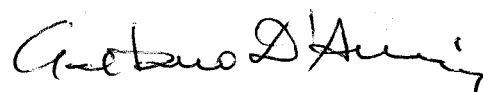


La Corte non può che formulare, pertanto, la raccomandazione, espressa anche dagli attuari nella relazione al bilancio tecnico, di tenere sotto costante osservazione l'andamento delle entrate contributive, poiché, qualora il loro attuale livello dovesse diminuire, sarà necessario modificare tempestivamente i meccanismi di calcolo dei contributi e delle prestazioni.



PAGINA BIANCA

CASSA NAZIONALE DEL NOTARIATO

ESERCIZIO 2009

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

LO SCENARIO ECONOMICO NEL 2009

La crisi economica e finanziaria, che negli ultimi mesi del 2008 aveva toccato la fase più critica con il fallimento di Lehman Brothers e che aveva richiesto rilevanti sforzi in

termini di interventi di politica economica a livello mondiale, ha notevolmente influenzato anche la prima parte dell'esercizio 2009. In effetti l'economia mondiale ha subito la più grave crisi recessiva dall'inizio degli anni Trenta del secolo scorso. L'intensità della caduta produttiva per tutte le maggiori economie industrializzate, le tensioni sui mercati dei capitali e il rischio di collasso del sistema finanziario internazionale non trovano riscontro nella storia economica del secondo dopoguerra. Il calo degli investimenti, la riduzione dei flussi commerciali internazionali e la debolezza dei consumi hanno provocato un forte incremento del numero dei disoccupati in tutte le principali economie. Nella tarda primavera del 2009 il miglioramento delle congiunture economiche oltre alla forte liquidità immessa sul mercato dalle banche centrali hanno immediatamente impattato positivamente sulle quotazioni degli strumenti finanziari. I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie si sono ridotti, il basso livello dei tassi di interesse e l'avversione al rischio sostanzialmente ridimensionata dei grandi investitori hanno fatto confluire importanti flussi di liquidità verso attività finanziarie e valutarie con un grado di rendimento atteso più elevato. In tal modo il sistema finanziario internazionale si è gradualmente stabilizzato ed i primi tiepidi segnali di ripresa sono apparsi inizialmente in Asia e, successivamente, negli Stati Uniti. Fondamentali si sono rivelate le forti misure di stimolo fiscale adottate dai vari Governi per contrastare l'impatto reale della crisi. Nel comparto creditizio, le principali banche internazionali hanno rafforzato le loro strutture patrimoniali con importanti operazioni di ricapitalizzazione, ricorrendo anche al mercato. I premi sui "credit default swap", che ad ottobre 2009 erano rientrati sui livelli ante crisi, negli ultimi mesi dell'anno si sono ulteriormente ridotti, pur rimanendo ancora al di sopra dei livelli del primo semestre del 2007. A partire dal terzo trimestre dell'anno la ripresa ha iniziato altresì ad infondere un certo grado di ottimismo negli operatori economici, soprattutto con riguardo alla situazione economica futura.

Ricordiamo che dopo essersi attestato per quattro anni su livelli di crescita superiori al 4% annuo, il Prodotto Interno Lordo mondiale nel 2008 aveva già rallentato chiudendo l'anno (dati Fondo Monetario Internazionale) ad un +3,4% (contro il +5,0 % del 2007, il +5,2% del 2006 e il +4,7% del 2005). Le stime del Fondo Monetario Internazionale per il 2009 vedono invece il dato del PIL mondiale flettere dell'1,3% soprattutto grazie all'apporto positivo della crescita economica dei paesi emergenti asiatici anche se, secondo il Fondo Monetario Internazionale lo stesso permane "stretto nella morsa di una grave recessione dovuta ad una massiccia crisi finanziaria e ad un'acuta perdita di fiducia".

Una forte incertezza continua tuttavia a permanere sull'economia mondiale legata per lo più alla natura transitoria dei fattori che ne hanno permesso il sostegno sino ad oggi oltre che dall'azione frenante determinata dall'eccesso di capacità produttiva, dai dati sulla disoccupazione, dai livelli del debito pubblico nonché dalla sempre più bassa propensione al consumo da parte delle famiglie.

Le principali banche centrali, vista la fragilità della ripresa economica, hanno annunciato l'intenzione di ridurre gradualmente le misure straordinarie adottate dopo lo scoppio della crisi continuando tuttavia a mantenere il livello dei tassi di interesse su livelli bassissimi se non prossimi allo zero al fine di continuare a garantire un sufficiente grado di liquidità.

Nella tabelle riepiloghiamo in sintesi la **crescita delle principali economie mondiali** nell'ultimo quadriennio (dati destagionalizzati e concatenati):

	2006	2007	2008	2009
Usa	2,7	2,1	0,4	-2,4
Area Euro	3,0	2,8	0,6	-4,1
Italia	2,0	1,5	-1,3	-5,0
Regno Unito	2,9	2,6	0,5	-4,9
Germania	3,2	2,5	1,3	-5,0
Francia	2,2	2,3	0,4	-2,2
Giappone	2,0	2,4	-1,2	-5,2
Cina	11,6	13,0	9,6	8,7

L'**economia statunitense** ha fortemente rallentato. Il PIL del 2009 è stimato in flessione del 2,4% (+0,4% nel 2008) a causa, specialmente nella prima parte dell'esercizio, della flessione dei prezzi degli immobili residenziali e dei consumi privati determinati da un aumento dei licenziamenti. Trattasi della contrazione più forte dal 1946. Il salvataggio pubblico di importanti istituzioni finanziarie ed industriali ha arginato la crisi e l'economia ha mostrato nel terzo trimestre i primi segni di stabilizzazione sotto l'impulso di politiche monetarie espansive. I mercati immobiliari si sono stabilizzati e quelli finanziari hanno ritrovato vigore. Così nella seconda parte dell'anno l'economia americana è continuata ad uscire dalla recessione anche se persistono i timori circa la tenuta del recupero: nel quarto trimestre dell'anno il Pil è cresciuto del 5,9% annualizzata (+2,2% il dato del terzo trimestre) sostenuto più dalla ricostituzione delle scorte che da un aumento effettivo dei consumi. Dopo ben nove trimestri l'apporto degli investimenti fissi alla crescita è tornato positivo anche se in questo ambito, l'apporto della componente residenziale continua ad essere debole e solo l'interscambio commerciale sembra migliorato. I segnali di miglioramento dell'economia nord-americana nella seconda parte del 2009 non sono tuttavia stati sufficienti ad alleviare la situazione occupazionale e si è assistito ad un periodo di debole deflazione (-01%, contro il +5,9% del 2008).

La **produzione industriale** passa da un dato del -2,3% di fine 2008 ad un +0,7% di fine 2009, toccando una punta massima del +1,2% a fine luglio.

Per quanto riguarda l'**occupazione**, il tasso di disoccupazione nella seconda metà dell'anno si è bruscamente impennato passando da un livello di 7,2% di fine 2008 ad un livello del 10% di fine anno, mentre il tasso medio dell'anno si è attestato al 9,4%, esprimendo il dato più alto dal 2004. Nei primi mesi del 2010 il tasso di disoccupazione ha leggermente ritracciato posizionandosi al 9,7%.

A fine anno negli Usa il **tasso d'inflazione** si è portato attorno al 2,7% (dallo 0,1% dello scorso anno) dopo aver toccato una punta minima alla fine di luglio del -2,1%. Il dato "core", ovvero al netto dei prodotti alimentari ed energetici passa invece all'1,8% (dall'1,7% dello scorso anno), dopo aver toccato una punta massima alla fine di aprile dell'1,9%. Il tasso medio annuo si è attestato al 3,8% contro un dato del 2007 del 2,8%.

Il prezzo del **petrolio**, dopo aver stabilito un **massimo storico** di oltre 147 dollari/barile nel luglio dello scorso anno, ha poi fortemente ritracciato (-51,4% nell'anno) a causa di un generalizzato calo mondiale della domanda petrolifera globale, attestandosi attorno ad una quotazione di fine 2008 di circa 45/46 dollari/barile.

Successivamente, nel corso del 2009, ha recuperato ben il 77,93% attestandosi ad un valore di fine dicembre di circa 79/80 dollari/barile e toccando una punta minima di 33,98 dollari/barile nel mese di febbraio.

I continui segnali di rallentamento dell'economia e il peggioramento degli indicatori macroeconomici hanno indotto la **Fed** a mantenere la politica espansiva sui tassi di interesse avviata nel settembre 2007 ed intensificata nel corso del 2008. Ricordiamo che nello scorso esercizio il tasso di riferimento era stato ridotto drasticamente con ben sette tagli: due tagli in gennaio (75 e 50 b.p.), uno in marzo (75 b.p.), uno in aprile (25 b.p.), due in ottobre (di 50 b.p. l'uno) e l'ultimo in dicembre che hanno portato ad un livello del tasso di riferimento dello 0,25%, rimasto fermo anche nel corso del 2009 dato che la Banca Centrale statunitense non ha apportato alcun ritocco attuando sia una politica di "Allentamento Quantitativo" ("Quantitative Easing"), immettendo liquidità nel mercato attraverso l'acquisto di titoli di Stato, sia un progressivo ampliamento del "TALF" ("Term Asset Backed Securities Loan Facility").

Con riferimento ai c.d. "deficit gemelli", il disavanzo federale è più che raddoppiato a 1.471,2 miliardi di dollari, dai 680,5 miliardi del 2008, gravato dalle varie misure di sostegno all'economie decise dall'amministrazione del Presidente Obama al fine di combattere la crisi. Al contrario, il saldo della bilancia commerciale si è quasi dimezzato a 380,7 miliardi di dollari, dai 695,9 miliardi del 2008 nonostante una crescita delle importazioni verso la fine dell'anno e beneficiando soprattutto dalla riduzione dell'indebitamento americano nei confronti dei paesi Opec (-115,8 miliardi di dollari).

La **curva dei rendimenti** ha subito un irrigidimento assumendo una chiara inclinazione positiva (oltre 250 b.p. fra le scadenze 2-10 anni), scontando ulteriori interventi espansivi della Fed. Lo **spread fra i rendimenti** a 10 e 2 anni sulla curva dei tassi americana è passato dall'1,009 del dicembre 2008 al 2,550 del dicembre 2009 (a dicembre 2004 tale spread era pari a 1,218/1,220). In tale contesto il tasso a 2 anni è passato dall'1,454% del dicembre 2008 all'1,405% del dicembre 2009 ed il tasso a 10 anni è passato dal 2,543% del dicembre 2008 al 3,955% del dicembre 2009.

Nell'**area Euro** il 2009 si è caratterizzato per una forte contrazione della crescita economica. Complessivamente in media d'anno il **Pil** europeo è sceso del 4,1% (contro il +0,6% del 2008). L'export ha contribuito per larga parte a sostenere il dato del Pil, favorito dal graduale miglioramento del ciclo economico mondiale, mentre la domanda interna è rimasta debole sia a livello di investimenti che di consumi, anche per i cessati interventi fiscali nei diversi paesi. Contrariamente agli Stati Uniti, la ripresa dell'economia qui appare ancora incerta: infatti nel quarto trimestre del 2009 il Pil è cresciuto solamente dello 0,1% (+0,4% il dato precedente dopo ben cinque cali consecutivi) risentendo del pessimo risultato della congiuntura tedesca (ferma dopo due trimestri di crescita) e degli altri paesi dell'area, ad eccezione della Francia (+0,6%). Nella seconda parte dell'anno si è assistito ad una stabilizzazione dell'economia con segnali di recupero, seppur ancora modesti. La Germania (-5,0% contro +1,3% nel 2008) ha beneficiato per prima degli effetti positivi che si sono verificati a metà anno, mentre la Francia (-2,2% contro +0,4% nel 2008) ha, sin dall'inizio dell'anno, assorbito meglio la crisi grazie ad un consistente intervento pubblico. L'Italia, già in contrazione nel 2008 (-5,0% contro -1,3% nello scorso esercizio) ha risentito del modesto spazio di politica economica dovuto all'elevato debito pubblico.

L'indice di riferimento della **produzione industriale** su base annua, a causa della flessione sia nei beni di consumo durevole che in quelli intermedi, è passato dal -12,5% di fine 2008 ad una punta minima di fine aprile 2009 del -21,4% per poi riprendersi ed attestarsi al -3,9% di fine 2009.

Il deterioramento della situazione economica complessiva si è riflesso anche nel mercato del lavoro, con il **tasso di disoccupazione** che a partire dal 7,2% di fine 2007 è salito progressivamente attorno all'8,20 di fine 2008 e al 9,9% di fine 2009.

Analogamente alle altre principali economie, il **tasso di inflazione**, dopo aver toccato i massimi alla fine di luglio 2008 (circa il 4,1%), ha successivamente arretrato sino a toccare il livello dell'1,6% di fine 2008. Nel corso del 2009, dopo aver toccato il minimo alla fine di luglio (-0,6%), ha poi recuperato nella seconda metà dell'anno (0,9% il livello di fine 2009). La dinamica dei prezzi è tornata debolmente positiva nella maggior parte dei Paesi membri dopo la deflazione generalizzata dei primi mesi dell'anno ed, attualmente, il dato è attestato all'1,5%.

Dalla seconda metà del 2008 la **Bce**, a causa dell'aggravarsi della crisi a livello mondiale e del rientro delle tensioni inflative, ha invertito la propria politica monetaria tagliando i tassi nell'area per ben tre volte. Più in particolare: 50 b.p. sia in ottobre che in novembre, 75 b.p. in dicembre per portare i tassi al 2,50% a fine 2008. Nei primi mesi del 2009 Trichet ha continuato su questa linea: i tagli sono stati di 50 b.p. in gennaio e di 50 b.p. in marzo, oltre che di 25 b.p. sia ad aprile che a maggio. Nel corso dell'anno la Banca Centrale europea ha compiuto molti passi nella direzione di un'efficace risoluzione della crisi finanziaria e del sostegno all'economia reale, acquistando obbligazioni garantite ed estendendo le operazioni di rifinanziamento della liquidità per le istituzioni bancarie, allo scopo di rivitalizzare uno dei mercati maggiormente colpiti dalla crisi finanziaria e riaprire una importante fonte di finanziamento per il sistema bancario. Al momento il tasso di riferimento dell'area si attesta all'1,00%. Al momento il differenziale tra il costo del denaro americano e quello europeo si attesta a 0,75 punti percentuali.

Il forte livello di liquidità presente nel sistema ha accentuato la discesa dei tassi Euribor, che hanno toccato nuovi minimi storici. L'Euribor mensile è calato fino ad un minimo dello 0,42%, 215 b.p. sotto il livello di fine 2008, mentre l'Euribor trimestrale è risultato inferiore al tasso di rifinanziamento sin dal mese di luglio. Sulle scadenze oltre i 12 mesi, al calo del periodo gennaio-maggio è seguito un andamento altalenante, caratterizzato da una forte inclinazione della curva.

Nello specifico, la liquidità sopra citata oltre alla mancanza di fiducia tra le stesse controparti bancarie hanno portato il **tasso Euribor trimestrale** nel corso dell'anno a crollare ancora di circa l'80% (da un livello di 2,93% di dicembre 2008 ad un livello di 0,60% di dicembre 2008. Ricordiamo che già nel 2008 tale tasso era sceso del 40% (da un livello di 4,79% di dicembre 2007 ad un livello di 2,93% di dicembre 2008 passando per un massimo del 5,39% a ottobre 2008). Attualmente il livello di tale parametro oscilla attorno a 0,46/0,48% con una punta minima, toccata il 15 aprile, dello 0,35%.

La **curva dei rendimenti** ha replicato sostanzialmente l'irripidimento della curva statunitense con un tasso a 10 anni, però, leggermente sceso. Lo spread tra le scadenze 2-10 anni si è attestato ad oltre 170 b.p.

I **differenziali dei tassi** sulla curva europea si sono infatti fortemente allargati: lo spread fra i rendimenti a 10 e 2 anni è passato dall'1,007 del dicembre 2008 all'1,705 del dicembre 2009 (a dicembre 2004 tale spread era pari a 1,137/1,140). In tale contesto il tasso a 2 anni è passato dal 2,685% del dicembre 2008 all'1,878% del dicembre 2009 ed il tasso a 10 anni è passato dal 3,739% del dicembre 2008 al 3,583% del dicembre 2009.

Il deterioramento del quadro fiscale ha aumentato la volatilità degli **spread del debito sovrano** della zona Euro, con impatto (in gennaio e nel periodo da metà febbraio a metà marzo) anche sullo spread BTP/Bund. Le tensioni più acute hanno riguardato a inizio anno il debito di Irlanda e di Austria; a fine anno l'annuncio di una drastica revisione delle stime di deficit e di debito pubblico della Grecia ha condotto ad una serie di

declassamenti del debito sovrano del Paese da parte delle agenzie di rating e ad un netto allargamento degli spread rispetto a tutti gli altri emittenti dell'area Euro. Malgrado la crisi greca, lo spread BTP/Bund ha chiuso l'anno in netta riduzione dai 135 b.p. di inizio gennaio ai 74 b.p. di fine dicembre. In nessun paese dell'area si sono riscontrati problemi di copertura delle aste dei titoli di Stato, nonostante i forti timori connessi al cattivo andamento dei diversi saldi fiscali.

Tra le maggiori economie dell'area, la **Francia** ha evidenziato un -2,2% (+0,4% nel 2008 e +2,3% nel 2007), la **Germania**, come già detto, ha realizzato un decremento del 5,0% (+1,3% nel 2008 e +2,5% nel 2007) mentre nel **Regno Unito** il calo del Pil si è attestato su di un -4,9% (+0,5% nel 2008 e +2,68% nel 2007).

Nel corso dell'anno la **Bank of England** ha portato il livello dei tassi inizialmente del 2,0% fissato a dicembre 2008 sino all'attuale livello dello 0,50% grazie a diversi interventi espansivi.

Anche la crescita economica dell'**Italia** ha risentito negativamente del mutato contesto internazionale. La situazione descritta sopra si è sommata ad una certa debolezza dell'economia nazionale nel suo complesso, che si è tradotta in una dinamica inferiore a quella dei principali partners europei. Il vincolo della finanza pubblica ha poi aggravato la situazione limitando lo spazio, nel nostro paese, per politiche fiscali di tipo espansivo, volte al sostegno della domanda aggregata. L'economia italiana ha iniziato il recupero, contemporaneamente al resto dell'Eurozona, nel terzo trimestre dell'anno quando il Pil è cresciuto su base trimestrale dello 0,6%, dopo ben cinque trimestri negativi consecutivi. La variazione tendenziale è però rimasta negativa fino al quarto trimestre e la contrazione media annua si è così attestata attorno al 5,00% alla fine dell'esercizio, per effetto di una diminuzione di tutte le componenti della domanda aggregata, in particolare degli investimenti. La recessione si è tradotta in un sensibile calo dell'occupazione e dell'**inflazione** media annua, scesa allo 0,8%. Ricordiamo il picco massimo dell'inflazione di agosto 2008 del 4,2% che ha rappresentato il peggior risultato dalla metà degli anni settanta ed ha rispecchiato il minor dinamismo del nostro Paese rispetto al resto dell'Europa. Dopo i primi mesi fortemente negativi, la **produzione industriale**, non è ancora riuscita a delineare un trend di recupero continuativo per cui il livello di fine 2008, che si attestava al -4,3% in termini di variazione media annua, alla fine del 2009 si attesta invece al -1,1%.

Il **tasso di disoccupazione**, pur risultando inferiore al dato europeo, si è attestato all'8,21%, contro un 6,95% del 2008 e un 6,30% del 2007.

Il **disavanzo della bilancia commerciale** è migliorato passando dagli 11,5 miliardi di Euro del 2008 ai 4,1 miliardi di Euro di fine 2009 traendo beneficio da un minor deficit nel settore energia (-18,1 miliardi) e da un saldo positivo nel comparto dei prodotti intermedi che hanno più che compensato la discesa del saldo positivo sui beni di consumo e strumentali. La debolezza degli scambi internazionali per buona parte dell'anno ha avuto ovviamente ripercussioni sia sulle importazioni (-22%) che sulle esportazioni (-21%).

Il crollo dell'economia ha impattato altresì sulla finanza pubblica: le stime provvisorie Istat confermano per il 2009 un rapporto indebitamento netto/Pil riferito alle Amministrazioni Pubbliche al 5,3% (2,7% il dato del 2008) e un'incidenza del debito pubblico sul Pil al 115,8% (105,7% il dato del 2008). A dicembre, quindi, il Consiglio dell'Unione Europea ha avviato nei confronti del nostro Paese la procedura per i disavanzi considerati eccessivi, richiedendo di riportare il disavanzo al di sotto del limite stabilito del 3% del Pil entro il 2012.

L'**area asiatica**, pur esprimendo fasi di crescita in evidente flessione, ha rivestito, e continua a rivestire un ruolo fondamentale nell'ambito degli equilibri economici internazionali. Cina ed India hanno guidato l'area con crescite dell'economia rispettivamente dell'8% e del 6%. I paesi di c.d. "nuova industrializzazione" ovvero Corea, Hong Kong, Singapore e Taiwan, si sono invece dimostrati più vulnerabili data la forte apertura

commerciale e finanziaria verso l'estero ed hanno patito una caduta dell'attività economica nel corso dell'anno.

La **Cina**, dopo cinque anni consecutivi di crescita economica a tassi superiori al 10% annuo, ed ormai prossima a diventare la seconda potenza economica mondiale, nel 2009 ha leggermente rallentato con una crescita del **Pil** passata dal +9,60% del 2008 al +8,70%. La crescita del paese appare comunque in progressiva accelerazione (il Pil è cresciuto del 10,7% nel quarto trimestre del 2009). L'economia del paese è stata trainata essenzialmente dagli investimenti fissi (+30%) e dai consumi privati (+16%). La **produzione industriale**, passata dal +12,9% del 2008 al +11,00% del 2009, ha evidenziato una importante ripresa alla fine dell'anno (+18% nell'ultimo trimestre) ed ha risentito, oltre che del forte calo degli scambi internazionali anche del rallentamento dell'occupazione. La domanda interna (oggetto da tempo di stimoli fiscali) ed un importante programma di spesa pubblica, soprattutto in infrastrutture, hanno tuttavia parzialmente compensato le minori esportazioni. Il saldo positivo della **bilancia commerciale** è sceso dai 295,5 miliardi di dollari del 2008 ai 196,1 miliardi del 2009 (-33,6%) a causa di un calo delle esportazioni superiore a quello delle importazioni (-16% contro -11%) ed anche se le riserve valutarie sono cresciute di circa il 23% a 2.400 miliardi di dollari di cui una consistente quota (900 miliardi rappresentanti circa il 38% del totale) impiegati in titoli di Stato americani.

L'**inflazione annua**, passa da un dato medio annuale del 5,9% di fine 2008 ad un dato di -0,70% di fine 2009 introducendo lo spettro della deflazione. Lo yuan, agganciato nuovamente al dollaro, si è svalutato nei confronti dell'Euro di oltre il 2,0%.

Per contrastare i rischi di speculazione nel comparto immobiliare e limitare l'esposizione delle banche in tale settore, le autorità cinesi hanno abolito una serie di agevolazioni fiscali. La **People Bank of China** nel corso del 2009 ha mantenuto stabile al 15,50% il livello della riserva obbligatoria delle banche che nel corso del 2008 aveva ritoccato all'insù per ben sei volte. Nei primi mesi del 2010 tale livello è stato portato al 16,50% mediante due aumenti di 50 b.p. al fine di contenere la dinamica del credito mentre, con lo scopo di sostenere l'attività economica nazionale, il tasso di riferimento ad un anno sui prestiti bancari (che, sino al settembre 2008 si attestava al 7,47%), è stato mantenuto stabile al 5,31%. Contestualmente la Banca Centrale cinese ha intensificato il drenaggio di liquidità dei mercati attraverso operazioni di "mercato aperto".

Il **Giappone**, confermato ancora quale seconda economia mondiale nonostante la rincorsa della Cina, entrato nel 2008 in una importante fase di recessione economica (-1,2%) nel corso del 2009 ha continuato a peggiorare esprimendo a fine esercizio un calo complessivo del Pil del -5,2%. Il dato sintetizza un importante ristagno dei consumi ma soprattutto un calo degli investimenti e delle esportazioni, penalizzate fortemente dal calo della domanda estera (con maggior riferimento all'intera area asiatica) nonché dal forte apprezzamento dello yen nei confronti delle altre valute. Nell'ultimo trimestre dell'anno il Pil ha espresso invece una crescita del +1,1% rispetto al trimestre precedente, trainato dalla ripresa delle esportazioni (soprattutto verso l'area Euro, gli Stati Uniti ed i paesi emergenti asiatici) e beneficiando inoltre di un contributo della domanda interna, per la prima volta da inizio 2008.

La **produzione industriale**, dopo essere scesa di ben il 20,8% nel 2008, nell'esercizio 2009 riprende quota attestandosi al +6,40% migliorando sia nel comparto manifatturiero sia in quello non manifatturiero.

Il **tasso di disoccupazione** è invece passato dal 4,4% di fine 2008 al 5,20% di fine 2009 toccando una punta massima del 5,60% alla fine di luglio con notevoli conseguenze sulla fiducia dei consumatori.

L'**inflazione** è passata da un dato dello 0,40% di dicembre 2008 ad un dato negativo di dicembre 2009 di -1,70% confermando in pieno lo scenario di deflazione.

La **Bank of Japan**, allo scopo di far ripartire l'economia e di frenare la forte rivalutazione della moneta nazionale, ha riportato il tasso di interesse attorno allo zero (0,10%).

In **India** la stima del **Pil** per il 2009 si attesta ad un +7,20% (dal +6,80% del 2008) con un terzo trimestre dell'anno che esprime una crescita del Pil del 7,9%. Il dato non era atteso in miglioramento sia a causa della crisi finanziaria sia a causa di un monsone scarso di piogge che, secondo le previsioni, avrebbe dovuto impattare fortemente sulla produzione agricola. Il buon risultato è da imputare alla crescita della domanda privata e degli investimenti, sostenuti da politiche monetarie e fiscali espansive, e ad un buon andamento dell'attività industriale, del settore dei servizi oltre che delle esportazioni, tornate a crescere grazie alla ripresa del commercio mondiale. Il **tasso d'inflazione** risulta notevolmente aumentato sostenuto soprattutto dalla crescita dei prezzi dei generi alimentari (oltre il 15,00% alla fine dell'anno, contro il 10,00% circa di fine 2008 e con un incremento di ben il 7,3% nel solo mese di dicembre). Nel Paese si stanno avviando importanti riforme a livello di infrastrutture, di agricoltura, di lavoro, di banche, di energia, di istruzione e di commercio al dettaglio.

La **Reserve Bank of India** nei mesi di gennaio, marzo ed aprile è intervenuta sul tasso di riferimento invertendo l'azione di politica restrittiva intrapresa sia nel 2007 che nel 2008. Il "repurchase rate" è stato così portato dal 6,50% al 4,75%. La politica monetaria per il resto dell'anno è stata accomodante, senza ulteriori interventi correttivi.

In **Russia** la crescita del **Pil**, attestata attorno al +5% a fine 2008, ha presentato un rallentamento evidente nonostante la ripresa della produzione industriale. Infatti il dato di fine 2009 si attesta ad un -7,90%. I settori maggiormente colpiti sono stati quelli delle costruzioni (-16,4%), del turismo (-15,4%) e del manifatturiero (-13,9%). Nel 2009 la **produzione industriale** migliora notevolmente passando da un -10,30% di fine 2008 ad un +2,90% di fine 2009. Il **tasso di disoccupazione** che nel 2008 aveva toccato quasi l'8,0%, a fine 2009 si attesta attorno all'8,20% dopo aver toccato una punta massima in febbraio del 9,4%.

Il livello dell'**inflazione** è invece passato dal livello di circa il 13,00% di fine 2008 ad un livello di circa l'8,00% di fine 2009.

In controtendenza alla politica monetaria del 2008, fortemente restrittiva, la **Banca Centrale di Russia** ha ritoccato per ben dieci volte nel corso del 2009 il tasso di riferimento portandolo dal 13,01% all'8,75% del 31 dicembre 2009. Attualmente il tasso è all'8,25% (minimo storico).

Nel breve periodo le prospettive di crescita restano subordinate al superamento di diverse difficoltà di tipo strutturale: bassi redditi e conseguentemente bassi consumi, poca erogazione di credito da parte del sistema bancario, notevole dipendenza dal manifatturiero estero, forti rischi di inflazione legati alle iniezioni di liquidità nel sistema, elevato deficit statale.

I forti legami commerciali con Stati Uniti ed Europa, a cui va aggiunta la significativa esposizione al ciclo delle materie prime, hanno portato in recessione l'**America Latina**, con un'economia in calo di circa il 2,00% (-2,3% contro +4,2% nel 2008). Il **Messico**, penalizzato da un settore manifatturiero fortemente dipendente dal ciclo americano, è stato interessato da una recessione particolarmente forte (Pil -6,8%). I migliori fondamentali oltre ad una efficace gestione delle varie politiche economiche hanno tuttavia permesso ai paesi dell'area, in particolare **Brasile, Cile, Colombia e Perù**, di superare la crisi meglio che in anni passati. La risposta poco efficace delle Autorità alla crisi, unitamente alla dipendenza dal ciclo delle materie prime, ha mantenuto in posizione di maggiore vulnerabilità sia **Argentina** che **Venezuela**, in cui il Pil è risultato in flessione di circa il 3,00%. La principale economia dell'area, il **Brasile**, ha visto il suo Pil flettere dello 0,4% (contro un +5,1% nel

2008) beneficiando della ripresa delle esportazioni verso l'Estremo oriente, di cui è uno dei principali partner commerciali.

Infine, i **paesi dell'Europa dell'Est** facenti parte dell'Unione Europea hanno subito gli effetti della crisi con particolare intensità a causa della loro forte esposizione debitoria in valuta estera, peggiorata a causa del deprezzamento delle valute locali. Dopo la buona crescita del 2008 (+3,1%) l'esercizio 2009 ha fatto registrare una pesante contrazione (-4,3%) che ha inciso maggiormente in **Ungheria, Bulgaria e Romania**. Solo la **Polonia** risulta cresciuta di circa l'1,00%.

Significativi movimenti hanno altresì interessato i **mercati valutari**. Il cambio Euro/Dollaro, che a dicembre 2008 viaggiava su livelli di circa 1,40, ha toccato un minimo di 1,26 nel primo trimestre dell'anno ed è successivamente entrato in un trend di rialzo che lo ha portato fino a 1,51; in dicembre il cambio si è assestato fra 1,42 e 1,45. L'Euro ha avuto un movimento molto volatile anche rispetto alla sterlina, allo yen e alle monete beneficiarie di "carry trade" come il dollaro australiano.

Per quanto riguarda i **mercati obbligazionari** l'andamento dei titoli governativi è stato fortemente influenzato dalla crisi generale. In particolare i titoli americani hanno mostrato da un lato un importante recupero e dall'altro una correzione sulle scadenze più lunghe. Il rendimento del decennale americano è passato dal 2,21% al 3,84%, mentre le scadenze più brevi sono rimaste piuttosto costanti con il rendimento trimestrale che è passato dallo 0,08% allo 0,05%. Andamento analogo si è verificato nella zona Euro dove il decennale è passato dal 2,95% al 3,38% e il rendimento trimestrale è passato da 1,66% a 0,36%. Parallelamente si segnala anche l'aumento della divergenza dei tassi tra i diversi paesi dell'area, dove i paesi a più elevato indebitamento pubblico, come Grecia, Portogallo, Irlanda, Spagna ed Italia hanno visto il loro spread di rendimento allargarsi notevolmente.

Nel 2008 le **obbligazioni "corporate"** delle società sono crollate sotto il peso della forte paura di un "credit crunch" e di forti probabilità di fallimento, con un conseguente intensificarsi del c.d. fenomeno di "**flight to quality**" che ha determinato un rivolgersi degli investitori in misura crescente ai titoli di Stato e/o sovranazionali. Nel 2009, invece, la performance di tale comparto è stata molto positiva: nell'area Euro lo spread dei titoli "investment grade" (salito nel 2008 da 0,78 a 3,214 punti percentuali) è ridisceso verso quota 1,35 punti percentuali mentre quello dei titoli "high yield" (passato nel 2008 da 4,11 a 13,55 punti percentuali) è ridisceso a 6,18 punti percentuali a fine 2009.

Dopo il crollo del precedente esercizio e un inizio 2009 fortemente negativo a causa del peggioramento della crisi finanziaria e del drammatico rallentamento dell'economia globale con numerose aree geografiche in simultanea recessione, i **mercati azionari internazionali** hanno registrato un forte e prolungato recupero dai livelli minimi toccati nella prima metà del mese di marzo. Infatti, grazie anche ai primi segnali di attenuazione del deterioramento economico, i titoli più rischiosi sono stati premiati dall'interesse degli investitori e, conseguentemente, le borse con performance più brillanti sono state proprio quelle che maggiormente avevano risentito della caduta a fine 2008: Shanghai +78,00%, India +78,50%, Indonesia +86,98%, Brasile +82,66%, Russia +120,45%.

Negli **Stati Uniti** il Dow Jones (-32,39% nel 2008) è salito del 28,57%, l'indice S&P 500 (-39,76% nel 2008) è salito del 26,47% e il Nasdaq (-40,5% nel 2008) è salito del 47,76%. L'indice Vix, che misura la volatilità implicita a breve termine delle opzioni "at the money" sull'indice S&P 500 quotate sul mercato delle opzioni del Chicago Board of Trade (CBOT), in genere fluttuante su livelli del 20-30%, aveva toccato nel novembre del 2008 un picco dell'80,86% e nel corso del 2009 ha ritracciato attestandosi al 21,68%.

In **Asia** il Nikkei ha recuperato il 19,0% (-42,12% nel 2008) e l'Hang Seng il 45,40% (-47,99% nel 2008).

In **Europa** l'Eurostoxx 50 è salito del 28,57% (-46,32% nel 2008). I settori che hanno meglio performato sono stati quelli delle risorse di base (+101,40%) e quello bancario (+46,92% contro un -63,70% del 2008). Il settore assicurativo, sceso del 47,14% 2008, ha recuperato solamente il 12,92%.

Più nello specifico le performance del 2009 sono state le seguenti: il **Ftse di Londra** +22,10% (-31,33% nel 2008), lo **Xetra Dax di Francoforte** + 23,85% (-40,37% nel 2008), il **Cac di Parigi** +22,32% (-42,68% nel 2008), l'**Ibex di Madrid** +29,84% (-39,43% nel 2008), lo **Smi di Zurigo** +18,27% (-33,47% nel 2008). La **Borsa italiana** ha riportato un rialzo dell'indice **FTSE Mib** del 19,46% (-49,53% nel 2008).

La generale ripresa dei mercati ha permesso anche al **settore del risparmio gestito** di interrompere nel secondo trimestre dell'anno il pesante crollo iniziato a partire dal 2006. Il settore dei fondi comuni di investimento ha recuperato parzialmente i disinvestimenti di inizio anno. Tuttavia il comparto dei fondi comuni aperti ha chiuso l'anno con un dato di raccolta netta ancora negativo di 0,70 miliardi di Euro (contro il -143,70 miliardi del 2008) risultante dalla somma algebrica di un -12,9 miliardi dei fondi italiani (penalizzati da un più penalizzante trattamento fiscale) e di un +12,2 miliardi dei fondi esteri che incidono sul patrimonio complessivo per oltre il 50%. Secondo i dati diffusi da Assogestioni, la contrazione ha riguardato soprattutto i fondi hedge (-5,5 miliardi) e, in misura inferiore, i fondi di liquidità (-0,9 miliardi) e bilanciati (-0,7 miliardi). La ripresa ha interessato invece i fondi obbligazionari (+2,4 miliardi), gli azionari (+3,4 miliardi) ed i flessibili (+0,6 miliardi). La ripresa dei mercati azionari ha portato il patrimonio complessivo gestito a crescere dai 402,7 miliardi di Euro di fine 2008 ai 435,3 miliardi di fine 2009 (+8,1%) evidenziando una riallocazione soprattutto a favore dei prodotti equity.

Il Consiglio di Amministrazione della Cassa, nell'ambito dello scenario nazionale e internazionale sopra descritto, ha amministrato e gestito il patrimonio dell'Associazione al meglio con l'obiettivo di minimizzare il rischio complessivo di portafoglio oltre che di diversificare al massimo l'asset allocation generale.

LA GESTIONE DELLA CASSA NAZIONALE DEL NOTARIATO

IL CONTO ECONOMICO: L'esercizio 2009 della Cassa Nazionale del Notariato si chiude con risultati positivi.

Il raggiungimento dell'avanzo economico, pari a 25,0 milioni di Euro, e la crescita delle riserve patrimoniali per un corrispondente valore rappresentano la sintesi del buon esito della gestione.

L'avanzo economico dell'esercizio scaturisce dalla contrapposizione dei ricavi che raggiungono il valore di 298,9 milioni di Euro, ed i costi il cui ammontare complessivo è pari a 273,9 milioni di Euro; sia le entrate che le uscite fanno registrare, rispetto al passato esercizio, una diminuzione rispettivamente dell'8,58% e del 10,84% (vedi schema pag. 17).

RICAVI (Sezioni divise e contrapposte)	31-12-2008	31-12-2009	Variazioni %
Contributi	210.343.272	199.928.686	-4,95
Redditi Patrimoniali:			
- settore immobiliare	21.559.921	18.788.723	-12,85
- settore mobiliare	38.043.910	52.066.768	36,86
Altri ricavi:			
- altri ricavi	184	0	-100,00
- proventi straordinari	54.655.864	27.058.588	-50,49
- rettifiche di valori	48	454.895	*/*
- rettifiche di costi	2.352.445	613.158	-73,94
TOTALE RICAVI	326.955.644	298.910.818	-8,58

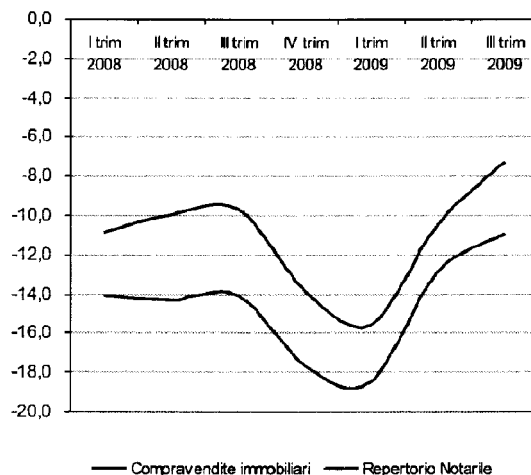
RICAVI

L'esercizio finanziario ed economico della Cassa, come accade da alcuni anni, è stato fortemente condizionato dall'andamento del gettito contributivo. Alla fine dell'anno, la flessione dell'entrata caratteristica è stata contenuta a cinque punti percentuali grazie al tempestivo intervento dell'Amministrazione che ha promosso la modifica dell'aliquota contributiva con effetto 1° luglio 2009 (dal 28% al 30%), previo consenso dell'Assemblea dei Rappresentanti (Assemblea dei Rappresentanti del 7 marzo 2009). Infatti non bisogna sottovalutare che nel solo primo trimestre dell'anno in chiusura la flessione del gettito contributivo era stata di oltre 15 punti percentuali e nel solo mese di gennaio 2009 pari a oltre 24 punti percentuali.

Il Repertorio notarile, che nel 2009 non ha raggiunto il valore di 677 milioni di Euro, ha registrato quindi il terzo calo annuo consecutivo: rispetto all'anno 2006 la riduzione complessiva è stata di oltre 260 milioni di Euro corrispondente ad una contrazione percentuale di circa 28 punti.

La dinamica temporale dei repertori 2009 ha rispecchiato quella di alcune categorie di atti che, proprio nel paniere reddituale, occupano un peso specifico rilevante. In particolare gli atti relativi alle compravendite immobiliari, hanno manifestato una costante discesa pur nell'ambito di un trend in miglioramento (dal -19% circa del primo trimestre al -12% del secondo e al -11% del terzo). Dal grafico seguente, in cui sono affiancati l'andamento degli onorari di repertorio con quelli degli atti in questione, si intuisce l'elevato indice di correlazione tra le due variabili.

Andamento del Repertorio Notarile e Mercato Immobiliare a confronto



Nella prima metà dell'anno, infatti, l'attività economica si è contratta con ritmi molto più sostenuti rispetto alla seconda. Causa e effetto di tale andamento è stato anche il rallentamento del finanziamento dell'economia. Da un'indagine della Banca d'Italia è emerso che la domanda di prestiti delle imprese è fortemente diminuita nel primo semestre ed è tornata a crescere blandamente solo nella seconda parte dell'anno. Il settore nel quale si è registrato il calo più marcato è quello delle costruzioni, a dimostrazione del difficile momento del mercato immobiliare, con debolezze della domanda di credito soprattutto al Nord d'Italia. Anche la richiesta di finanziamenti delle famiglie è diminuita nei primi sei mesi dell'anno registrando un calo più accentuato per i mutui che per il credito al consumo.

La contrazione dell'attività notarile si è riflessa sulla gestione della Cassa per effetto del minor apporto di risorse da destinare alla copertura delle prestazioni istituzionali; mentre le stesse hanno continuato la loro crescita in ragione degli aggiornamenti economici previsti dagli appositi regolamenti e sollecitate dalla dinamica demografica della popolazione assicurata. L'ammontare complessivo dei "Contributi da Archivi notarili" è stato di 197,7 milioni di Euro (in luogo di 208,1 milioni di Euro del 2008). La differenza, pari a 10,4 milioni di Euro, è la sintesi della diminuzione degli onorari di repertorio (-8,4% circa) e del richiamato aumento dell'aliquota contributiva la cui incidenza è stata, però, semestrale.

Al raggiungimento dell'equilibrio economico finanziario della Cassa hanno dato un valido contributo le entrate patrimoniali del settore mobiliare in netta crescita rispetto ai ricavi rivenienti dalla gestione immobiliare.

Gli affitti di immobili sono stati, infatti, quantificati in 18.715.552 Euro contro 21.333.310 Euro rilevati nel consuntivo 2008, corrispondente ad una contrazione del 12,27%. Tale diminuzione è naturalmente da correlare alle alienazioni immobiliari perfezionate nel corso degli ultimi due anni ed in particolare al conferimento immobiliare effettuato a fine 2008 a favore del Fondo Theta.

Di seguito si riportano le movimentazioni del comparto immobiliare nell'esercizio 2009.