0,3% (-1,3% nel 2005). In gennaio, tuttavia, l'inflazione è risultata nulla, soprattutto a causa del rallentamento della dinamica dei prezzi energetici, suscitando dubbi sull'effettivo superamento della fase di deflazione.

In luglio la Bank of Japan ha aumentato il tasso di riferimento portandolo allo 0,25% interrompendo così un prolungato periodo di politica monetaria "a tassi zero"; contestualmente anche il tasso di sconto, mantenuto invariato dal 2001 allo 0,1%, è stato innalzato allo 0,4%. Nel febbraio 2007, inoltre, la Banca Centrale ha operato un secondo rialzo di 0,25 punti del tasso di riferimento che ora si attesta allo 0,50%, il livello più basso tra le principali economie mondiali.

Anche per l'**India**, l'altra importante economia emergente dell'area asiatica, lo sviluppo economico è proseguito su ritmi particolarmente intensi con una crescita del Pil nel 2006 dell'8,7% (8,5% nel 2005). Occorre tuttavia associare un'inflazione al consumo superiore al 6%, un deficit fiscale superiore al 7% del Pil e un disavanzo commerciale fortemente negativo, con importazioni che negli ultimi mesi sono cresciute più delle esportazioni.

Al fine di ricondurre l'inflazione nel medio termine all'obiettivo del 5%, la Reserve Bank of India, per quattro volte nel 2006 ed ancora nel gennaio 2007, ha aumentato di 0,25 punti percentuali il "repurchase rate", portandolo dal 6,25% di fine 2005 all'attuale 7,5%.

L'economia dell'**America Latina** ha accelerato il suo sviluppo, con una crescita del Pil del 4,9% contro il +4,3% del 2005. Questa tendenza ha riguardato tutti i paesi dell'area, con una dinamica particolarmente robusta in Argentina (+8%). Alla base della sostenuta crescita economica vi è il notevole rialzo dei prezzi delle materie prime non petrolifere (determinato dalla forte domanda proveniente dall'Estremo Oriente) e dalla tenuta dell'economia statunitense. Anche l'inflazione dell'area è migliorata attestandosi nel 2006 a 5,6% contro un 6,8% nel 2005.

Sul fronte **valutario** la moneta americana, risentendo dei segnali di moderazione dell'attività economica domestica a fronte di tassi di espansione ancora elevati nell'area europea, è andata indebolendosi rispetto all'euro e, dopo aver superato a fine novembre gli 1,33 dollari per euro, ha chiuso l'anno a 1,3199 rispetto agli 1,184 di fine 2005 (-10% circa).

Rispetto allo yen il dollaro è rimasto sostanzialmente stabile passando dal livello di 117,90 di inizio anno al livello di circa 119 di fine anno, con un minimo di 109,76 in maggio ed un massimo di circa 120 in ottobre.

In generale gli investitori hanno comunque privilegiato le valute di quei paesi caratterizzati da livelli più elevati di tassi di interesse.

Sui **mercati obbligazionari** (e soprattutto in Europa), i rendimenti a lungo termine sui principali titoli di Stato internazionali hanno continuato a non condividere la tendenza al rialzo dei tassi a breve, con il conseguente appiattimento e, in alcuni casi, "disinversione" della curva dei tassi.

Per quanto attiene all'**area statunitense**, il mutato atteggiamento della Federal Reserve a partire dai mesi estivi del 2006 ha determinato un abbassamento della struttura dei tassi per scadenza rispetto ai livelli di giugno 2006, con un appiattimento della curva nella parte più a breve termine.

Lo spread fra i rendimenti a 10 e 2 anni sulla curva dei tassi americana è passata da 0,094 del gennaio 2006 a