

Edizione di sabato 18 marzo 2017

CASI CONTROVERSI

Quando la rinuncia può duplicare l'imposta
di Comitato di redazione

ACCERTAMENTO

Sindacabilità del bilancio nelle verifiche fiscali
di Massimiliano Tasini, Patrizia Pellegrini

IMPOSTE SUL REDDITO

Consumo diretto dei prodotti agricoli solo per le vendite nei locali
di Luigi Scappini

AGEVOLAZIONI

Sabatini-ter: contributo maggiorato per i beni Industria 4.0
di Giovanna Greco

CONTABILITÀ

L'OIC 28 e i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti
di Viviana Grippo

FINANZA

La settimana finanziaria
di Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.

CASI CONTROVERSI

Quando la rinuncia può duplicare l'imposta

di **Comitato di redazione**

Il periodo di imposta 2016 si caratterizza per l'applicazione di un **principio innovativo** nel nostro sistema tributario: nel caso in cui un socio **rinunci** ad un **credito** vantando nei confronti della società partecipata, quest'ultima può essere tenuta alla **tassazione** della **plusvalenza** (a prescindere dall'emersione della posta dal conto economico, vietata dai principi contabili) qualora il socio **non comunichi** l'importo fiscalmente riconosciuto del credito, ovvero non abbia il costo fiscalmente riconosciuto del credito stesso.

Le casistiche non sono per nulla infrequenti e, complici anche le nuove regole di bilancio applicabili dal 2016, è ipotizzabile una **ricorrenza maggiore** rispetto al passato. Basterà pensare alle possibili difficoltà derivanti da perdite, alle volontà di sfuggire alla applicazione del criterio del **costo ammortizzato**, oppure ancora alla applicazione "sensata" del principio della **prevalenza della sostanza sulla forma** (un prestito senza scadenza che da numerosi anni è iscritto nel bilancio, palesa una chiara volontà di capitalizzare la società).

Detto ciò, proviamo a ragionare sulle conseguenze fiscali, considerando due casistiche tipiche: la **rinuncia ad un finanziamento soci**, e la **rinuncia** alla percezione di un **trattamento di fine mandato** da parte di un amministratore che sia anche socio della società.

Nel primo caso, rinuncia al finanziamento soci, non si intravedono grandi ostacoli. Se il socio ha prestato 100.000 euro alla società, avrà un costo fiscalmente riconosciuto di pari importo; pertanto, a livello contabile si storerà il debito utilizzando in contropartita una riserva del netto. **Nessuna conseguenza fiscale** si sprigiona, a condizione che il socio produca alla società una dichiarazione sostitutiva del valore del suo credito (per evitare problemi operativi, meglio se tale dichiarazione porti la medesima data della rinuncia).

Ipotizziamo, invece, l'altro caso, vale a dire quello del socio amministratore che decide di rinunciare al **TFM** maturato negli anni passati a suo favore, sempre per 100.000 euro.

In tal caso, possiamo affermare che tale credito **non** ha per lui alcun **valore fiscalmente riconosciuto**, in quanto non deriva da una erogazione di denaro (come nel caso del prestito) e non ha subito alcuna tassazione. In prima battuta, dunque, si dovrebbe concludere per la necessità di tassare una **sopravvenienza attiva** in capo alla società, mediante variazione in aumento nel modello Redditi.

Il ragionamento, però, va completato verificando anche la posizione reddituale del socio amministratore, tenuto conto del parere a suo tempo espresso dall'Amministrazione con la

C.M. 73/1994, all'interno della quale si era delineato il concetto di **"incasso giuridico"**. Nel caso di redditi tassati per cassa, si disse in allora, la rinuncia viene assimilata ad un **doppio passaggio**, come se il soggetto avesse **incassato** le somme e le avesse poi istantaneamente **restituite** all'ente.

Ma se ciò fosse avvenuto (anche solo per finzione fiscale) l'erogazione del TFM avrebbe determinato l'obbligo di **tassazione ai fini fiscali** ed anche ai fini **previdenziali** (gestione separata INPS).

Quindi, la società dovrebbe applicare le **ritenute Irpef e INPS** e provvedere al loro versamento; poiché manca l'erogazione della **provvista** da cui trattenere tali importi, sarà il socio amministratore che dovrà fornire tali importi alla società in tempo utile per il versamento entro il girono 16 del mese successivo.

In tal modo, però, il credito del socio ha **maturato un costo fiscalmente riconosciuto**, in quanto è stato **tassato a tutti gli effetti**; così, la **società non dovrà provvedere a tassare alcun importo a titolo di sopravvenienza attiva** (e tale conclusione deriva dal fatto che la tassazione è avvenuta in capo al socio amministratore). In sostanza, l'intera operazione è ammantata da una **grande finzione**: finzione di erogazione, tassazione effettiva e finzione di restituzione delle somme che, a tale punto, sono da considerarsi come denaro (tassato) entrato nella disponibilità del socio amministratore.

Proviamo ora a trasferire la casistica in capo al **soggetto amministratore non socio**; in tale caso, il problema dell'**incasso giuridico non si pone**, poiché manca quel legame idealizzato dall'amministratore che assimila la rinuncia alla volontà di patrimonializzare la propria società.

Pertanto, il soggetto che rinuncia non tassa alcunché ma non potrà avere un costo fiscalmente riconosciuto del credito; inoltre, il soggetto non è nemmeno un socio e, per conseguenza, non scatterebbe nemmeno la norma che stiamo analizzando.

Tuttavia, la tassazione della **sopravvenienza**, che stavolta emerge anche a livello di conto economico, troverà applicazione per fronteggiare la deduzione avvenuta nel passato.

Facciamo ancora un passo in avanti, ipotizzando che gli **accantonamenti** al TFM fossero stati **dedotti** dalla società **senza** che vi fosse un **atto di data certa anteriore all'attribuzione della carica**. Volendo seguire il ragionamento delle Entrate, le quote non sarebbero state deducibili ed il problema riguarderebbe le annualità in cui le medesime sono transitate a conto economico. Se tale accadimento fosse risalente ad annualità non più accertabili, si potrebbe concludere che la **sopravvenienza** di oggi **non** dovrebbe essere **tassata** e, **per il passato**, **non** si potrebbe più **contestare nulla** alla società per prescrizione dei termini di accertamento.

OneDay Master

**LA DEDUCIBILITÀ DAL REDDITO D'IMPRESA DI INTERESSI PASSIVI,
PERDITE SU CREDITI, MINUSVALENZE, SOPRAVVENIENZE E L'INQUADRAMENTO
DEI NUOVI REGIMI FISCALI PER LE IMPRESE**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

ACCERTAMENTO

Sindacabilità del bilancio nelle verifiche fiscali

di **Massimiliano Tasini, Patrizia Pellegrini**

È chiara la scelta del legislatore del **bilancio**, ed è chiara la scelta del legislatore del **Milleproroghe**: si potrà dire che il **coordinamento** tra disciplina civilistica e fiscale è tardiva, che presenta lati oscuri, ma la filosofia di fondo non può sfuggire.

Stiamo allargando il modello IAS a buona parte delle altre imprese che redigono il bilancio UE, e dunque creando i presupposti per un “**appiattimento**” della determinazione del reddito imponibile sul bilancio.

Nasce allora il sospetto che il **Fisco** senta il desiderio di **esaminare più a fondo il bilancio**: perché, se è il bilancio che “**comanda**”, al Fisco potrebbe non “star bene” il modo in cui determinate voci sono state espresse e/o valutate, espressioni e valutazioni che impattano sulla determinazione della base imponibile.

Ma il Fisco può sindacare le appostazioni e le valutazioni di bilancio?

Il Ministero delle Finanze, nella [C.M. 73/E/1994](#) lo **escluse** categoricamente. Precisando anche che il Fisco non ha titolo per proporre una **impugnazione** di bilancio, anche se ben può “accodarsi” alle risultanze giudiziali di una impugnazione operata da soggetto legittimato.

Da allora tante cose sono cambiate. Il legislatore ha più volte dato mano libera al Fisco.

Si pensi alla determinazione della **base imponibile Irap**, dove i corretti principi contabili costituiscono un punto di riferimento fondamentale.

Si pensi ancora alla previsione contenuta nell’oggi abrogato [articolo 37-bis D.P.R. 600/1973](#), nel quale era prevista la **sindacabilità** in chiave antielusiva di alcune **appostazioni di bilancio**.

E così, per concludere questa piccola rassegna, si rifletta sulle conseguenze della abrogazione del **quadro EC** del modello Unico, che, senza interventi normativi, avrebbe potuto indurre a cambiare i criteri temporali di imputazione dei costi, per proseguire a dedurre fiscalmente oneri nella stessa misura in cui poteva essere sfruttata la tecnicità del quadro EC.

Ma **manca** nell’ordinamento una **previsione di carattere generale** che consenta al Fisco di mettere in discussione le appostazioni e le valutazioni di bilancio.

Il **dubbio** è che, però, alla luce del nuovo quadro normativo determinato dal doppio effetto

nuovo bilancio – nuove norme di coordinamento tra bilancio e Fisco, i verificatori, durante le loro attività ispettive, ritengono di poter/dover **entrare nel merito del bilancio**, così minando alla base la determinazione della base imponibile che da esso dipende.

Non avevamo certo bisogno di nuovi argomenti per stabilire che è e sarà **fondamentale applicare correttamente i nuovi OIC**; ma, se mai ve ne fosse stato bisogno, abbiamo così trovato un argomento fondamentale.

Si badi bene che – anche se sembra che, per motivi che davvero non capiamo, il tema interessi a pochi –, è oramai da tempo a regime la nuova disciplina del **reato di falso in bilancio ex articolo 2621 cod. civ.**, e che la Corte di Cassazione ha messo in **relazione inscindibile** la sussistenza del falso, oltrechè ovviamente al profilo soggettivo ed a quello della apprezzabilità della violazione, con il rispetto di corretti principi contabili.

Se le nostre intuizioni sono corrette, possiamo allora aspettarci una **nuova stagione di verifiche**. E, speriamo che l'Agenzia delle Entrate, così come il Comando Generale della Guardia di Finanza, dedichino tempo e risorse a formare adeguatamente questi valorosi ragazzi impegnati in verifica. Perché solo se essi disporranno degli strumenti saranno obiettivamente in condizione di approcciare correttamente queste delicate questioni.

Ma, la stessa **sfida** va raccolta da noi professionisti, che sempre più dovremo elevare il nostro livello di conoscenze, attraverso adeguati **percorsi formativi**, per favorire un confronto, magari serrato ma costruttivo, con i verificatori.

Seminario di specializzazione

LE VERIFICHE FISCALI IN AZIENDA ▶▶

Bologna Firenze Milano Napoli

IMPOSTE SUL REDDITO

Consumo diretto dei prodotti agricoli solo per le vendite nei locali

di **Luigi Scappini**

Il **Ministero** dello **Sviluppo Economico**, con la [risoluzione n. 10711 del 13 gennaio 2017](#) è tornato a occuparsi di **vendita diretta** di prodotti da parte degli imprenditori agricoli.

Come noto, in occasione della riforma del settore, con l'[articolo 4, D.Lgs. 228/2001](#), è stato previsto che “*Gli **imprenditori agricoli**, singoli o associati, iscritti nel registro delle imprese di cui all'[articolo 8 della L. 580/1993](#), possono **vendere direttamente** al dettaglio, in tutto il territorio della Repubblica, i **prodotti** provenienti in **misura prevalente** dalle rispettive aziende, osservate le disposizioni vigenti in materia di igiene e sanità”, nonché, con il successivo **comma 5**, in parallelismo con l’indirizzo intrapreso per quanto riguarda le attività connesse, è stata data la **possibilità di ampliare** la “**merceologia**” di **prodotti vendibili** prevedendo che la “disciplina si applica anche nel caso di vendita di prodotti derivati, ottenuti a seguito di attività di manipolazione o trasformazione dei prodotti agricoli e zootecnici, finalizzate al completo sfruttamento del ciclo produttivo dell’impresa”.*

Successivamente, con l'[articolo 30-bis, comma 1, lettera c\), D.L. 69/2013](#), convertito, con modificazioni, dalla L. 98/2013, è stata introdotto il **comma 8-bis** con il quale viene previsto che “*nell’ambito dell’esercizio della vendita diretta è **consentito** il **consumo immediato** dei prodotti oggetto di vendita, utilizzando i locali e gli arredi nella disponibilità dell’imprenditore agricolo, con l’**esclusione** del **servizio assistito** di somministrazione e con l’osservanza delle prescrizioni generali di carattere igienico-sanitario*”.

La risoluzione del MiSe viene azionata proprio in ragione di tale previsione, al fine di meglio **comprendere** se il rimando all’**utilizzo** dei **locali** comporta l’applicazione della norma nel **solo caso** di attività di **vendita** all’interno di **locali oppure** se la possibilità di consumo immediato è consentita **anche** in caso di **vendita** in **forma itinerante**, su posteggi dati in concessione, nelle vendite su superfici all’aperto nell’ambito dell’azienda agricola nonché in occasione di sagre, fiere, manifestazioni a carattere religioso, benefico o politico o di promozione dei prodotti tipici o locali.

Il MiSe in risposta ricorda innanzitutto come per le attività di vicinato, quale si deve considerare quella esercitata dall’imprenditore agricolo, l'[articolo 3, comma 1, lettera f-bis\), D.L. 223/2006](#), convertito, con modificazioni, nella L. 248/2006, preveda che per tali **esercizi**, nell’ipotesi in cui siano **legittimati** alla **vendita** dei **prodotti** appartenenti al settore merceologico **alimentare**, **non può** essere **vietato** o **limitato** il **consumo sul posto** di prodotti di gastronomia, fermo restando l’utilizzo dei locali e degli arredi dell’azienda, con l’osservanza delle prescrizioni igienico-sanitarie e con l’**esclusione** dalla deroga all’oggetto, del **servizio**

assistito di somministrazione.

Sul punto la [risoluzione n. 10711](#) richiama quanto in passato affermato, a commento delle previsioni normative di cui sopra, con la [circolare 3603/C del 28 settembre 2006](#), in cui al punto 8.1. è stato precisato che il consumo sul posto dei prodotti di gastronomia “... *non può essere vietato o limitato se svolto alle condizioni espressamente previste dalla nuova disposizione. Le condizioni concernono la presenza di arredi nei locali dell'azienda e l'esclusione del servizio assistito di somministrazione. Per quanto riguarda gli arredi (...) è di tutta evidenza che i medesimi devono essere correlati all'attività consentita, che nel caso di specie è la vendita per asporto dei prodotti alimentari e il consumo sul posto dei prodotti di gastronomia. In ogni caso, però, la norma che consente negli esercizi di vicinato il consumo sul posto non prevede una modalità analoga a quella consentita negli esercizi di somministrazione di alimenti e bevande di cui alla legge 25 agosto 1991, n. 287*”.

In ragione del quadro normativo e di prassi così delineato, il MiSe conclude per l'**inammissibilità** del **consumo** in caso di **vendita** in **forma itinerante**, su posteggi dati in concessione, nelle vendite su superfici all'aperto nell'ambito dell'azienda agricola nonché in occasione di sagre, fiere, manifestazioni a carattere religioso, benefico o politico o di promozione dei prodotti tipici o locali.

Detto questo, il MiSe **ammette** che, nel caso di **vendita nei locali**, siano **posizionati** sul **banco** vendita **apparecchi** per la **vendita** in **bicchieri usa e getta** di **succhi di frutta** o di **vino**, a condizione che:

- **derivino** dall'attività connessa di **trasformazione** dei prodotti agricoli e
- **non** vi sia l'intervento di **operatori** e quindi sia garantito che il cliente si serva in via autonoma.



AGEVOLAZIONI

Sabatini-ter: contributo maggiorato per i beni Industria 4.0

di **Giovanna Greco**

Dallo scorso 1° marzo, **le micro, piccole e medie imprese (PMI)** possono presentare le domande per accedere al **contributo maggiorato della Sabatini-ter per gli investimenti in beni dell'Industria 4.0**. Le istanze devono essere presentate, in formato elettronico, utilizzando il nuovo modulo (*release 4.0*), disponibile nella sezione “*Beni strumentali (Nuova Sabatini)*” del sito internet www.mise.gov.it.

Il nuovo modello deve essere utilizzato anche per richiedere il contributo per gli **investimenti ordinari**, ossia diversi dagli investimenti in tecnologie digitali e in sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti.

Infatti, all'interno del nuovo modulo le imprese dovranno indicare la **ripartizione** tra:

- investimenti cosiddetti **ordinari**;
- investimenti in **tecnologie digitali**, sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti (c.d. 4.0).

Le disposizioni si applicano sia alle domande presentate dal 1° marzo 2017, sia a quelle presentate prima di tale data, tenuto conto della fase a cui sono giunti i relativi procedimenti.

Si ricorda che l'agevolazione cd. “Nuova Sabatini”, istituita dall'[articolo 2 D.L. 69/2013](#), è finalizzata ad accrescere la **competitività** del sistema produttivo italiano e a migliorare l'accesso al credito delle PMI per l'acquisto di nuovi macchinari, impianti e attrezzature. La legge di bilancio 2017 ha prorogato fino al 31 dicembre 2018 il beneficio **maggiorando del 30% il contributo per investimenti in “Industria 4.0”**.

In dettaglio il MiSE ha stabilito:

- le **istruzioni** per le imprese;
- gli **schemi** di **domanda** e di **dichiarazione** da trasmettere per poter beneficiare dell'agevolazione.

Possono fruire delle agevolazioni le PMI che:

- **hanno sede operativa in Italia** e risultano regolarmente costituite/iscritte nel Registro delle imprese (ovvero nel Registro delle imprese di pesca);
- non sono nella condizione di aver ricevuto e, successivamente, non hanno rimborsato o

depositato in un conto bloccato gli aiuti individuati quali illegali o incompatibili dalla Commissione europea;

- **non sono in condizioni di difficoltà;**
- risultano nel **pieno e libero esercizio dei propri diritti**, e quindi **non risultano in liquidazione volontaria o sottoposte a procedure concorsuali**.

Sono **escluse dall'agevolazione** le imprese operanti nel settore delle attività **finanziarie e assicurative** (sezione K della classificazione ATECO 2007).

Per ciascuna impresa beneficiaria il **finanziamento** cui è subordinato il **riconoscimento del contributo** da parte del MiSE è soggetto ad una serie di **condizioni**:

- va deliberato da una banca/intermediario finanziario entro il 31 dicembre 2018, a copertura degli investimenti;
- deve avere durata massima di 5 anni (comprensivo di un periodo di preammortamento o di pre-locazione non superiore a 12 mesi) decorrenti:

1. dalla data di stipula del contratto di finanziamento o
2. dalla data di consegna del bene nel caso di *leasing*;

- deve essere deliberato per un valore non inferiore a € 20.000 e non superiore ad € 2.000.000 (anche se frazionato in più iniziative di acquisto);
- deve essere deliberato a copertura degli investimenti e fino al 100% degli stessi;
- deve essere erogato in un'unica soluzione entro 30 giorni:

1. dalla stipula del contratto di finanziamento o
2. dalla data di consegna del bene nel caso di

Le spese ammissibili riguardano l'acquisto, anche in *leasing*, di **beni strumentali**:

- oggetto di **investimenti ordinari** e **investimenti in tecnologie digitali** e in sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti (investimenti 4.0);
- **destinati a strutture produttive già esistenti o da impiantare**, ovunque localizzate nel territorio nazionale;
- **a uso produttivo e ubicati presso l'unità produttiva dell'impresa** in cui è realizzato l'investimento.

A fronte del finanziamento è concessa un'agevolazione:

- nella forma di **contributo "in conto interessi"**;
- pari all'ammontare complessivo degli interessi calcolati in via convenzionale su un finanziamento della durata di 5 anni e di importo uguale all'investimento a un tasso d'interesse annuo pari a:

1. **2,75%** per gli investimenti ordinari;
2. **3,575% (maggiorazione del 30%** rispetto al tasso previsto per gli investimenti ordinari) per gli investimenti in tecnologie digitali e in sistemi di tracciamento e pesatura dei rifiuti.



*La soluzione ai tuoi casi,
sempre a portata di mano.*

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



[richiedi la prova gratuita per 30 giorni >](#)

CONTABILITÀ

L'OIC 28 e i crediti verso soci per versamenti ancora dovuti

di Viviana Grippo

La prima macroclasse dello schema di stato patrimoniale, come definito dall'[articolo 2424 del cod. civ.](#), è rappresentata dalla lettera **A) crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della parte già richiamata**.

Tale sezione accoglie i crediti che la società vanta nei confronti dei soci con riferimento ai **conferimenti** in denaro deliberati e sottoscritti in sede costitutiva dagli stessi ma di fatto **non ancora versati**. La sezione accoglie altresì i versamenti ancora dovuti in caso di **aumenti di capitale**.

Di norma tali **crediti** sono a **breve** in quanto gli amministratori, **in qualsiasi momento**, possono richiamarli e pretendere dai soci il versamento di quanto ancora dovuto. A tal riguardo il cod. civ. stabilisce che i crediti debbano essere esposti rispettando la distinzione tra:

- crediti verso soci per **versamenti già richiamati**,
- crediti verso soci per **versamenti da richiamare**.

L'iscrizione del credito avviene quindi all'atto della sottoscrizione del capitale sociale; in tale momento dovrà rilevarsi anche il **versamento della quota obbligatoria del capitale versato in denaro** e pari al 25% come da indicazioni del [comma 4, articolo 2464 del cod. civ.](#), per le società a responsabilità limitata, e dell'[articolo 2439 cod. civ.](#), per le società per azioni. Nel caso di **società unipersonali** vige l'obbligo del versamento del **100%** del capitale. Peraltro, in merito alle S.p.a. l'[articolo 2481-bis del cod. civ.](#) prevede il versamento della stessa percentuale del **valore nominale** delle azioni sottoscritte e, se previsto, dell'**intero sovrapprezzo** in caso di aumento di capitale.

Contabilmente, immaginando che la società WWW S.r.l. si costituisca:

- con l'apporto di denaro di due soci ed
- un capitale sociale di euro 10.000,

al momento della sottoscrizione, si rileverà l'**incremento** del **capitale** e l'avvenuta **sottoscrizione**:

Soci c/sottoscrizione a Capitale sociale 10.000

Subito dopo la società rileverà il **versamento obbligatorio** pari al 25% degli apporti in denaro,

da cui la seguente scrittura:

Banca c/c a Soci c/sottoscrizione 2.500

La voce *Soci c/sottoscrizione* affluirà nell'attivo di stato patrimoniale, nella macroclasse A) *crediti verso soci per versamenti ancora dovuti e rappresenterà crediti da richiamare*.

Nel momento in cui **l'amministratore deciderà di richiamare i decimi mancanti** egli dovrà far rilevare la seguente scrittura:

Soci c/decimi richiamati a Soci c/sottoscrizione 7.500

La voce *Soci c/decimi richiamati* verrà **estinta** con rilevazione da eseguirsi nella data di versamento del dovuto; la contropartita sarà costituita dalla banca o dalla cassa per importi ammessi.

Il **novellato OIC 28** disciplina una serie di casi particolari. Il primo riguarda **l'aumento di capitale sociale attraverso conferimenti in denaro**; in tale caso, contabilmente, la società iscriverà nell'attivo dello stato patrimoniale la voce C IV *Disponibilità liquide*, per gli importi incassati, e la voce A *Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti*, per gli importi ancora dovuti. Dal lato passivo, la società utilizzerà la voce All *Riserva sovrapprezzo azioni* (se è previsto un sovrapprezzo) e un'altra voce di patrimonio netto, oppure iscriverà un debito.

Nel caso invece di **aumento di capitale sociale a seguito della conversione di un prestito obbligazionario**, si rileverà l'**eliminazione** del valore contabile del **prestito obbligazionario**, per la parte per la quale è stato esercitato il diritto di opzione, e un corrispondente **aumento** di patrimonio netto. Se il valore nominale delle obbligazioni convertite è **superiore** a quello delle azioni emesse, l'eccedenza va rilevata nella riserva sovrapprezzo azioni. L'eventuale differenza tra valore nominale e valore contabile delle obbligazioni convertite è rilevata a patrimonio netto.

Seminario di specializzazione

LA REDAZIONE DEL BILANCIO 2016

Scopri le sedi in programmazione >

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Direzione Gestioni Mobiliari e Advisory - Banca Esperia S.p.A.**



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: banche centrali prudenti nonostante il rialzo dell'inflazione

- Il FOMC aumenta il costo del denaro ma previene un'eccessiva rimodulazione delle aspettative sui prossimi rialzi dei tassi
- La BoJ approfitta del rialzo dei tassi statunitensi per ribadire lo status di valuta di *funding* dello yen
- La BoE resta in bilico tra due direzioni

Mentre l'inflazione ha registrato un aumento generalizzato nei primi mesi del 2017, dovuto sia a effetti base positivi sia all'aumento dei prezzi delle materie prime, **gli orientamenti di politica monetaria delle principali banche centrali**, espressi nelle riunioni di marzo, **hanno mantenuto un atteggiamento prudente**, seppure declinato secondo le specifiche condizioni di ciascun paese. Il **FOMC ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui federal fund di 25 punti base**, portandolo a 0.75%-1.00%. Il rialzo dei tassi era stato ampiamente scontato dal mercato, mentre inatteso è stato il discorso "da colomba" del Presidente, **J.Yellen**, che **ha dichiarato di condividere solo in parte l'elevato ottimismo dei mercati azionari**. Per la Fed il termometro della congiuntura economica non è variato rispetto a dicembre e la sua percezione della congiuntura economica statunitense è rimasta invariata: il mercato del lavoro continua a migliorare, il consumatore americano continua a spendere e a sostenendo la crescita economica, ma l'inflazione *core* resta lontana dal target del 2% e i salari stagnanti. Dopo anni di bassa inflazione, in accordo alla simmetria del proprio obiettivo, la Fed è disposta a tollerare un eventuale *overshooting* dell'inflazione sopra il target del 2%. **Con queste parole, il FOMC ha voluto prevenire un'interpretazione troppo ottimistica dello scenario di inflazione e una conseguente eccessiva rimodulazione delle aspettative sui prossimi rialzi dei tassi**. Alla luce di queste considerazioni resterà importante continuare a monitorare le condizioni finanziarie (sintesi del costo del denaro, dell'andamento dei mercati finanziari e del valore del dollaro) per inferire correttamente i prossimi passi della FED. L'aumento dei tassi negli USA ha indotto **la Banca Centrale Cinese (PBoC) a rivedere la propria strategia di politica monetaria**,

alzando di 10 punti base i suoi tassi di riferimento (il tasso sui pronti contro termine, quello sulle operazioni di rifinanziamento a medio termine e quello sulle operazioni di rifinanziamento standard), al fine di alleviare la pressione al ribasso sulla valuta cinese, derivante dall'aumento del costo del denaro negli Stati Uniti. Viceversa, nella riunione di marzo **la Banca del Giappone (BoJ) ha mantenuto invariata l'impostazione della propria politica monetaria** (tasso negativo sulle riserve bancarie in eccesso, obiettivo di rendimento dei titoli di Stato pari allo zero e acquisti per ¥80000 miliardi all'anno), **al fine di mantenere lo status dello yen quale valuta di funding** e sfruttare il differenziale dei tassi di interesse con gli Stati Uniti per indebolire lo yen. **In Europa, invece, le banche centrali sembrano dover fare i conti con un'elevata incertezza politica.** La settimana scorsa la BCE ha temporeggiato, evitando di modificare la propria strategia di politica monetaria, seppur delineando una situazione congiunturale in miglioramento e un rischio deflazione prossimo allo zero. Questo ha indotto a sua volta la **Banca Nazionale Svizzera a mantenere invariato e in territorio negativo il tasso sui depositi (-0.75%),** al fine di evitare ulteriori apprezzamenti del franco svizzero nei confronti dell'euro. In un periodo di elevata incertezza politica, con rinnovati flussi verso il paese elvetico considerato quale porto sicuro dagli investitori, l'obiettivo dell'SNB è quello di evitare un eccessivo apprezzamento del cambio franco/euro. Questo obiettivo la costringe ad "importare" ancora una volta la politica monetaria della BCE, oltre che intervenire sul mercato dei cambi. Oltre Manica, la riunione della **Banca di Inghilterra (BoE)** pur lasciando invariato sia il tasso di riferimento a 25 punti base, sia il programma di acquisti **ha comunque riservato una sorpresa:** nel meeting di politica monetaria vi è stato un voto dissenziente a favore di un rialzo dei tassi. **La BoE si tiene ancora una volta le mani libere in entrambe le direzioni:** intervenire in modo restrittivo se la dinamica dei prezzi dovesse surriscaldarsi o in modo espansivo, qualora i dati economici interni dovessero deteriorarsi a seguito di maggiori ostacoli al processo di Brexit.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: gli ultimi dati deludono le attese del consensus

In una settimana relativamente povera di dati, sia **l'indice ZEW per il mese di marzo** sia **la produzione industriale dell'intera Area Euro deludono parzialmente le attese degli analisti** pur confermando il progressivo miglioramento delle condizioni economiche nell'Area Euro. Secondo l'istituto ZEW, i rischi politici legati agli appuntamenti elettorali stanno mantenendo l'incertezza sull'economia tedesca e sull'Area Euro a livelli relativamente alti. In questo contesto, un dato pessimo arriva dall'Italia, col valore minimo da 5 anni e un calo rispetto a dicembre del 2.3%; ma anche la Francia è sotto le attese con un -0.3% mensile rispetto al +0.5% atteso. **L'indice ZEW sulla fiducia degli investitori in Germania è salito** a 12.8 punti a marzo, rispetto ai 10.4 di febbraio, **leggermente al disotto delle attese.** Anche l'indice riferito alle attuali condizioni economiche in Germania è cresciuto a 77.3, da 76.4 punti dello scorso mese. Secondo le stime di Eurostat, **la produzione industriale dell'Area Euro è cresciuta a gennaio dello 0.9% rispetto al mese precedente** (-1,2%) e dello 0.6% su base annua (da 2,5%). Entrambi i dati sono risultati inferiori alle stime di mercato (rispettivamente 1,3% e 0,9%). Oltre Manica, nella riunione di politica monetaria, **la BoE ha confermato il costo del denaro**

allo 0,25% (livello fissato dopo il referendum Brexit) con una votazione di 8-1 fra i membri del Comitato di politica monetaria. La BoE (con voto unanime) **ha inoltre lasciato invariati sia il programma di acquisto di titoli** Asset Purchase Facility al target di 435 miliardi di sterline, che **gli acquisti di 10 miliardi di obbligazioni societarie.**

Stati Uniti: le notizie sullo stato dell'economia giustificano il rialzo dei tassi d'interesse

Continua il processo di reflazione negli Stati Uniti. La variazione annuale dell'indice dei prezzi al consumo ha toccato 2.7% a marzo, a fronte di un aumento dell'indice core pari a 2.2% a/a. Invece, le vendite al dettaglio sono aumentate più modestamente nel mese di febbraio, in linea con le aspettative di consenso. L'indagine di produzione **Empire State** ha rallentato leggermente passando da 16.4 a marzo da 15 di febbraio, ma continua a indicare **l'ottimo stato di salute del settore manifatturiere.** In questo clima di moderata ripresa, **il FOMC ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui federal fund di 25 punti base a 0,75-1.00% e continuato a descrivere il proprio orientamento come accomodante.** Per la Fed il termometro della congiuntura economica non è variato rispetto a dicembre e per tanto la propria percezione della congiuntura economica statunitense è rimasta invariata: il mercato del lavoro continua a migliorare, il consumatore americano continua a spendere e a sostenere la crescita economica e le aziende stanno iniziando ad investire di più. Anche la **Sintesi delle Proiezioni Economiche** (*Summary of Economic Projections*) **è rimasta pressoché invariata** (aumento dell'inflazione core a 1,9% nel 2017 rispetto la precedente stima a 1.8%, revisione al ribasso del tasso di disoccupazione di lungo periodo al 4,7% dal precedente 4.8%). Infine, il presidente **J.Yellen ha sottolineato l'importanza del tasso sui Fed Funds come strumento di politica attiva, in contrasto con il bilancio,** dichiarando che la modifica sulla gestione del bilancio della Fed è stata discussa ma si è deciso di non procedere ad alcun cambiamento.

Asia: segnali positivi dalla Cina e inflazione giapponese all'importazione a doppia cifra

La **produzione industriale cinese segna un aumento annuo del 6.3%.** Il dato batte leggermente le stime orientate al +6.2%. **Bene anche gli investimenti privati,** che con un +6.7% m/m, fanno registrare una buona accelerazione dal 3.2% a/a, sottolineando il ritorno ad un'alta propensione per gli investimenti da parte delle imprese. **Continua l'aumento dei prezzi alla produzione in Giappone:** in febbraio l'indice dei prezzi dei beni aziendali nazionale (CGPI) è cresciuto dello 0.2% m/m, dopo l'accelerazione dello 0.6% nel mese di gennaio. Complessivamente, il livello dei prezzi CGPI è salito del 2.0% negli ultimi quattro mesi rispetto a quando ha toccato il fondo nel mese di ottobre. **Il tasso di crescita dell'indice dei prezzi all'importazione è stato pari al 10.1% a/a,** registrando l'incremento più levato dal gennaio 2014 ed avvantaggiandosi di uno yen più debole dopo le elezioni presidenziali negli Stati Uniti.

PERFORMANCE DEI MERCATI

Mercati azionari



*La soluzione ai tuoi casi,
sempre a portata di mano.*

Adempimenti, fonti e aggiornamento quotidiano a tre clic da te.



[richiedi la prova gratuita per 30 giorni >](#)

sopra del livello di 20.000 punti, sostenuto dagli ulteriori acquisti sui titoli bancari.

Positivo l'andamento dei listini asiatici, sulla scia delle decisioni di politica monetaria della BoJ. Interlocutorio l'andamento dei listi statunitensi.