

7. Considerazioni finali

Una disamina dei risultati economici e patrimoniali desumibili dalla attività della Cassa nazionale del notariato relativa all'esercizio 2012 deve tenere conto della profonda crisi economica generale e della connessa incertezza dei mercati, fattori che hanno condizionato sia i ricavi contributivi sia la gestione patrimoniale.

In tale difficile contesto, l'avanzo economico è stato pari a 10.202.864 euro, con un aumento del 52,77% rispetto al precedente esercizio (+3,5 milioni di euro).

I ricavi conseguiti sono stati di 293,1 milioni di euro a fronte di costi che hanno raggiunto, nel 2012, il valore di 282,8 milioni di euro (308,1 milioni di euro del 2011), con un decremento del 6,89% quanto ai ricavi e del 8,19% quanto ai costi.

La gestione corrente ha dato luogo ad un saldo negativo pari a 4.660.303 euro, rispetto al saldo positivo dell'esercizio 2011 (pari ad euro 2.530.611), sia in termini assoluti (-7.190.914 euro) sia in termini percentuali (-284%).

Le entrate contributive, in particolare, hanno evidenziato una lieve flessione di circa 165.750 euro in termini assoluti e dello 0,08% in termini percentuali (196.698.854 euro nel 2011), a fronte dei quali le prestazioni correnti sono invece aumentate, passando da 194,1 milioni di euro nel 2011 a 201,2 del 2012. Come negli anni precedenti, il volume delle entrate contributive della Cassa è stato negativamente condizionato dalla forte "recessione dei repertori notarili", pari a circa 18 punti percentuali e alla perdita di oltre 115 milioni di Repertorio.

Il rapporto tra iscritti e pensionati si è attestato, nel 2012, su di un valore pari a 4,2, in lieve aumento rispetto all'ultimo quinquennio, in ragione dell'aumento del numero dei notai.

In aggiunta alla diminuzione dell'indice demografico, si segnala anche la situazione problematica dell'indice di copertura delle prestazioni, che è passato da un valore di 1 nel 2011 allo 0,97% nel 2012. Tale indice, che espone il saldo tra prestazioni correnti e correlate entrate contributive, risulta in diminuzione a causa della contrazione delle entrate contributive dovuta alla già menzionata flessione dell'attività notarile e, più in generale, al rallentamento dell'economia. Questa situazione costituisce un elemento di preoccupazione, non solo perché si è verificata in presenza di un'aliquota contributiva più elevata, ma perché è stata accompagnata da un incremento delle prestazioni correnti. Va tuttavia rilevato che la Cassa, a seguito del peggioramento dei principali indicatori, ha provveduto ad adeguati incrementi dell'aliquota contributiva, dal 1° gennaio 2012 (dal 30 al 33%), un ulteriore aumento

dal 1° luglio 2012 (dal 33 al 40%) e il blocco dell'aggiornamento degli importi pensionistici anche in funzione della nomina di nuovi 500 notai stabilita dal Ministero.

A causa del perdurare della situazione di flessione dell'attività notarile, il CdA ha deliberato, a partire del 1° gennaio 2014, una variazione dell'aliquota media di equilibrio dal 31% al 36%, articolandola nella misura del 22% per gli atti pubblici e scritture private autenticate indicati nella tabella A allegata al D.M.n.265/2013 di valore da 0 a 37.000, e in quella del 42% per tutti gli altri atti.

La Cassa mostra, in generale, una crescita delle spese istituzionali: le prestazioni correnti sono aumentate di 4,3 milioni di euro, le indennità di maternità sono diminuite di 0,3 milioni di euro mentre le indennità di cessazione hanno fatto registrare una diminuzione di circa 3,1 milioni di euro. Le spese sostenute dalla Cassa per le prestazioni previdenziali e assistenziali sono, quindi, complessivamente aumentate di circa 3,6 milioni di euro.

I ricavi lordi della gestione mobiliare sono passati da 30,5 milioni di euro del 2011 a 35,9 milioni di euro nel 2012, mentre i ricavi tipici della gestione immobiliare sono passati da 16,7 milioni di euro nel 2011 a 14,5 milioni di euro nel 2012. La gestione immobiliare ha beneficiato, altresì, del maggior apporto di ricavi straordinari derivanti dalle contingenti dismissioni patrimoniali e, soprattutto, dai nuovi conferimenti ai Fondi immobiliari dedicati Flaminia. Le eccedenze immobiliari sono passate da un valore di 64,2 milioni di euro nel 2011 a 37,8 milioni di euro nel 2012.

In merito a quanto descritto, la Cassa deve continuare ad attivare, come già in passato, un attento e puntuale monitoraggio delle attività finanziarie, anche al fine di evitare disallineamenti tra un esercizio e l'altro, per ottenere, al 31/12 di ogni fine esercizio, un quadro il più possibile completo delle poste patrimoniali in bilancio e della sua capacità di fare fronte, strutturalmente, ai connessi costi, primo tra tutti quello correlato all'indennità di cessazione.

Il patrimonio netto ha superato largamente il costo delle pensioni in essere, anche se lo specifico indice di copertura ha subito una lieve diminuzione negli ultimi tre esercizi a causa dell'aumento più che proporzionale del costo delle pensioni rispetto all'incremento del patrimonio netto. L'indice di copertura nel 2012 si attesta al 7,03% rispetto al 7,15% del 2011.

I ricavi patrimoniali, al netto dei relativi costi, hanno consentito la copertura delle spese relative alla indennità di cessazione e garantito il risultato positivo sopra menzionato. La spesa per indennità di cessazione è difatti considerata, più che un elemento previdenziale corrente, un onere correlato all'accantonamento nel tempo (connesso agli anni di esercizio professionale del Notaio), la cui relativa copertura

economico-finanziaria è strettamente legata alle rendite derivanti dai contributi capitalizzati.

Gli affitti di immobili del patrimonio immobiliare hanno prodotto un rendimento lordo del 4,25% contro il 4,45% del 2011, in calo a causa delle alienazioni frazionate avvenute negli ultimi due anni.

Quanto alla redditività del patrimonio mobiliare, che nel 2011 aveva mostrato un indice negativo dell'1,81% è tornato a crescere nel 2012 facendo registrare un rendimento netto del 2,70% e lordo del 3,73%; permangono tuttavia, segnali di instabilità, correlati alla aleatorietà dei mercati finanziari, che impongono scelte di investimento prudenti ed oculate.

I crediti immobiliari, per l'esercizio 2012, crescono registrando un aumento di 610 migliaia di euro in valore assoluto (+8,83%) a causa della riduzione della velocità di incasso dei canoni seguita alla crisi economica. Di conseguenza, anche il tempo medio di incasso dei crediti verso i locatari ha registrato un incremento (+39 giorni) rispetto al precedente esercizio.

Con riferimento al medio-lungo periodo, viste le risultanze del bilancio tecnico al 31 dicembre 2011, viene evidenziato un significativo peggioramento delle previsioni rispetto a quelle contenute nel precedente bilancio tecnico e il persistere della riduzione del repertorio medio; per tale motivo la Cassa ha provveduto, sulla base dell'aumento delle aliquote contributive, a far redigere un aggiornamento ove non si palesano situazioni di tendenziale squilibrio, con particolare riferimento al rapporto tra prestazioni e contributi (come richiesto dall'art. 24, comma 24 del d.l. 201/2011).

Il patrimonio netto della gestione presenta una consistenza di circa 5,5 volte superiore alle prestazioni correnti.

La Corte non può che confermare quanto evidenziato dagli attuari nella relazione al bilancio tecnico, sull'esigenza di monitorare costantemente l'andamento delle entrate contributive, poiché, qualora il loro attuale livello dovesse diminuire, sarà necessario modificare tempestivamente ed ulteriormente i meccanismi di calcolo dei contributi e delle prestazioni.



PAGINA BIANCA

CASSA NAZIONALE DEL NOTARIATO

BILANCIO D'ESERCIZIO 2012

PAGINA BIANCA

INDICE**GLI ORGANI AMMINISTRATIVI E DI CONTROLLO****RELAZIONE SULLA GESTIONE AL 31/12/2012****CONFRONTO CON IL BILANCI DI PREVISIONE 2012****FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO****I PROSPETTI CONTABILI AL 31/12/2012**

- Lo Stato Patrimoniale 2012
- Il Conto Economico 2012 (forma scalare)
- Il Conto Economico 2012 (sezioni divise e contrapposte)

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:

- La Situazione Amministrativa
- Le Prestazioni istituzionali e la contribuzione
- Assegni ex combattenti anno 2012
- Il Patrimonio Immobiliare
- Il Patrimonio Mobiliare
- Altri grafici
- D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 "Codice sulla Privacy"

RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI SINDACI AL BILANCIO CONSUNTIVO 2012**CERTIFICAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AL BILANCIO CONSUNTIVO 2012**

COMPONENTI L'ASSEMBLEA DEI RAPPRESENTANTI**Abruzzo e Molise:**

1. Notaio DE GALITIS Luigi
2. Notaio FANTI Franca

Basilicata:

3. Notaio ZOTTA Domenico Antonio

Calabria:

4. Notaio IERACI Franca
5. Notaio PROTO Riccardo

Campania:

6. Notaio AMATO Fabrizio
7. Notaio FRANCO Pasqualino
8. Notaio PASTORE Francesco
9. Notaio SOLIMENE Luigi
10. Notaio SPEDALIERE Emilia

Emilia Romagna:

11. Notaio CIACCI Barbara
12. Notaio DEGLI ODDI Gualfredduccio
13. Notaio FIENGO Marirosaria
14. Notaio SCARANO Eraldo
15. Notaio ZANICHELLI Luigi

Lazio:

16. Notaio CARRAFFA Renato
17. Notaio CIAMBELLA Biancamaria
18. Notaio CIARLO Orazio
19. Notaio LANZILLO Paola
20. Notaio MORI Roberta
21. Notaio PENNAZZI CATALANI Carlo
22. Notaio STIVALI Maria Cristina

Liguria:

23. Notaio INSOLIA Antonio
24. Notaio PARODI Stefano
25. Notaio VIGLIAR Rodolfo

Lombardia:

26. Notaio BARZIZA Pietro
27. Notaio CORRADINI Pierluigi
28. Notaio FERRARA Antonino
29. Notaio FERRARIO Nicoletta
30. Notaio GUERRA Simona
31. Notaio MAMBELLI Luigi
32. Notaio MARCHETTI Marco
33. Notaio MUSSI Carlo
34. Notaio QUAGLIARINI Cesare
35. Notaio SIRONI Enrico Maria

Marche e Umbria:

36. Notaio de ROSSI Antonio Felice
37. Notaio MONTALI Roberto
38. Notaio MORI Alessandro

Piemonte e Valle D'Aosta:

39. Notaio BAZZONI Daniele
40. Notaio CANTAMESSA Marilena
41. Notaio GILI Gustavo
42. Notaio MARCOZ Guido
43. Notaio MIGLIARDI Carlo Alberto
44. Notaio PORTERA Antonino

Puglia:

45. Notaio ARMENIO Alessandro
46. Notaio FIANDACA Ferdinando
47. Notaio LA SERRA Claudio
48. Notaio SABIA Maria Teresa

Sardegna:

49. Notaio GALLETTA Maria
50. Notaio MANIGA Luigi

Sicilia:

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

Toscana:

57. Notaio IDOLO Eugenio
58. Notaio MARTINELLI Roberto
59. Notaio POMA Antonino
60. Notaio TAMMA Francesco Paolo
61. Notaio TETI Andrea

Veneto, Trentino Alto Adige e Friuli Venezia Giulia:

62. Notaio CASSANO Nicola
63. Notaio CAVALLINI Umberto
64. Notaio CHIARUTTINI Paolo
65. Notaio COMELLI Pierluigi
66. Notaio FIENGO Annamaria
67. Notaio LIUZZI Marcello
68. Notaio WEGER Thomas

NOTAI IN PENSIONE

69. Notaio BARCA Massimo
70. Notaio CAMPO Renato
71. Notaio de SOCIO Michelangelo
72. Notaio GALLIZIA Alberto
73. Notaio GIURATRABOCCHETTI Consalvo
74. Notaio GUARNIERI Luciano

COMPONENTI IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**Presidente:**
Notaio PEDRAZZOLI Paolo***Vice Presidente:**
Notaio de DONATO Alessandro***Segretario:**
Notaio PUSATERI Antonino***Consiglieri:**
Notaio AVELLA Piero
Notaio CAPUTO Antonio
Notaio CARRERIO Brunella
Notaio CASERTA Pietro
Notaio DE BENEDITTIS Marco
Notaio GARAU Antonio
Notaio GIULIANI Giovanni
Notaio MAGI Antonluigi Alessandro*
Notaio MAMMI Giuseppe
Notaio SOMMA Enrico*
Notaio VASSALLI Gustavo*
Notaio ZUMBO Rosanna*
Notaio LA CAVA Virgilio
Notaio SALVATORE Ugo
Notaio SECHI Cristina**COMPONENTI IL COLLEGIO SINDACALE****Presidente:**
Dott.ssa SARAGNANO Maria Teresa*
Rappresentante Ministero della Giustizia**Componenti:**
Dott.ssa SICLARI Barbara*
Rappresentante Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali**Dott.ssa BIANCHI Maria Cristina***
Rappresentante Ministero dell'Economia e delle Finanze**Notaio BERETTA ANGUSSOLA Alessandro*****Notaio LOPEZ Bianca*****DIRETTORE GENERALE**
Dott. LOMBARDI Danilo

* altresì componenti il Comitato Esecutivo

RELAZIONE SULLA GESTIONE

PAGINA BIANCA

LO SCENARIO ECONOMICO NEL 2012

Nel corso del 2012 le riforme nazionali dei singoli paesi, le decisioni della BCE e quelle della governance economica europea hanno in larga misura dissolto il pessimismo sulle prospettive della moneta unica che aveva contribuito ad aggravare la crisi dei debiti sovrani e portato i premi sul rischio dei titoli governativi su livelli molto elevati, soprattutto in alcuni paesi dell'area Euro.

In particolare nel secondo trimestre dell'anno si è verificato un effetto contagio alimentato dalla percezione di una mancanza di coesione dei governi nell'orientare la riforma della governance europea e nell'adeguare i meccanismi di gestione della crisi nell'eurozona.

Le crescenti difficoltà del settore bancario spagnolo, e la conseguente richiesta di fondi all'Unione Europea per la ricapitalizzazione degli istituti di credito spagnoli, si sono poi aggiunte alla ben note criticità di paesi come la Grecia e Cipro.

Un primo passo finalizzato ad annullare il rischio di disgregazione dell'area è stato fatto durante il vertice di Bruxelles di fine giugno in cui è stato annunciato sia un sistema unico ed indipendente di vigilanza sulle banche sia uno "scudo anti spread" fortemente voluto dall'Italia, in aggiunta rispetto agli interventi di salvataggio degli Stati in difficoltà ad opera dell'**"European Stability Mechanism" (ESM)**. Alcune incertezze relative all'effettiva realizzazione dello "scudo anti spread" sono state poi dissipate in settembre quando la BCE ha ufficializzato il piano di acquisti sul mercato secondario dei titoli governativi dei paesi in difficoltà, denominato **"Outright Monetary Transactions" (OMT)**.

Nell'ultimo trimestre sono quindi intervenuti ulteriori avvenimenti destinati a ripristinare la fiducia sui mercati:

- in ottobre la ratifica del trattato istitutivo dell'ESM;
- la concessione alla Grecia di due anni in più, sino al 2016, per portare il rapporto deficit/Pil al di sotto del 3%;
- in dicembre, l'esito favorevole del buy-back del governo greco su propri titoli governativi (per complessivi 31,9 miliardi di euro) che ha consentito una riduzione del debito di circa 10 punti percentuali del Pil;
- gli aiuti, per complessivi 37 miliardi di euro, alla Spagna al fine di ricapitalizzare ben quattro banche nazionalizzate;
- a metà dicembre, l'intesa fra i 27 paesi dell'area per l'istituzione di un meccanismo unico di vigilanza a livello europeo composto dalla BCE e dalle autorità nazionali di vigilanza dei Paesi aderenti (**"Single Supervisory Mechanism" – SSM**).

Tali interventi hanno comportato il ridimensionamento degli spread dei titoli governativi dei Paesi considerati "a rischio". Dopo l'impennata di luglio al di sopra dei 500 b.p. (531 b.p. al 24 luglio 2012) lo spread Btp-Bund è progressivamente diminuito toccando alla fine dell'anno il livello di 316 b.p.

In considerazione di aspettative inflazionistiche contenute e del sempre difficile contesto congiunturale le politiche monetarie adottate dalle Banche Centrali dei principali Paesi avanzati ed emergenti hanno continuato ad essere orientate verso il sostegno alla crescita utilizzando in via principale la riduzione dei tassi e in via secondaria il ricorso ad operazioni non convenzionali (ad esempio il già citato programma OMT di acquisto di titoli di Stato sul mercato secondario).

Anche il **mercato dei cambi** è stato condizionato dalla volatilità dei mercati finanziari. In particolare l'euro, in concomitanza con l'acuirsi della crisi dei debiti sovrani, si è indebolito rispetto alle altre valute internazionali, recuperando successivamente.

Il cambio **euro/dollaro**, che a dicembre 2011 viaggiava su livelli di circa 1,2959, ha toccato un minimo di 1,2061 in luglio ed un massimo di 1,3458 in febbraio per poi attestarsi, al 31 dicembre sul livello di 1,3192.

Il cambio **euro/sterlina**, che a dicembre 2011 era sul livello di 0,8353, ha toccato un minimo di 0,7779 in luglio ed un massimo di 0,8493 in febbraio per poi attestarsi, al 31 dicembre 2012 sul livello di 0,8119.

Il cambio **euro/franco svizzero**, che a dicembre 2011 era su livelli di 1,2139, a fine 2012 si è attestato sul livello di 1,2077.

Nel corso del 2012 l'indebolimento complessivo dell'economia mondiale è dovuto ad una crescita meno sostenuta degli Stati Uniti e dei Paesi emergenti e dell'entrata in recessione del Giappone e dell' Area euro. Nell'ambito di quest'ultima si è progressivamente accentuato il divario tra Germania e Francia, caratterizzate comunque da una modesta crescita, ed i Paesi periferici, tra cui Italia e Spagna, cadute nella spirale di una importante recessione. Le economie (soprattutto in Europa) sono state caratterizzate da elevati livelli di disoccupazione e da moderate pressioni inflazionistiche (soprattutto nei mesi estivi) a seguito del rincaro delle materie prime.

Il **petrolio** ha mostrato una forte volatilità in quanto influenzato dalle tensioni in atto nei Paesi produttori e dall'embargo contro l'Iran: dopo aver superato nel mese di marzo il livello di 126 dollari/barile ha bruscamente ritracciato in giugno sotto i 90 euro (89,23 dollari/barile il 21 giugno) a causa della elevata offerta di greggio. Successivamente il prezzo è risalito tra luglio ed agosto attestandosi quindi a quota 110 dollari/barile nell'ultimo trimestre dell'anno (110,62 dollari/barile in chiusura di esercizio).

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

	2008	2009	2010	2011	2012
Usa	0,4	-2,6	3,0	1,8	2,2
Area Euro	0,6	-4,1	2,0	1,4	-0,6
Italia	-1,3	-5,2	1,2	0,4	-2,4
Regno Unito	0,5	-4,9	1,3	0,9	0,2
Germania	1,3	-4,7	3,7	3,0	0,7
Francia	0,4	-2,6	1,5	1,7	0,0
Giappone	-1,2	-6,3	3,9	-0,6	1,9
Cina	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8
India	7,0	5,7	10,3	8,0	4,7
Brasile	5,2	-0,6	7,5	2,7	0,9
Russia	5,1	-7,9	4,0	4,4	3,6

*Fonti: Prometeia, FMI, European Economic Forecast e Statistiche Ufficiali

L'**economia statunitense** è cresciuta, in media d'anno, del 2,2% (contro un +1,8% del 2011) sostenuta dalla domanda interna per consumi ed investimenti nell'ambito dei quali è tornato positivo l'apporto del settore immobiliare mentre l'apporto dell'interscambio commerciale si è rivelato sostanzialmente nullo. Tuttavia il Pil, dopo essere cresciuta del 3,1% nei primi trimestri dell'anno, ha subito un fermo nell'ultimo trimestre evidenziando un -0,1% su base annualizzata.

Per quanto riguarda l'**occupazione**, si evidenziano segnali di miglioramento con il tasso di disoccupazione che alla fine dell'esercizio si è attestato al 7,8%, il livello più basso degli ultimi quattro anni. Il dato è sostanzialmente rimasto stabile a partire dal mese di agosto dopo il trend decrescente registrato a partire dalla seconda metà del 2011 (8,5% a fine 2011). Il dato medio dell'anno (8,1%) si presenta in diminuzione rispetto al 2011 (8,9%).

La **produzione industriale** è passata da un dato del +1,18% circa del 2011 ad un +3,70% del 2012, crescendo in novembre dell'1,0% e in dicembre dello 0,4%, in linea con le attese degli analisti. Nel medesimo mese il tasso di utilizzo degli impianti e' cresciuto di 0,4 punti rispetto al mese di novembre portandosi a quota 78,8%, al di sopra delle stime.

Il **tasso d'inflazione** è sceso dal 3,0% di dicembre 2011 all'1,4% di luglio 2012, per poi toccare il 2,2% in ottobre e tornare all'1,7% in dicembre. Il dato "core" (al netto dell'impatto dei prodotti alimentari ed energetici) ha chiuso l'anno all'1,9% (2,2% a fine 2011 con un dato medio pari al 2,1% (contro un 3,2% del 2011).

La **Fed** ha operato sul fronte dei tassi legando la loro variazione a valori predefiniti dell'inflazione e della disoccupazione; in particolare i tassi resteranno compresi nell'intervallo 0-0,25% fino a quando il tasso di disoccupazione rimarrà superiore al 6,5%, l'inflazione ad uno e due anni non eccederà più di mezzo punto percentuale l'obiettivo del 2% e le aspettative di inflazione di lungo termine continueranno ad essere ben ancorate. Sul fronte degli interventi non convenzionali la Fed, nel mese di giugno, ha deciso di acquistare titoli domestici con scadenza tra 6 e 30 anni, finanziando l'operazione attraverso la vendita di titoli aventi scadenza inferiore ai tre anni; in concomitanza con la scadenza del precedente programma ha comunicato l'avvio da gennaio 2013 dell'acquisto a titolo definitivo di obbligazioni del Tesoro a lungo termine al ritmo di 45 miliardi di dollari al mese; in settembre ha quindi avviato un nuovo programma di acquisto di "Mortgage Backed Securities" per 40 miliardi di dollari al mese senza limiti temporali.

Con riferimento ai c.d. "**deficit gemelli**", essi hanno evidenziato dinamiche parallele seppur con un disavanzo federale in forte miglioramento. Quest'ultimo, infatti, è diminuito passando dai 1.299 miliardi di dollari di fine 2011 ai 1.089 miliardi di dollari di fine 2012 (-16,00%) mentre il saldo della bilancia commerciale si è leggermente ridotto passando dai 558 miliardi di dollari del 2011 a 540 miliardi di dollari (-3,5%) beneficiando di un minor disavanzo nei confronti dei Paesi Opec e dell'Africa ma risentendo comunque di un maggior deficit nei confronti della Cina.

La **curva dei rendimenti** americana ha evidenziato uno slittamento verso il basso. Lo **spread fra i rendimenti** a 10 e 2 anni sulla curva dei tassi è passato dall'1,295 del dicembre 2011 all'1,434 del dicembre 2012 (con una punta minima di 0,803 il 05 giugno). In tale contesto il tasso a 2 anni è passato da un livello di 0,721% del dicembre 2011 allo 0,387% del dicembre 2012 ed il tasso a 10 anni è passato dal 2,0211% del dicembre 2011 all'1,821% del dicembre 2012.

Nell'**area Euro** nel 2012 si è confermata la recessione, con un **Pil** che, in media d'anno, ha espresso una flessione del -0,6% (contro il +1,4% del 2011) da imputare al forte rallentamento, tra ottobre e dicembre, di tutte le principali economie dell'area, incluse la **Germania** e la **Francia**. Il dato è stato impattato dal contributo negativo degli investimenti fissi e dei consumi, nonché dal significativo calo delle importazioni.

A dicembre il trend su base mensile della **produzione industriale** è tornato positivo dello 0,7% grazie al recupero di Germania ed Italia mentre resta negativa, seppur in miglioramento, la dinamica tendenziale (-2,4%).

Il **tasso di disoccupazione** è progressivamente aumentato fino all'11,7% (contro il 10,7% registrato a fine 2011) con situazioni di elevata criticità in alcuni Paesi più colpiti dalla crisi del debito: Grecia e Spagna (oltre il 26%), Portogallo (oltre il 16%) ed Irlanda (oltre il 14%).

Il **tasso di inflazione** (passato dal 2,7% di fine 2011 al 2,5% di fine 2012) è sceso progressivamente, toccando il livello del 2,2% negli ultimi mesi dell'anno, pur con una punta del 2,6% tra agosto e settembre. Il dato "core", ovvero al netto dei prodotti alimentari ed energetici, è invece fermo all'1,6% da settembre dopo una lenta discesa dal 2,0% di fine 2011.

In luglio la **BCE** ha ridotto di 25 b.p. il livello dei tassi che si sono attestati quindi allo 0,75%. Alla fine dell'anno, quindi, il differenziale tra il costo del denaro americano e quello europeo si attestava a 0,50 punti percentuali.

L'**Euribor mensile**, dopo aver toccato un massimo di 1,470 nel mese di luglio 2011 ed essere sceso a quota 1,024 alla fine del 2011, nel corso del 2012 è ulteriormente sceso sino a quota 0,127 di fine anno. L'**Euribor trimestrale**, dopo aver toccato un massimo di 1,615 nel mese di luglio 2011 ed essere sceso a quota 1,356 alla fine del 2011, nel corso del 2012 è ulteriormente sceso sino a quota 0,187 di fine anno.

La **curva dei rendimenti** ha evidenziato, analogamente a quanto avvenuto negli Stati Uniti, uno slittamento verso il basso. I **differenziali dei tassi** sulla curva europea hanno espresso uno spread fra i rendimenti a 10 e 2 anni che è passato dall'1,069 del dicembre 2011 all'1,190 del dicembre 2011, toccando una punta minima in giugno di 0,803. In tale contesto il tasso a 2 anni è passato dall'1,313% del dicembre 2011 allo 0,375% del dicembre 2012 ed il tasso a 10 anni è passato dal 2,381% del dicembre 2011 all'1,565% del dicembre 2012.

L'**Italia** si è dimostrata una delle economie meno dinamiche dell'Area euro, fortemente penalizzata dalla crisi di fiducia internazionale. Nell'ultima parte dell'esercizio il nostro Paese ha mostrato un calo congiunturale, il sesto consecutivo, pari allo 0,90% confermando tecnicamente la recessione con un Pil che, in media d'anno ha segnato un -2,40% (rispetto al +0,40% del 2011) a causa dell'impatto significativamente negativo dei consumi e di una debolezza degli investimenti fissi, nonostante un positivo contributo della domanda estera netta. Al peggioramento del contesto macroeconomico hanno contribuito, in larga parte, l'aumento del costo del credito causato dall'inasprimento della crisi del debito sovrano e dall'innalzamento degli spread. L'importante manovra correttiva sui conti pubblici adottata dal Governo nella seconda parte del 2011, sollecitata dalle condizioni dei mercati finanziari e dello spread, ha impattato sulla domanda per oltre un punto percentuale di crescita del Pil. Altre stime ritengono che il rallentamento della congiuntura e del commercio internazionale hanno impattato per 0,60 punti percentuali mentre il calo della fiducia di famiglie ed imprese ha impattato per ulteriori 0,50 punti percentuali riflettendosi su consumi ed investimenti.

La **Produzione Industriale** si è contratta, in media d'anno, del 6,7% rispetto al 2011 ed ha evidenziato in dicembre il sedicesimo calo consecutivo con flessioni rilevabili su tutti i settori.

Il **tasso d'inflazione**, si è mantenuto sopra il livello del 3,0% sino a settembre, con una punta massima del 3,8% nel mese di aprile, scendendo poi attorno al 2,6% alla fine dell'anno. Rialzi importanti si sono registrati nei comparti "trasporti" (+6,5%) e in quello "abitazione, acqua, elettricità e combustibili" (+7,1%).

Anche la situazione sul mercato del lavoro appare in continuo peggioramento con il **tasso di disoccupazione** salito in dicembre all'11,2% dal 9,5% di dicembre 2011, con particolare criticità per la fascia 15-24 anni. Il dato beneficia, tra l'altro, dell'impatto degli ammortizzatori sociali che hanno visto un incremento di oltre il 12,0% attraverso il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni .

La **bilancia commerciale** ha registrato un avanzo di 11 miliardi di euro, il più ampio dal 1999, rispetto ai -25,5 miliardi del 2011, grazie al surplus generato dai prodotti non energetici (+74 miliardi) imputabile per buona parte ai beni strumentali. La dinamica delle esportazioni, trainata dagli scambi con i Paesi extra UE, è stata positiva e pari al +3,7% (+11,4% nel 2011) mentre le importazioni si sono ridotte del 5,7%, in particolare nella componente da Paesi UE.

Le più recenti stime dell'Istat indicano che i benefici da maggiori entrate fiscali hanno contribuito a ridurre il **rapporto deficit/Pil** (al netto delle dismissioni mobiliari e dei prestiti dell'EFSF) al 3,0% (contro il 3,8% del 2011), in linea con l'impegno assunto dal nostro Paese in ambito europeo di conseguire il pareggio di bilancio strutturale nel 2013; il **rapporto debito/Pil** si è invece ulteriormente incrementato di oltre 6 punti percentuali portandosi al 127% (contro il 120,8% del 2011), soprattutto in funzione della forte contrazione della produzione.

L'**area asiatica** continua a rivestire un ruolo fondamentale nell'ambito degli equilibri economici internazionali, seppur in maniera più contenuta rispetto agli scorsi anni. Cina ed India hanno guidato l'area con crescite dell'economia rispettivamente del 7,8% e del 4,7%.

La **Cina**, ormai consolidatasi seconda potenza economica mondiale, ha saputo mantenere una crescita sostenuta della propria economia (**Pil** in crescita del +7,8%), seppur in calo rispetto alla crescita degli anni precedenti (+9,3% nel 2011 e +10,4% nel 2010). Forti contributi a tale risultato derivano da tutte le componenti della domanda interna: "investimenti fissi" (+20,6%), "manifatturiero" (+22,0%), "vendite al dettaglio di beni di consumo" (+14,3%), "produzione industriale" (+10,0%), con picchi prossimi al +12,00% per il settore "chimico e delle componenti per computer". Dopo il calo del 2011, il **saldo della bilancia commerciale** cinese per il 2012 ha evidenziato un surplus di 231 miliardi di dollari (155,1 miliardi di dollari il dato del 2011) grazie ad esportazioni aumentate più delle importazioni (rispettivamente +7,9% e +4,3%). Tale surplus ha contribuito a rafforzare ulteriormente le riserve valutarie, salite a fine anno a 3.310 miliardi di dollari, oltre un terzo dei quali investiti in titoli del debito pubblico statunitense.

L'**inflazione** è scesa passando da un dato medio annuo del 5,4% del 2011 al 2,6% del 2012 passando dal 4,5% del dicembre 2011 sino all'1,7% di ottobre 2012 per poi recuperare sino al 2,5% del mese di dicembre grazie al contributo positivo della componente alimentare.

La **People Bank of China** ha ridotto di 0,5 punti in febbraio e in maggio il coefficiente di riserva obbligatoria, ora al 20%, mentre tra giugno e luglio anche il tasso sui prestiti bancari ha subito due riduzioni per complessivi 56 b.p. al 6%.

Il **Giappone**, ancora fortemente penalizzato dai postumi del terremoto e del contestuale incidente nucleare del 2011, sta vivendo nuovamente una fase recessiva della propria economia: infatti nel quarto trimestre il **Pil**, pur segnando una media annua del +1,9%, ha evidenziato per la terza volta consecutiva una riduzione (-0,1%) causata principalmente dal calo degli investimenti (franne che per la componente residenziale) e delle scorte, nonché da un apporto ancora negativo, seppur in miglioramento, della domanda estera netta.

A dicembre la **produzione industriale** è cresciuta del +2,4% rispetto al mese precedente, ma la variazione tendenziale, in ulteriore peggioramento, è stata negativa per il settimo mese consecutivo (-7,9%). Dal rapporto Tankan si evince come le aspettative per il settore industriale (soprattutto per il comparto manifatturiero) permangono negative con un lieve miglioramento solo per le piccole e medie imprese. Anche il **tasso di disoccupazione**, stabile sino al mese di aprile, è sceso successivamente attestandosi al 4,2% in dicembre (4,5% il dato del 2011) mentre sul fronte dei prezzi persiste una situazione di deflazione (-0,1% in dicembre) che si protrae ormai dal 2009.

La **Bank of Japan** ha fissato il livello dei tassi di riferimento nell'intervallo 0,0-0,1% ed ha progressivamente ampliato da 70 a 101 miliardi di yen l'ammontare del programma di acquisto di titoli pubblici, estendendone l'applicazione a tutto il 2013 con obiettivo di inflazione al 2,0%.

In **India** il **Pil** 2012 si è attestato ad un +4,7% (dal +8,0% del 2011). La crescita economica del Paese appare in leggera decelerazione (nel terzo trimestre dell'anno il dato è cresciuto del 2,9% contro un +3,8% e un +5,6% dei trimestri precedenti) risentendo della domanda interna per consumi ed investimenti e del contributo negativo dell'interscambio commerciale, frutto di una maggiore dinamica delle importazioni rispetto alle esportazioni. A novembre la **produzione industriale** ha registrato un calo tendenziale che rispecchia il panorama negativo degli ultimi mesi. Il **tasso d'inflazione** è salito al 10,6% a dicembre a causa del rincaro dei beni alimentari.

Nel Paese si continuano a portare avanti 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** ha ridotto in aprile il tasso di 50 b.p., effettuando un ulteriore taglio di 25 b.p. al 7,75% (dall'8,50% di fine 2011) nel gennaio 2013.

In **Russia** la crescita del **Pil**, attestata attorno al +4,4% a fine 2011, ha leggermente ritracciato segnando un +3,6% a fine 2012, pur evidenziando un forte trend di espansione nel terzo trimestre dell'anno grazie all'incremento degli investimenti ed alla tenuta dei consumi che hanno sostenuto la crescita delle importazioni. Anche le esportazioni nello stesso periodo sono tornate moderatamente positive. L'elevato prezzo del petrolio mantiene comunque consistente il surplus della bilancia commerciale, mentre da settembre l'**inflazione** è sostanzialmente stabile (6,6% a dicembre). Il **tasso di disoccupazione** è passato dal 6,6% di fine 2011 al 5,7% di fine 2012.

Nel corso del 2012 la **Banca Centrale di Russia** ha operato in controtendenza operando in settembre un rialzo di 25 b.p. e portando il livello dei tassi all'8,25%.

In **Brasile** (**Pil** 2012 al +0,9%, rispetto ad una crescita del 2011 del 2,7%) la crescita economica ha registrato una forte riduzione per effetto di più fattori quali: l'adozione, analogamente a quanto già fatto nel 2011, di una politica monetaria molto restrittiva che ha portato la Banca Centrale ad abbassare per ben sette volte (tra gennaio ed ottobre) il tasso di riferimento dall'11,00% al minimo storico del 7,25%, l'introduzione di barriere sui movimenti di capitale per limitare l'apprezzamento della valuta e l'amministrazione di alcuni prezzi interni al fine di monitorare l'inflazione (5,1% contro l'8,4% del 2011). Il **tasso di disoccupazione** è leggermente sceso dal 6,6% al 5,7%.

Per quanto riguarda i **mercati obbligazionari** l'andamento delle curve dei rendimenti italiani riflette la progressiva riduzione nel corso dell'anno della percezione del rischio legato ai nostri titoli governativi. Nei primi sei mesi dell'anno la traslazione verso il basso della curva ha beneficiato della liquidità generata dalle operazioni di **LTRO** ("LONG TERM REFINANCING OPERATION") effettuate dalla BCE, in larga parte destinata dagli intermediari all'acquisto di titoli pubblici, come anche dalle manovre correttive poste in essere dal Governo, ciò in un contesto di attesa per una riduzione del tasso di riferimento dell'Area (concretizzasi poi ad inizio luglio). L'ulteriore abbassamento nel secondo semestre dell'anno riflette invece la ritrovata fiducia dei mercati dopo la dichiarazione di irreversibilità dell'euro operata in luglio dal governatore della BCE e l'annuncio, in settembre, del nuovo programma di acquisti di titoli governativi sul mercato secondario.

Il più volte citato spread italiano è stato caratterizzato da un'estrema volatilità ed è passato dai 528 b.p. di fine 2011 ai 316 b.p. di fine 2012, toccando la punta massima di 531 b.p. nel luglio 2012.

Anche le obbligazioni **"corporate"** hanno risentito positivamente degli interventi della BCE sulla liquidità al settore bancario. Lo spread rispetto ai tassi di interesse "risk-free" dei titoli **"investment grade"** europei si è infatti ristretto da 255 b.p. a 131 b.p. mentre lo spread sui titoli degli emittenti **"high yield"** è passato dagli 833 b.p. di fine 2011 ai 505 b.p. di fine 2012.

I **mercati azionari internazionali** hanno evidenziato una forte volatilità con un avvio positivo da gennaio a marzo, importanti ritracciamenti tra aprile e giugno e un lento recupero a partire dal mese di luglio. Tale ripresa dei mercati si è quindi consolidata negli ultimi mesi dell'anno e, successivamente, nelle prime settimane del 2013. Negli Stati Uniti l'accordo sul "fiscal cliff" ha riportato gli indici dei mercati equity su livelli superiori rispetto a quelli precedenti alla crisi mentre in Europa sono stati soprattutto i titoli del comparto bancario a beneficiare dell'allentamento sui requisiti di liquidità di Basilea 3. Tuttavia l'esito delle elezioni