

Edizione di sabato 1 aprile 2017

REDDITO IMPRESA E IRAP

Derivazione rafforzata e competenza da trattare con le pinze

di Giovanni Valcarenghi

ENTI NON COMMERCIALI

Novità in materia di iscrizione al 5 per mille a partire dal 2017

di Carmen Musuraca, Guido Martinelli

AGEVOLAZIONI

I chiarimenti del Fisco sul bonus strumenti musicali nuovi

di Marco Bomben

BILANCIO

Collegio sindacale e controlli su assetto organizzativo - parte V°

di Luca Dal Prato

AGEVOLAZIONI

Confidi: modalità e termini di presentazione delle domande

di Giovanna Greco

FINANZA

La settimana finanziaria

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

REDDITO IMPRESA E IRAP

Derivazione rafforzata e competenza da trattare con le pinze

di **Giovanni Valcarenghi**

L'anno 2016 resterà nella memoria dei professionisti come primo banco di prova delle **nuove regole sui bilanci e del legame**, non sempre intuibile, tra utile di bilancio ed imponibile fiscale.

Tra i molti aspetti degni di nota, va qui segnalato che il documento OIC 29 indica una nuova modalità di gestione della **correzione degli errori: il transito a conto economico** (peraltro non più nell'area straordinaria, ormai abolita, ma nella voce più appropriata tra quelle indicate dal [2425 del cod. civ.](#)) è divenuta una **soluzione residuale**, attuabile solo qualora l'errore che si intende correggere non assuma **il carattere della rilevanza**.

Diversamente, **l'errore rilevante** deve essere assorbito mediante imputazione ad una **riserva del patrimonio netto**; in tal modo, si evita di inquinare il conto economico di due esercizi, quello in cui si è compiuto l'errore e quello nel quale si corregge il medesimo.

Peraltro, il documento contabile lascia alla sensibilità dell'operatore **la valutazione**:

- in merito alla **rilevanza dell'errore**, precisando che è certamente rilevante quello che **fa cambiare segno al bilancio** (ed evocando, sia pure indirettamente, la possibile utilizzazione del parametro della materialità utilizzato dal revisore);
- sulla **necessità di riapprovare il bilancio errato**.

Vediamo cosa accade a livello fiscale.

La prima ipotesi è quello di un costo di competenza del 2015, contabilizzato nel 2016; si tratta di un evidente **errore di competenza**.

Nell'ipotesi in cui l'errore sia giudicato irrilevante, l'imputazione a conto economico dovrà essere sterilizzata fiscalmente con una **variazione in aumento nel modello Redditi**; eventualmente, il contribuente potrà presentare una **dichiarazione integrativa** sul periodo 2015, al fine di evidenziare un maggior credito che dovrà essere poi inserito nella dichiarazione dei redditi dell'anno in cui la stessa integrativa a favore è presentata, **compilando il quadro DI** ed osservando le limitazioni temporali per l'utilizzo in compensazione di tale crediti.

Nell'ipotesi in cui **l'errore sia giudicato rilevante**, invece, la correzione avverrà con **assorbimento di una riserva del patrimonio netto** e, per conseguenza, non vi saranno variazioni da gestire nel modello Redditi.

Ciò (si crede) nonostante l'articolo 13-bis, comma 7, lettera a) del Decreto Milleproroghe preveda che, per il **primo periodo di applicazione delle nuove regole contabili ... le disposizioni di cui all'articolo 109, comma 4, del testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, si applicano anche ai componenti imputati direttamente a patrimonio.**

Proviamo ora ad ipotizzare, invece, che **il costo che è stato intercettato nel 2016** sia derivante da una casistica che non poteva essere correttamente valutata al termine del periodo 2015 (caso che risulta frequente nelle ipotesi dei contratti di fornitura di energia elettrica).

Non si tratterebbe, dunque, di un errore vero e proprio **sulla competenza**, ma:

- della **impossibilità di effettuare una stima fondata**, sul versante civilistico;
- della **carenza dei requisiti di certezza nella esistenza ed oggettiva determinabilità**, previsti dall'[**articolo 109 del Tuir**](#).

Il documento OIC 29 prevede (paragrafi 33 e 34) che i **cambiamenti di stima** sono una conseguenza delle ulteriori informazioni che il trascorrere del tempo consente di acquisire; pertanto, i cambiamenti di stima rientrano nel normale procedimento di formazione del bilancio e **non costituiscono correzione di errori o cambiamenti di principi contabili**.

Nel conto economico del 2016, quindi, avremo il transito di un componente che **non può essere qualificato come un errore** (sempre che, ovviamente, non si disponesse – anche in astratto – degli elementi per effettuare la stima in modo più corretto e puntuale).

Sul **versante fiscale**, allora, si tratta di comprendere se tale costo possa mantenere **rilevanza nel 2016** e, per svolgere tale *test*, ci si dovrebbe affidare alla **vecchia impostazione** dell'articolo 109 (norma che, invece, deve essere disapplicata ove si stessero applicando **le nuove regole contabili** che impongono differenti qualificazioni, contabilizzazioni e imputazioni temporali).

Quindi, se nel 2015 difettavano tali requisiti (in allora certamente richiesti dalla normativa), si dovrebbe concludere che bene ha fatto il contribuente a **non dedurre il costo** e, per conseguenza, il transito a conto economico **non richiederebbe alcun aggiustamento**.

Forse può essere possibile **anche una via intermedia** tra le due; se, civilisticamente, si qualificasse la modifica come **correzione di un errore rilevante**, si dovrebbe seguire l'imputazione a patrimonio netto ed, in tal caso, **la norma transitoria** che soddisfa in via derogatoria l'esigenza di transito a conto economico, potrebbe consentire l'effettuazione di **una variazione in diminuzione** nella determinazione del reddito imponibile.

Master di specializzazione

**L'APPROVAZIONE DEI NUOVI OIC E L'IMPATTO
SULLA REDAZIONE DEL BILANCIO 2016**



ENTI NON COMMERCIALI

Novità in materia di iscrizione al 5 per mille a partire dal 2017

di Carmen Musuraca, Guido Martinelli

Con la [circolare n. 5/E di ieri l'Agenzia delle Entrate](#) fornisce chiarimenti in merito alle novità introdotte dal [D.P.C.M. del 7 luglio 2016](#) in tema di **semplificazione e razionalizzazione degli adempimenti necessari per l'ammissione al beneficio del 5 per mille**, adeguando la procedura di iscrizione all'avvenuta **stabilizzazione del contributo** con la legge di Stabilità 2015 e, in particolare, fornisce indicazioni precise in merito all'applicazione della nuova procedura per l'anno 2017.

A fronte, infatti, della stabilizzazione del **contributo in questione diventato certo**, a regime, e non più soggetto a proroghe o rinnovi annuali continui, l'articolo 6-*bis* del decreto ha previsto **"a decorrere dall'esercizio finanziario 2017"** con riferimento ai soggetti regolarmente iscritti nel 2016:

- **l'eliminazione**, per gli enti regolarmente iscritti e in possesso dei requisiti per l'accesso al beneficio, **dell'onere di riproporre ogni anno la domanda di iscrizione al riparto della quota del 5 per mille** e la dichiarazione sostitutiva dell'atto di notorietà;
- un apposito **elenco degli enti iscritti al beneficio**, che viene aggiornato, integrato e pubblicato sul sito dell'Agenzia delle Entrate, entro il 31 marzo di ciascun anno.

In sostanza **l'iscrizione al riparto non ha più validità annuale**, ma l'ente che abbia regolarmente prodotto la domanda di iscrizione e la successiva dichiarazione sostitutiva, in presenza dei requisiti prescritti, **accede al beneficio anche per gli esercizi successivi a quello di iscrizione**, salvo il caso in cui sia variato rispetto all'esercizio precedente il rappresentante legale.

In questa ultima circostanza, infatti, la **dichiarazione sostitutiva** dell'atto di notorietà precedentemente trasmessa **"perde efficacia"**. Il nuovo rappresentante dell'ente deve provvedere, a pena di decadenza, a sottoscrivere e trasmettere **"una nuova dichiarazione con l'indicazione della data della sua nomina e di quella di iscrizione dell'ente alla ripartizione del contributo"**.

Gli enti che hanno i requisiti per l'accesso al beneficio **e che, essendo stati validamente inseriti nella lista dei beneficiari non sono tenuti a ripetere la procedura di iscrizione**, sono inseriti, a partire dall'esercizio successivo a quello di iscrizione, **in un apposito elenco aggiornato e pubblicato sul sito web dell'Agenzia delle Entrate entro il 31 marzo di ciascun anno**.

Entro il **successivo 20 maggio** attraverso i propri legali rappresentanti ovvero loro delegati,

possono far valere presso la Direzione Regionale dell'Agenzia delle Entrate territorialmente competente **eventuali errori rilevati o variazioni intervenute**.

Entro lo stesso termine del 20 maggio le amministrazioni interessate possono segnalare eventuali errori rilevati o variazioni intervenute.

È importante però precisare che **l'inserimento nell'elenco vale ai fini dell'iscrizione dell'ente al riparto del cinque per mille, ma non ai fini dell'ammissione al beneficio** in quanto gli enti inseriti nell'elenco sono iscritti al contributo e, pertanto, non sono tenuti a ripetere la procedura di iscrizione, **ma continuano ad essere assoggettati all'ordinaria attività di controllo del possesso dei requisiti prescritti**.

Se rispetto all'annualità precedente **vengono meno i requisiti per il legittimo accesso al beneficio**, il rappresentante legale dell'ente **deve comunicare all'amministrazione competente la revoca dell'iscrizione** con le stesse modalità previste per la trasmissione della dichiarazione sostitutiva.

Se la **revoca** non viene trasmessa, il **contributo** indebitamente percepito – rivalutato secondo l'indice dei prezzi al consumo Istat e maggiorato degli interessi al tasso legale, con decorrenza dalla data di erogazione del beneficio – **va riversato** all'Erario entro 60 giorni dalla notifica del provvedimento di contestazione da parte dell'amministrazione competente. Questa, in caso di inadempimento, procede al **recupero coattivo**, con rivalutazione e interessi, ferma restando, se ne ricorrono i presupposti, l'applicazione delle **sanzioni** penali e amministrative.

Nessuna modifica è stata introdotta, invece, alla **procedura di iscrizione per gli enti che richiedono per la prima volta l'accesso al contributo** ovvero per gli enti che, per carenza dei requisiti, non sono inseriti nell'apposito elenco pubblicato entro il 31 marzo e sono, pertanto, tenuti a porre in essere nuovamente la procedura di iscrizione al beneficio.

Per quanto riguarda nello specifico **l'esercizio finanziario 2017, primo anno di applicazione delle disposizioni di semplificazione**, la circolare chiarisce che gli enti regolarmente iscritti tra i **beneficiari nel 2016 sono già da quest'anno esonerati dalla ripresentazione della domanda di ammissione e sono, dunque, stati inseriti nell'apposito elenco pubblicato sul sito delle Entrate**.

Se si rilevano **errori o sono intervenute variazioni**, i legali rappresentanti hanno **tempo fino al 22 maggio per effettuare le segnalazioni**, a seguito delle quali l'Agenzia provvede alle opportune verifiche e a pubblicare, entro il **25 maggio, gli elenchi aggiornati**.

In caso di **variazione del rappresentante legale rispetto al 2016**, il nuovo rappresentante deve trasmettere all'amministrazione competente, **entro il 30 giugno 2017, la sola dichiarazione sostitutiva, senza ripresentare la domanda di iscrizione**. L'invio è comunque possibile fino al 2 ottobre 2017, versando però la sanzione di 250 euro.

Gli enti di **nuova costituzione**, quelli che non si sono iscritti nel 2016 e quelli non inseriti

nell'elenco pubblicato entro il 31 marzo (perché non regolarmente iscritti o perché privi dei requisiti previsti nel 2016) devono **presentare la domanda** e successiva documentazione rispettando modalità e termini previsti per la "categoria" di appartenenza.

Nello specifico, gli enti del **volontariato** sono tenuti a trasmettere all'Agenzia delle Entrate l'istanza telematica entro l'8 maggio e la dichiarazione sostitutiva entro il 30 giugno.

Per le **associazioni sportive dilettantistiche**, stesse date ma due diversi destinatari: richiesta all'Agenzia, dichiarazione sostitutiva al **Coni**.

Resta, in ogni caso, la *chance* dell'invio entro il 2 ottobre, con aggravio della sanzione di 250 euro.

Seminario di specializzazione

**2017: TUTTE LE NOVITÀ PER LE SOCIETÀ
E ASSOCIAZIONI SPORTIVE DILETTANTISTICHE**

Bologna Milano Pesaro Roma Verona



AGEVOLAZIONI

I chiarimenti del Fisco sul bonus strumenti musicali nuovi

di Marco Bomben

Con la [circolare n. 6/E](#) di ieri, l'Agenzia delle Entrate fa il punto sul **bonus strumenti musicali nuovi** e illustra le **novità introdotte in materia dalla legge di Bilancio 2017**.

Appare utile ricordare che l'[articolo 1, comma 626, della L. 232/2016](#) riconosce, **per il 2017**, un contributo per l'acquisto di **uno strumento musicale nuovo, coerente con il corso di studi e anticipato dal rivenditore sotto forma di sconto sul prezzo di vendita**.

L'agevolazione in esame differisce da quella dello scorso anno per la **più ampia platea di soggetti beneficiari** oltre che per la **diversa misura dello sconto**.

Più nel dettaglio, il **bonus 2017** spetta:

- nella misura del **65% del prezzo finale**,
- nel limite **massimo** innalzato da **1.000 a 2.500 euro**.

Mentre nel 2016 l'agevolazione era riservata agli studenti iscritti ai corsi di strumento del triennio e del precedente ordinamento dei conservatori di musica e degli istituti musicali pareggiati, **per l'anno in corso** il **bonus** viene riconosciuto a **tutti gli studenti iscritti**:

- ai **licei musicali**;
- ai **corsi preaccademici**;
- ai **corsi del precedente ordinamento**;
- ai **corsi di diploma di I° e di II° livello dei conservatori di musica**, degli istituti superiori di studi musicali e delle istituzioni di formazione musicale e coreutica autorizzate a rilasciare titoli di alta formazione artistica, musicale e coreutica.

Inoltre, per accedere al **bonus** gli studenti devono:

- **essere in regola con il pagamento delle tasse** dovute per l'iscrizione all'anno 2016-2017 o 2017-2018;
- richiedere all'istituto **un certificato di iscrizione che riporti alcuni dati principali** (cognome, nome, codice fiscale, corso e anno di iscrizione, strumento musicale coerente con il corso di studi) da **consegnare al rivenditore all'atto dell'acquisto**.

Con riferimento a quest'ultimo punto, il documento di prassi conferma quanto già precisato nella [circolare AdE 15/E/2016](#), ovvero che i certificati di frequenza rilasciati dagli istituti

musicali **sono esenti dall'imposta di bollo**.

Con riferimento ai ragazzi che hanno **usufruito dell'aiuto già nel 2016**, la circolare 6/E/2017 ribadisce quanto già affermato con il provvedimento dello scorso 14 marzo, ovvero che gli stessi possono beneficiare del **contributo una tantum 2017 al netto del bonus già fruito nel 2016**.

Infine, viene precisato che rientra nell'agevolazione l'acquisto di **un solo strumento musicale nuovo** o anche di **un singolo componente**, come ad esempio il piatto di una batteria, mentre sono **esclusi i beni di consumo**, come corde o ance.



*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 >](#)

BILANCIO

Collegio sindacale e controlli su assetto organizzativo - parte V°

di Luca Dal Prato

Come illustrato dalle [**Norme n. 3.3 e 5.3**](#) delle "Norme di comportamento del collegio sindacale" i sindaci devono dare atto che le **operazioni** economiche e finanziarie più **rilevanti** siano realizzate nel rispetto dei principi di **corretta gestione** imprenditoriale e societaria (**Verbale V. 9**). In altre parole, i sindaci devono rilevare che l'organo di amministrazione sia **consapevole** della **rischiosità** e degli effetti delle operazioni compiute e che le scelte gestionali intraprese siano ispirate al principio della corretta **informazione**, ragionevolezza, congruenza e **compatibilità** con le risorse ed il patrimonio di cui la società dispone.

Per monitorare quanto sopra è opportuno che i sindaci prendano in **esame l'assetto organizzativo** della società nonché l'adeguatezza e il funzionamento del sistema **amministrativo-contabile**. A tal proposito, le [**Norme n. 3.4, e 3.6**](#) (coerentemente con i **verbali V.10-11-12**) propongono di verificare l'articolazione del sistema di governo societario, con particolare riferimento al settore amministrativo, del controllo interno e delle direttive di gruppo.

Questa attività sarà seguita dall'individuazione dei diversi **responsabili aziendali** (in particolare di produzione, commerciale e amministrativo) nonché del **numero di dipendenti**, collaboratori e agenti di cui si avvale la società. Per questi ultimi è inoltre utile verificare anche la relativa iscrizione presso l'Enasarco e il versamento di contributi e ritenute operate.

Il collegio dovrà poi procedere all'esame del sistema di **controllo interno** per verificare il presidio degli obiettivi di **conformità legislativa**, strategici e di *reporting*, volti ad assicurare la conformità delle scelte del *management* e la salvaguardia del patrimonio aziendale. Questo controllo si può svolgere attraverso **colloqui** con i soggetti preposti e l'analisi di **manuali operativi, regolamenti interni**, organigramma, *budget* ed eventuali altre mappature dei processi disponibili.

Un'analisi a parte merita invece **l'esame dei rischi**, soprattutto se finanziari.

Il Consiglio nazionale (**verbale V.13**) oltre al contenzioso – potenziale e in essere – e alle coperture assicurative, suggerisce di prendere atto **dell'indebitamento complessivo** della struttura con particolare riferimento agli **affidamenti e mutui bancari**, ai tassi applicati e alle garanzie prestate, nonché ai contratti di **leasing**.

Altre analisi potranno vertere sui **crediti v/clienti** e debiti, monitorando i relativi giorni di incasso e pagamento. I giorni medi di incasso (cd. DSO "Days Sales Outstanding") i giorni medi

di pagamento (cd. DPO o “*Days Payables Outstanding*”) e il capitale circolante netto (CCN) possono essere così calcolati:

DSO = crediti / fatturato * 365

DPO = debiti / costi * 365

CCN = crediti + rimanenze – debiti a breve

CCN finanziario = totale attivo a breve – totale passivo a breve.

Master di specializzazione

LABORATORIO PROFESSIONALE SULL'ATTIVITÀ DEL REVISORE LEGALE E DEL COLLEGIO SINDACALE

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

AGEVOLAZIONI

Confidi: modalità e termini di presentazione delle domande

di Giovanna Greco

Il MiSE con il [decreto del 23 marzo 2017](#) ha stabilito che i **confidi** potranno presentare le **domande per accedere ai fondi stanziati** per la costituzione di un apposito e distinto fondo rischi finalizzato alla concessione di **nuove garanzie** pubbliche alle Pmi associate, a partire **dalle ore 10.00 del 2 maggio 2017 e fino alle ore 24.00 del 31 dicembre 2018**.

Le risorse messe a disposizione sono pari a **225 milioni di euro** e la dotazione iniziale potrà essere incrementata da eventuali risorse messe a disposizione da Regioni o da altri enti pubblici oppure derivanti dalla **programmazione comunitaria 2014-2020**. La misura favorirà anche **l'aggregazione tra confidi** al fine di consentire anche a quelli di minori dimensioni di poter ottenere, attraverso **operazioni di fusione o la sottoscrizione di contratti di rete**, un maggiore peso in termini di garanzie prestate.

L'agevolazione consiste in un **contributo** finalizzato alla **costituzione di un fondo rischi per i confidi richiedenti**. L'importo del contributo è variabile in funzione **dell'ammontare delle garanzie in essere**, del capitale sociale e del grado di efficienza della gestione operativa del richiedente, determinato sulla base dei **valori desumibili dal bilancio**.

È necessario distinguere **tre tipologie di beneficiari**:

1. **confidi iscritti all'albo degli intermediari finanziari** di cui all'[articolo 106 del TUB](#);
2. confidi coinvolti in **operazioni di fusione finalizzate alla nascita di un unico soggetto**, avente i requisiti per l'iscrizione nell'albo degli intermediari finanziari di cui all'[articolo 106 del TUB](#).
3. confidi che abbiano stipulato **contratti di rete finalizzati al miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia operativa** dei confidi aderenti e che abbiano erogato, nel loro complesso, garanzie in misura pari ad **almeno 150 milioni di euro**.

Ai fini della **presentazione della richiesta di contributo** i confidi devono:

- essere **regolarmente costituiti** ed iscritti nel Registro delle imprese;
- essere nel **pieno e libero esercizio dei propri diritti**;
- **non essere in stato di scioglimento o liquidazione**;
- **non essere sottoposti a procedure concorsuali** per insolvenza o con finalità liquidatoria e di cessazione dell'attività.

I singoli confidi **per poter presentare la domanda** devono possedere una **casella di posta**

elettronica certificata (PEC) attiva e registrata presso il Registro delle imprese. La richiesta di contributo deve essere **sottoscritta dal legale rappresentante**, o suo procuratore speciale, del confidi richiedente. Ciascun confidi può presentare un'unica richiesta di contributo.

Nello specifico **la richiesta di contributo deve essere presentata al MiSE**:

- **per le reti dotate di soggettività giuridica**, dal legale rappresentante della rete come risultante dal Registro delle imprese, o suo procuratore speciale, al quale i legali rappresentanti dei confidi aderenti al contratto di rete abbiano conferito a tal fine procura speciale;
- **per le reti non dotate di soggettività giuridica**, dal legale rappresentante del confidi come risultante dal Registro delle imprese, o suo procuratore speciale, al quale i legali rappresentanti degli altri confidi aderenti al contratto di rete abbiano conferito a tal fine procura speciale.

Le **richieste di contributo** possono essere presentate unicamente utilizzando **il modulo disponibile nella sezione** *“misure per la crescita dimensionale e il rafforzamento patrimoniale dei confidi”* del sito internet del Ministero www.mise.gov.it **a partire dalle ore 10.00 del 2 maggio 2017 e fino alle ore 24.00 del 31 dicembre 2018**.

Il decreto prevede che il **termine finale** per la presentazione delle richieste di contributo possa essere anticipato in caso di esaurimento delle risorse finanziarie disponibili.

Le richieste di contributo sono **esaminate** dal MiSE **secondo l'ordine cronologico di ricezione delle richieste complete di tutti gli allegati** richiamati nel modulo di domanda. Nell'esame delle richieste il Ministero può richiedere **ulteriore documentazione** qualora quella prodotta non sia sufficiente a comprovare la sussistenza dei requisiti previsti per l'accesso al contributo, tramite la procedura informatica, a partire dal quindicesimo giorno successivo all'invio del modulo e, comunque, non prima delle **ore 10.00 del 10 luglio 2017**.

Il decreto di concessione è adottato dal Ministero **entro 60 giorni dalla data di ricezione della richiesta completa di tutti gli allegati** richiamati nel modulo di domanda, ovvero dalla data di completamento della medesima a seguito della richiesta di dati ed informazioni mancanti. Il MiSE dispone **l'erogazione del contributo**, con le modalità previste **entro 30 giorni dall'adozione del decreto di concessione**.

I confidi che hanno ottenuto il contributo sono tenuti a trasmettere al Ministero, entro 30 giorni dalla data di approvazione del bilancio, **la relazione annuale** per l'intero periodo di durata del fondo rischi, ovvero **fino al completo esaurimento del fondo rischi** se precedente al termine del predetto periodo.

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: 28 aprile, termine di approvazione del budget US

- **L'approvazione del budget discrezionale è il prossimo appuntamento legislativo per l'amministrazione Trump.**
- **Il budget per il 2018 non prevede un deficit aggiuntivo: il *term premium* implicito nei rendimenti dei titoli di stato americani a dieci anni è tornato in territorio negativo per la prima volta dalle elezioni di Trump**

La discussione sull'abrogazione della *Affordable Care Act* – il cosiddetto *Obamacare* – è stato il primo appuntamento legislativo di rilievo della nuova amministrazione Trump. I mercati hanno interpretato **il mancato appoggio del partito repubblicano alla sua abrogazione come un segnale di debolezza dell'amministrazione stessa** e, conseguentemente, si sono interrogati sulla reale capacità di implementare l'aumento di spesa pubblica a sostegno della crescita economica, con la stessa portata annunciata e rispettandone i tempi di attuazione. **Da un punto di vista procedurale, il ritiro del disegno sul cambiamento delle leggi sanitarie non pone in pericolo la riforma fiscale**, anzi probabilmente la rende più veloce. Infatti, il processo legislativo in materia di legislazione fiscale non poteva iniziare fino a quando il lavoro sulla riforma sanitaria non fosse stato concluso. Ora il **prossimo appuntamento legislativo è l'approvazione**, entro il 28 aprile, **del budget sugli stanziamenti per le spese "discrezionali" del governo federale**, ossia le spese che devono essere approvate di anno in anno e che rappresentano circa un quarto della spesa federale. L'approvazione del budget è necessaria ad evitare il blocco delle attività amministrative (il cosiddetto *goverment shutdown*). Attualmente sembra improbabile che si arriverà a tale blocco. Da un confronto storico, si evince che il blocco comporta una temporanea diminuzione della fiducia dei consumatori ed impatta negativamente sulla spesa per consumi. In ogni modo, dati gli elevati livelli della fiducia dei consumatori degli ultimi mesi, una sua temporanea flessione, conseguente ad un eventuale blocco, non dovrebbe comunque deprimere eccessivamente i consumi. Successivamente dovrà essere approvata la **riforma fiscale**, che avrà effetti economici a partire da metà 2018. Lo *skinny budget* ossia **il documento contenente il bilancio per il 2018 presentato da Trump è piuttosto prudente**: assegna 54 miliardi di \$ in più alla difesa (pari a un +10% di incremento

sul 2017) e ne taglia altrettanti ai ministeri sociali, **senza toccare la spesa pubblica complessiva e senza introdurre nuove tasse o deficit aggiuntivo**. A subire i tagli più grandi in valore assoluto sarebbero la sanità (-12.6 miliardi di \$), gli aiuti internazionali (-10.9 miliardi di \$), l'istruzione (-9.2 miliardi di \$) e le politiche urbane (-6.2 miliardi di \$). Invece, i tagli più pesanti in termini percentuali colpiranno l'agenzia che protegge l'ambiente (Epa) che con una diminuzione di 2.6 miliardi vedrà scendere il suo bilancio del 31.4%. **Un deficit fiscale, inferiore alle attese, impatta sul livello di equilibrio dei rendimenti dei titoli a lungo termine**. Questo spiega perché il rendimento del decennale americano è sceso di circa 20 punti base dalla pubblicazione della proposta di budget, passando dal 2.62% al 2.41% e, contemporaneamente, **il term premium sugli stessi** (calcolato secondo il modello della Federal Reserve di New York) **è tornato in territorio negativo**, per la prima volta dopo l'elezione di Trump. **Questa settimana inoltre i mercati azionari hanno rimodulato la loro reazione iniziale**, accettando che la riforma fiscale necessiterà di tempi più lunghi, ma continuando a credere nella sua fattibilità. La mini-ondata di avversione al rischio si è così esaurita velocemente: il VIX è sceso e i principali indici statunitensi sono tornati a crescere. **Anche la Federal Reserve sembra aver adottato questa interpretazione e non aver eccessiva fretta ad alzare i tassi**, come confermato anche dal presidente J. Yellen. Nel suo recente discorso a Washington si è limitata ad una generica descrizione dello stato dell'economia statunitense, continuando a sottolineare l'esistenza di una disoccupazione "ombra". Resta quindi da chiedersi **se tempi più lunghi per la riforma fiscale significhino tempi più lunghi per il rialzo dei tassi**. I mercati nel frattempo prezzano altri 35 punti base di rialzo nel 2017.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: l'inflazione scende dopo la fiammata di febbraio

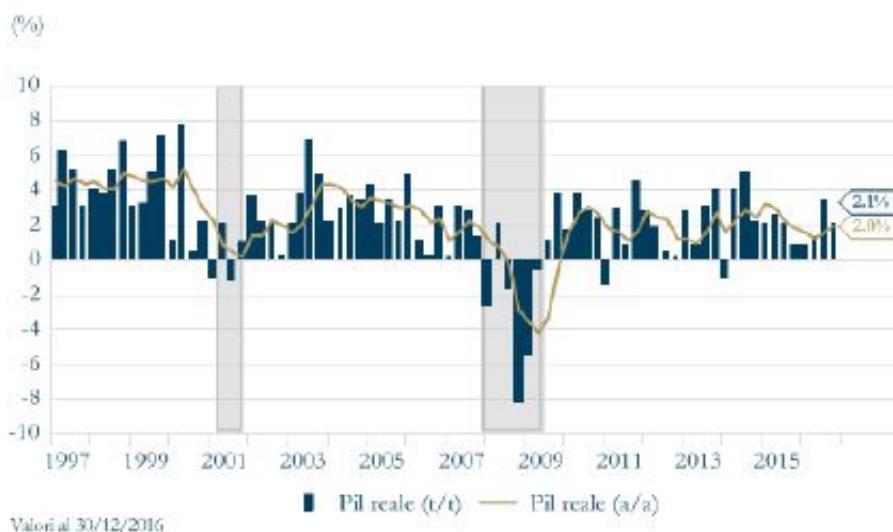
A marzo l'indice di fiducia tedesca IFO sorprende al rialzo rispetto alle attese, attestandosi a 112.3 punti, sui massimi da luglio '11. Il rapporto appare positivo in entrambe le sue componenti, condizioni attuali e aspettative.



Questa indicazione, insieme alla buona lettura della fiducia economica dell'area Euro,

conferma che la ripresa economica ha acquistato velocità, nonostante l'incertezza politica. Positivo anche l'andamento del settore manifatturiero in Italia: l'indice di fiducia del settore manifatturiero in marzo aumenta nuovamente da 106.4 a 107.1 punti, toccando il massimo dal dicembre 2007. La stima preliminare dell'inflazione nell'Area Euro per il mese di marzo attestarsi a +1,5% a/a (livello decisamente inferiore al +2% precedente) conferma che l'aumento dei prezzi al consumo di febbraio era imputabile principalmente al rincaro del prezzo del petrolio. Secondo la stima preliminare, anche l'inflazione headline in Germania subisce un deciso rallentamento e si attesta a 1.5% a/a nel mese di marzo, dopo aver registrato un 2.2% a febbraio, attestandosi anche al di sotto delle attese degli analisti (1.9% a/a) e ai minimi da fine 2016.

Stati Uniti: rivista al rialzo la stima del PIL del 4°T 2016



Pochi i dati in uscita negli

Stati Uniti. La fiducia dei consumatori rilevata dal Conference Board continua a migliorare e si conferma a livelli elevati, 125.6 punti a marzo, ampiamente sopra il consenso (a 113) e in rialzo rispetto ai 116.1 di febbraio: il miglioramento è stato guidato dall'aumento delle aspettative e dal sotto-indice che misura la percezione delle famiglie sulle proprie condizioni economiche. Positive anche le indicazioni provenienti dall'indice della Fed di Richmond per il mese di marzo, che continua a segnalare un'espansione robusta e diffusa su tutte le componenti del manifatturiero. La terza stima del PIL del 4°T 2016 è rivista al rialzo a 2.1% t/t annualizzato con la spesa per consumi al 3.5% t/t annualizzato. Il 2016 si chiude così con un deciso rallentamento della crescita dal 3,5% t/t dei mesi estivi. Il focus ora è sulle indicazioni di crescita per il 1°T 2017. La stima *nowcasting* dell'Atlanta Fed punta ad un +1.0% t/t annualizzato: sul dato dovrebbe pesare un contributo negativo del canale estero, positiva al contrario la dinamica dei consumi. La settimana è stata invece molto ricca di interventi pubblici da parte dei membri del FOMC, che hanno confermato che la Fed continuerà ad alzare il costo del denaro, con 1 o 2 ulteriori rialzi nel 2017. Evans, della Fed di Chicago, ha precisato che alcuni rischi al ribasso per l'economia restano, ma non così intensi come in passato, mentre Williams (Fed di San Francisco) vede un'economia prossima ad entrambi gli obiettivi di politica monetaria.

Asia: segnali di debolezza dall'inflazione giapponese

Il commercio al dettaglio e le vendite al dettaglio in Giappone si sono attestate, per il mese di febbraio nettamente al di sotto del consensus, rispettivamente al +0,1% a/a e al +0,2% a/a; i modesti incrementi mostrano come le spese dei consumatori faticino ancora a supportare la crescita, restando limitate da un incremento dei salari molto modesto e che non riesce a stimolare la domanda interna. L'inflazione giapponese, rilasciata nella giornata di venerdì, non altera tale scenario con un dato *headline* del +0,3% a/a (in flessione rispetto al precedente +0,4% a/a) e *core (ex food and energy)* del +0,1% a/a (rispetto al precedente +0,2% a/a), confermando così la sua debolezza di fondo.



*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 >](#)