

Edizione di sabato 8 aprile 2017

AGEVOLAZIONI

Società di persone e sottozero
di Giovanni Valcarenghi

IMPOSTE SUL REDDITO

Cedolare secca: confermata l'aliquota al 10% ai contratti transitori
di Marco Bomben

REDDITO IMPRESA E IRAP

Deducibilità degli interessi passivi: nuovo ROL per il 2016
di Armando Fossi

CONTROLLO

Collegio sindacale: verifica situazione patrimoniale-finanziaria ed economica
di Luca Dal Prato

IMPOSTE SUL REDDITO

Il riporto delle perdite nel modello Redditi 2017
di Dottryna

FINANZA

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

AGEVOLAZIONI

Società di persone e sottozero

di Giovanni Valcarenghi

Nell'ultima giornata del [Master Breve](#) ci stiamo confrontando con i colleghi sui temi dei **dichiarativi**; tra gli altri argomenti sta riscuotendo ancora interesse la **modalità di tassazione delle assegnazioni** in capo ai soci beneficiari dell'operazione.

La [circolare AdE 37/E/2016](#) aveva confermato che, nelle **società di persone**, l'attribuzione di beni ai soci può determinare **l'evidenza di un sottozero** ogni volta in cui quanto ricevuto (tipicamente immobili) abbia un **valore maggiore rispetto al costo fiscale della partecipazione**.

Normalmente, non si determinano problemi; tuttavia, ci sono almeno due situazioni che fanno emergere **dubbi di natura interpretativa**.

Innanzitutto va ricordato che la **base imponibile dell'imposta sostitutiva** utilizzata dalla società per il versamento del tributo dell'otto o dieci e mezzo per cento **incrementa il costo fiscale della partecipazione dei soci**. Questo in quanto, diversamente, si determinerebbe un fenomeno di doppia imposizione, per il semplice fatto che l'ente collettivo trasparente non è soggetto autonomo di imposta e, per conseguenza, quanto dallo stesso pagato si "finge" **pagato direttamente dal socio**. Quindi, è come se si fosse attribuito **un reddito per trasparenza** che, secondo le norme del Tuir, determina un incremento del costo fiscale della partecipazione.

Anche il versamento della ulteriore **imposta sostitutiva del 13%**, dovuto in caso di **utilizzo di riserve in sospensione** (ove non ve ne siano altre da utilizzare prioritariamente), determina **un incremento del costo fiscale della partecipazione**, con la conseguenza che il tributo azzerà la fiscalità sulla società e sul socio.

Ciò però non accade ove la **riserva in sospensione** sia stata iscritta a seguito di una **rivalutazione dei beni di impresa**, posta in essere in annualità passate, con riconoscimento fiscale; in tale caso, infatti, la società avrà già corrisposto un'imposta sostitutiva ed, in tale caso, tale tributo si finge **pagato dai singoli soci**, esattamente in maniera speculare rispetto a quanto sopra detto.

In sostanza, al momento della **rivalutazione la partecipazione** del socio ha già subito un incremento (poiché l'imponibile si presume imputato per trasparenza anche se l'esborso è avvenuto in capo all'ente); per conseguenza, la **riserva in sospensione** – di importo sostanzialmente pari alla rivalutazione – non può nuovamente incrementare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione, pena l'indebita attribuzione di una **doppia rilevanza al medesimo parametro**.

Ciò determina una minore possibilità che si evidenzi un **sottozero**, proprio per il fatto che il **valore riconosciuto della quota** in capo al socio ha già subito il “benefico” incremento nel passato al momento dell'avvenuta **rivalutazione**.

Quando l'ente che pone in essere l'assegnazione adotta un regime di **contabilità semplificata**, invece, i problemi assumono una rilevanza ben più ampia. Da un lato il Tuir pone esplicitamente a carico del contribuente l'onere di **documentare e comprovare il costo fiscale** e, per altro verso, **manca il supporto contabile** per avere un aiuto nella predetta ricostruzione.

Si teme che **modalità alternative** suggerite per determinare in modo diverso il **costo fiscalmente riconosciuto** possano non essere giudicate ammissibili dal Fisco, con la conseguenza che spesso ci si dovrà arrendere a conteggiare il tutto contrapponendo al valore prescelto dalla società per l'assegnazione nel comparto fiscale (valore catastale o valore normale) il **solo capitale sociale**.

Se mescoliamo tra loro le due fattispecie, si potrebbe però giungere a dire che ove la società in **contabilità semplificata** abbia, nel passato, operato una **rivalutazione dei beni di impresa** con riconoscimento fiscale, il costo della partecipazione dei soci si sarà incrementato per un pari importo.

Nella specifica fattispecie **non vi sono problemi di riserva in sospensione di imposta**, proprio per l'assenza di un patrimonio netto contabile.

Quindi, oltre al valore del capitale, certamente si potrà tenere valido **l'incremento da rivalutazione**, pur ipotizzando che tutti i redditi e le perdite imputate siano azzerati dai prelievi operati dai soci nel corso del tempo.

In alcuni casi, invece, il **sottozero è una ricorrenza frequente**; si pensi alle **partecipazioni acquistate al valore nominale** a fronte di un valore più elevato del patrimonio netto (e, quindi, della società); operazioni di tale genere avvengono, solitamente, nell'ambito del **perimetro familiare** e, di fatto, determinano un **differimento del momento impositivo delle plusvalenze latenti**. Non volendo evidenziare materia imponibile all'atto della cessione al familiare (ad esempio), capita inesorabilmente che l'atto di realizzo, coincidente con l'assegnazione, sconti l'imposizione a suo tempo scongiurata.

In tali casi, non vi sono grandi alternative, se non quella di rassegnarsi al **pagamento**, con la speranza che, al momento della valutazione della **fiscalità dell'operazione di assegnazione**, si fosse messa in conto anche questa variabile.

Master di specializzazione

FISCALITÀ DIRETTA E INDIRETTA DEGLI IMMOBILI ►►

Milano

Perugia

Verona

IMPOSTE SUL REDDITO

Cedolare secca: confermata l'aliquota al 10% ai contratti transitori

di Marco Bomben

Con la [circolare 8/E](#) pubblicata ieri, l'Agenzia delle Entrate ha ufficializzato i **chiarimenti resi** in occasione di Telefisco 2017 sulle **principali novità** introdotte dall'ultima legge di stabilità e dal decreto fiscale.

Tra gli aspetti più significativi del documento di prassi meritano di essere segnalati due importanti chiarimenti in materia di **cedolare secca** ovvero:

- **l'aliquota ridotta del 10% risulta applicabile anche ai contratti transitori** (cioè ai contratti di durata compresa tra un minimo di 1 mese e un massimo di 18 mesi);
- la **mancata presentazione** della comunicazione relativa alla **proroga** del contratto di locazione per il quale si è optato per la cedolare secca non comporta la decadenza dall'opzione anche per le comunicazioni che andavano presentate **prima del 3 dicembre 2016**.

Con riferimento al primo punto, la circolare di ieri ha innanzitutto ricordato che ai sensi dell'[articolo 3, comma 2, del D.Lgs. 23/2011](#), la **cedolare secca** con aliquota ridotta è applicabile **esclusivamente ai contratti di locazione** riferiti a **unità immobiliari ubicate**:

- **nei comuni con carenze di disponibilità abitative** (individuati dall'[articolo 1, comma 1, lettere a\) e b\), del D.L. 551/1988](#));
- ovvero negli altri **comuni ad alta tensione abitativa** individuati dal CIPE.

Tali contratti, inoltre, devono essere stipulati **a canone concordato sulla base di appositi accordi tra le organizzazioni della proprietà edilizia e degli inquilini**, di cui all'[articolo 2, comma 3, della L. 431/1998](#).

Come correttamente osservato dal Fisco, la disposizione da ultimo citata ammette esplicitamente che le parti possano stabilire la durata del contratto anche in ossequio ad **esigenze abitative di tipo transitorio** diverse da quelle degli studenti universitari.

Di conseguenza, si deve ritenere applicabile l'aliquota ridotta anche ai **contratti di locazione transitori**:

- stipulati a **canone concordato**;

- relativi ad abitazioni ubicate nei comuni con **carenze abitative** o in quelli ad **alta tensione abitativa**.

Infine, con riferimento alla **mancata comunicazione della proroga** del contratto di locazione per il quale è stata esercitata l'opzione per la cedolare secca, il documento di prassi in commento ha ribadito:

- il **carattere procedurale** della nuova disposizione introdotta con il [comma 24, articolo 7-quater del D.L. 193/2016](#),
- la conseguente **applicabilità** della stessa anche alle **comunicazioni** presentate prima del **3 dicembre 2016**.

Quindi, si ipotizzi un **contratto di locazione 4+4 stipulato nel 2012** e prorogato tacitamente al termine del primo quadriennio **senza procedere alla relativa comunicazione** tramite modello RLI all'Agenzia delle Entrate.

Sulla base dei chiarimenti resi dal Fisco, il regime della cedolare secca **resta confermato** per tale contratto **a condizione** che “*il contribuente abbia mantenuto un comportamento concludente e, dunque, non abbia corrisposto l'imposta di registro in relazione alle annualità di proroga, abbia proceduto ai versamenti della cedolare, compilando in maniera coerente gli appositi quadri del Modello unico o del Modello 730, relativi alla cedolare secca*”.

Analogamente, alle comunicazioni **omesse alla data del 3 dicembre 2016** sarà applicabile la **nuova sanzione prevista dal [comma 24, articolo 7-quater, D.L. 193/2016](#)** pari a:

- **100 euro**,
- **ridotti a 50 euro** in caso di ritardo **non superiore a 30 giorni**.

The advertisement features a blue and white geometric background. At the top, the text "Master di specializzazione" is written in blue. Below it, the main title "FISCALITÀ DIRETTA E INDIRETTA DEGLI IMMOBILI" is displayed in large, bold, blue capital letters, followed by a blue right-pointing arrow. At the bottom, three cities are listed: "Milano", "Perugia", and "Verona", each preceded by a small blue square.

REDDITO IMPRESA E IRAP

Deducibilità degli interessi passivi: nuovo ROL per il 2016

di Armando Fossi

L'[articolo 96, comma 1 del Tuir](#) dispone che, per i soggetti Ires che svolgono attività industriale o commerciale, **l'ammontare degli interessi passivi che eccede in ciascun periodo di imposta quello degli interessi attivi è deducibile nel limite del 30% del risultato operativo lordo della gestione caratteristica (ROL)**.

Il successivo [comma 2](#), come modificato dal decreto Milleproroghe (D.L. 244/2016), **definisce poi il ROL** come: “*differenza tra il valore e i costi della produzione di cui alle lettere A) e B) del codice civile (...) così come risultanti dal conto economico dell'esercizio*”.

A seguito delle modifiche che il D.L. 244/2016 ha apportato al citato comma 2, **risultano esclusi dalla determinazione del ROL**:

- gli **ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali e materiali**, di cui alla lettera B) n. 10 voci a) e b) dello schema di conto economico;
- i **canoni di locazione finanziaria di beni strumentali**, nonché i componenti positivi e negativi di natura straordinaria derivanti da trasferimenti d'azienda o rami di azienda.

Le citate componenti negative di reddito **devono essere rilevate nell'ammontare imputato al conto economico**, senza quindi considerare le regole fiscali che ne disciplinano la deducibilità ai fini delle imposte sui redditi. A tal riguardo, la circolare Assonime 46/2009, ha correttamente precisato che: *“il ROL è una grandezza civilistica con cui il legislatore ha inteso misurare la congruità degli oneri di indebitamento rispetto all'utile di bilancio, per cui, assumono rilevanza a questi fini le regole civilistico-contabili relative alla formazione di tale utile; regole, dunque, che potranno essere sindacate dall'Amministrazione finanziaria se non correttamente applicate”*.

Il recente D.L. 244/2016 è inoltre intervenuto per **coordinare la disciplina** degli interessi passivi dei soggetti Ires con **le novità introdotte**:

- **dai nuovi OIC**: in particolare, gli OIC 2016 prevedono ora la classificazione di gran parte degli importi accolti in passato nelle voci E20 ed E21 nel valore e nei costi della produzione;
- dal **D.Lgs. 139/2015** che ha eliminato **l'area straordinaria** del conto economico.

In particolare, il citato D.L. stabilisce che le modifiche alle disposizioni del Tuir **esplicano efficacia** a decorrere dall'**esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2015** con

riguardo ai componenti reddituali e patrimoniali rilevati in bilancio. Inoltre, è previsto un **principio di neutralità fiscale** per quelle operazioni già in essere negli esercizi precedenti che **non hanno ancora esaurito i loro effetti** al momento dell'entrata in vigore delle nuove regole contabili.

Circa il **limite alla deducibilità degli interessi passivi**, i componenti iscritti in passato nell'area straordinaria **dovranno essere considerati** ai fini della quantificazione del ROL a decorrere dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2015. Al contrario, i *"componenti positivi e negativi di natura straordinaria derivanti da trasferimenti di azienda o di rami di azienda"* restano esclusi dal calcolo del ROL.

Si ricorda infine che, a decorrere dal periodo di imposta in corso al **7 ottobre 2015**, è stato previsto che **ai fini del calcolo del risultato operativo lordo** si dovrà tenere conto, in ogni caso, dei dividendi incassati relativi a partecipazioni detenute in società non residenti che risultino controllate così come stabilito dall'articolo 2359 del codice civile. **L'obiettivo è quello di riconoscere la deduzione degli interessi passivi** anche in funzione dei flussi finanziari di ritorno correlati all'investimento partecipativo estero.

OneDay Master

UNA SIMULAZIONE PRATICA DI DETERMINAZIONE DEL REDDITO D'IMPRESA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CONTROLLO

Collegio sindacale: verifica situazione patrimoniale-finanziaria ed economica

di Luca Dal Prato

Il collegio sindacale, all'interno delle funzioni di vigilanza della situazione patrimoniale-finanziaria ed economica della società, può fondare le proprie assunzioni sui **riscontri ottenuti dall'analisi di bilancio**. Il **Verbale V.16** del documento **"Verbali e procedure del collegio sindacale"** suggerisce a tal proposito di prendere in considerazione i seguenti indicatori che si riassumono di seguito nella loro formula e interpretazione.

Posizione Finanziaria Netta / EBITDA

Questo indice **verifica se il risultato reddituale** si è trasformato in **risultato finanziario**: valori eccessivamente alti possono indicare problemi qualora sia manifesta una situazione di scarsa liquidità. Solitamente la soglia di attenzione è un rapporto pari a circa 3/4 volte: se la **PFN** è **superiore a 3 volte l'EBITDA** la struttura finanziaria della società potrebbe essere caratterizzata da un **indebitamento eccessivo**.

EBITDA (MOL) / Valore della produzione

Questo indice misura la **performance operativa** dell'azienda al **lordo degli ammortamenti**. Un rapporto crescente indicherà un aumento della redditività linda e una diminuzione dell'incidenza dei costi operativi.

ROE = Risultato netto / [(Patrimonio netto inizio periodo + Patrimonio netto fine periodo)/2]

Il ROE è rappresentativo della **redditività del capitale proprio**. Per interpretare questo valore può essere utile **confrontare** il ROE con un **tasso** ottenuto dalla **somma** tra:

- tasso di remunerazione dei titoli di stato privi di rischio;
- tasso di componente di rischio.

ROI = Risultato operativo / (Patrimonio netto + obbligazioni + debiti v/banche, v/soci per finanziamenti e v/altri finanziatori + debiti verso fornitori di beni e servizi)

La redditività degli investimenti misura **l'efficienza dell'attività** operativa dell'impresa. Il valore dell'indice dovrebbe essere il **più alto possibile**.

Costo del debito (ROD) = Oneri finanziari / Debiti v/banche a breve e m.l. termine

Questo indice esprime il **costo medio dei debiti finanziari**. Se il ROI è maggiore del ROD si ha un effetto **leva finanziaria positivo**; se il ROI è uguale al ROD l'effetto della leva finanziaria è nullo, se il ROI è minore del ROD l'effetto della leva finanziaria è negativo.

Indice di liquidità primaria (*quick test ratio*) = (Attivo a breve – rimanenze) / (Debiti a breve)

Questo indice misura la **capacità dell'azienda di estinguere i debiti entro i 12 mesi** tramite la conversione in liquidità di poste a breve (cassa, conti correnti bancari e crediti commerciali esigibili entro 12 mesi) **senza le rimanenze** di magazzino, che potrebbero avere **difficoltà a trasformarsi** in liquidità. Al diminuire dell'indice cresce il rischio di tensioni finanziarie nel breve periodo. L'indice di liquidità dovrebbe essere uguale ad 1. In particolare, se compreso tra 1 e 0,70 la situazione può ritenersi non preoccupante; tra 0,70 e 0,50 la situazione va monitorata mentre, per valori inferiori a 0,50 la situazione presenta potenziali elementi di criticità. Se invece fosse maggiore di 2, potrebbero verificarsi problemi di eccessiva liquidità.

Indice di indebitamento (*leverage*) = Debiti finanziari / (Patrimonio netto)

Questo indice deve attestarsi su **valori più bassi possibile**: tanto più è basso l'indice di indebitamento, tanto più l'azienda è ben capitalizzata. Laddove l'indice superi valori pari a 2 si possono presentare situazioni da monitorare. In altre parole, la crescita del patrimonio netto determina l'indipendenza dai finanziamenti esterni e con conseguente solidità della struttura.

Special Event

CORSO GESTORI DELLA CRISI DA SOVRAINDEBITAMENTO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

IMPOSTE SUL REDDITO

Il riporto delle perdite nel modello Redditi 2017

di Dottryna



Avvicinandosi il termine per la presentazione del Modello Redditi 2017, molti contribuenti si trovano nella situazione di verificare l'effettiva fruibilità delle perdite fiscali maturate nelle annualità precedenti.

Al fine di approfondire la disciplina sul riporto delle perdite da parte dei soggetti Irpef, è stata pubblicata ieri in Dottryna una scheda autorale dedicata a questa tematica.

Nel presente contributo sono analizzati gli aspetti relativi alle perdite derivanti dall'esercizio di imprese in regime di contabilità ordinaria ed i relativi riflessi nel prossimo modello Redditi.

In base al disposto dell'[articolo 8, comma 3, del Tuir](#), le **perdite** derivanti dall'esercizio di imprese commerciali (in forma individuale o in forma associata) e dalla partecipazione in S.n.c. e S.a.s. **in regime di contabilità ordinaria** possono essere:

- computate in **diminuzione dai relativi redditi** conseguiti nei periodi di imposta;
- **riportate, per la “differenza”,** in diminuzione dei redditi d'impresa degli esercizi successivi, **ma non oltre il quinto.**

La compensazione delle perdite d'impresa in **contabilità ordinaria** con i redditi d'impresa conseguiti dallo stesso soggetto si effettua, nel quadro RF o RG o LM, e/o RH, e/o RD, in cui è stato conseguito un reddito d'impresa positivo.

Appare utile sottolineare che le perdite delle imprese in **contabilità ordinaria** possono essere portate a compensazione **esclusivamente di redditi d'impresa**, a prescindere dal relativo regime contabile. Il legislatore ha, quindi, inteso adottare quale criterio generale di deducibilità delle perdite la **compensazione “verticale”**.

L'appendice alle istruzioni al **Modello Redditi PF 2017** precisa che la compensazione con il reddito di impresa conseguito nel periodo di imposta dovrà essere effettuata **preliminarmente**

con le perdite d'impresa in contabilità ordinaria conseguite nel medesimo periodo di imposta e, per la parte non compensata, con **l'eventuale eccedenza** di perdite in contabilità ordinaria **non compensate nei precedenti periodi d'imposta**.

Si fa presente inoltre che, come riportato nell'appendice alla dichiarazione, le perdite d'impresa **in contabilità ordinaria** (comprese le eccedenze dei periodi d'imposta precedenti) **non compensate** nei quadri RF o RG, e/o RH e/o RD dovranno essere riportate nel **"Prospetto delle perdite d'impresa in contabilità ordinaria non compensate nell'anno"**, del quadro RS. In tale quadro, andranno riportate anche **le eventuali eccedenze di perdite pregresse** generate nell'ambito **dell'ex regime dei minimi**, utilizzando l'apposito prospetto **"Perdite pregresse ex contribuenti minimi e fuoriusciti dal regime di vantaggio non compensate nell'anno"**.

Le **perdite formatesi nell'ambito del regime di vantaggio** dovranno essere riportate nell'apposito quadro LM, mentre vanno esposte nel citato prospetto dai contribuenti fuoriusciti dal regime di vantaggio.

Alla luce di quanto precisato sulle **perdite derivanti dall'esercizio di imprese commerciali**, si supponga che una persona fisica detenga una partecipazione nella società Alfa S.n.c., in **contabilità ordinaria**.

Si ipotizzi, inoltre, che tale società abbia generato una perdita che, attribuita per trasparenza, sia pari a **20.000 euro**.

Redditi	RENDITO O PERDITA	RITENUTE D'ACCONTO	IMPOSTE PAGATE ALL'ESTERO	CREDITI D'IMPOSTA	PERDITA EUM.
RN1 Impresa in contabilità ordinaria	-20.000,00	,00	,00	,00	,00
RN2 Impresa in contabilità semplificata	,00	,00	,00	,00	,00
RN3 Lavoro autonomo	,00	,00	,00	,00	,00

Tale perdita andrà indicata in sede di dichiarazione **nel rigo RH8 del Modello Redditi PF del socio**.

Codice fiscale società o associazione partecipata		Tipo	Quota di partecipazione	Quota reddito (o perdita)	Perdite imputate	Reddito dei terreni	Detrazioni
RH1	02145886957						
Quota reddit. società non operativa	,00	8	Quota ritenuta d'acconto	,00	9	Quota crediti d'imposta	,00
						Rientro dall'estero	11
						Quota oneri detraibili	12
						Quota reddito non imponibile	13

RH7 Redditi di partecipazione in società esercenti attività d'impresa	(Reddito minimo)	1	,00	2	,00
RH8 Perdite di partecipazione in società esercenti attività d'impresa in contabilità ordinaria					6.000 ,00
RH9 Differenza tra rigo RH7 e RH8 (se negativo indicare zero) (Perdite non compensate da contabilità ordinaria)		1	,00	2	,00
RH10 Perdite d'impresa in contabilità ordinaria					,00
RH11 Differenza tra rigo RH9 e RH10					,00
RH12 Perdite d'impresa di esercizi precedenti					,00
RH13 Perdite di partecipazione in impresa in contabilità semplificata					,00
RH14 Totale reddito (o perdita) di partecipazione in società esercenti attività d'impresa (riportare tale importo nel rigo RN1) (Perdite non compensate da contabilità semplificata)		1	,00	2	- 6.000 ,00

Inoltre, si consideri che il **socio eserciti anche un'attività d'impresa individuale** in regime di **contabilità ordinaria** e produca nel 2016 un reddito pari a **4.000 euro**.

In tal caso, tenuto conto che la “quota” di perdita imputata per trasparenza ai soci può essere compensata solo con altri redditi d'impresa sarà necessario procedere alla compilazione del quadro RF “abbattendo” il reddito realizzato con le perdite e riportando “a nuovo” l'eventuale eccedenza di perdite indicandole nel quadro RS.

RF98 Quote imputate ai collaboratori dell'impresa familiare o al coniuge di azienda coniugale non gestita in forma societaria							,00
RF99 Reddito d'impresa (o perdita) di spettanza dell'imprenditore							4.000 ,00
RF100 Perdite d'impresa portate in diminuzione del reddito (di cui degli anni precedenti)				1	,00	2	4.000 ,00
RF101 Reddito d'impresa di spettanza dell'imprenditore al netto delle perdite d'impresa (sommare tale importo agli altri redditi e riportare nel quadro RN)							,00

Perdite d'impresa non compensate nell'anno	RS12 Eccedenza 2011	RS12 Eccedenza 2012	RS12 Eccedenza 2013	RS12 Eccedenza 2014	RS12 Eccedenza 2015	RS12 Eccedenza 2016
	1 ,00	2 ,00	3 ,00	4 ,00	5 ,00	6 ,00
RS13 PERDITE RIPORTABILI SENZA LIMITI DI TEMPO (di cui relative al presente anno)				1 ,00	2 ,00	,00



*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 >

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il rallentamento degli acquisti della BCE resta condizionato allo stato dell'economia

- Nessuna modifica né alla formulazione della *forward guidance* né alla strategia di uscita
- La BCE sarà graduale e condizionale allo stato dell'economia nell'annunciare la sua strategia di uscita

A partire dalla settimana appena conclusa, la BCE ridurrà il ritmo di acquisti di titoli di Stato e obbligazioni private, a 60 miliardi di euro dai precedenti 80, e continuerà ad acquistare fino a dicembre 2017, condizionalmente allo stato dell'economia. L'inizio della riduzione degli acquisti è stata accompagnata da alcuni commenti cauti del Presidente della BCE, che ha voluto ribadire che **l'attuale orientamento accomodante di politica monetaria resta appropriato e che un cambiamento non sarà giustificato fintanto non si creerà sui mercati un duraturo clima di fiducia e il sentiero di inflazione non sarà strutturalmente in recupero**. Dall'8 dicembre, data in cui è stata annunciata la riduzione, Draghi ha più volte ripetuto che la decisione di ridurre l'ammontare degli acquisti mensili non è affatto equivalente al *tapering* effettuato dalla Fed dal 2013 al 2014, ossia la riduzione graduale e pre-programmata degli acquisti di titoli, che provocò scossoni sui mercati, penalizzando gli strumenti che più avevano beneficiato del QE. Draghi ha invece sottolineato che, anche se con una data di scadenza, il programma di acquisti è in realtà *state contingent* e può essere modificato (e lo sarà) condizionalmente allo stato dell'economia: **la BCE non "inserirà" il pilota automatico nella normalizzazione dello stimolo monetario, ma probabilmente annuncerà gradualmente la normalizzazione e la progressiva riduzione degli stimoli. Vi sono alcune differenze tra la situazione della Fed nel 2013 e quella attuale della BCE**. Seppure la maggior parte della trasmissione diretta all'economia e alle condizioni finanziarie avvenga attraverso un l'effetto *stock*, vale a dire in base alla dimensione assunta dal bilancio della Banca Centrale, studi statistici mostrano che l'effetto flusso, ossia **la dimensione degli gli acquisti mensili, ha un'incidenza maggiore nell'Area Euro di quella avuta negli Stati Uniti**. Ciò riflette effetti di trasmissione fiscali (o di credito) più forti in Europa e suggerisce la necessità per la BCE di procedere alla riduzione degli acquisti, in modo più cauto, al fine di non comportare un

inasprimento delle condizioni finanziarie e una nuova frammentazione del mercato del credito. Infine, a differenza della Fed nel 2013, oggi la **BCE affronta due tipi di tensioni, una a livello macroeconomico e una a livello di mercato**. A livello macroeconomico esiste: uno sbilanciamento tra la ripresa economica dell'Area Euro, solida nel suo complesso, seppur in presenza di una prospettiva di inflazione *core* che resta ancora deludente; e una convergenza mancata tra i diversi paesi dell'Area e, quindi, la necessità di supportare i paesi periferici ancora fragili. A livello di mercato, esiste una tensione tra la capacità di effettuare gli acquisti di titoli in conformità alle regole auto-imposte e la necessità di gestire dislocazioni in alcuni segmenti di mercato, in particolare la parte a breve della struttura a termine tedesca. Per questo, riteniamo che la **BCE dovrà di volta in volta ridefinire la modifica le regole degli acquisti**.

Bilanci della Fed e della BCE in % del PIL



Inflazione nell'Area Euro



LA SETTIMANA TRASCORSA

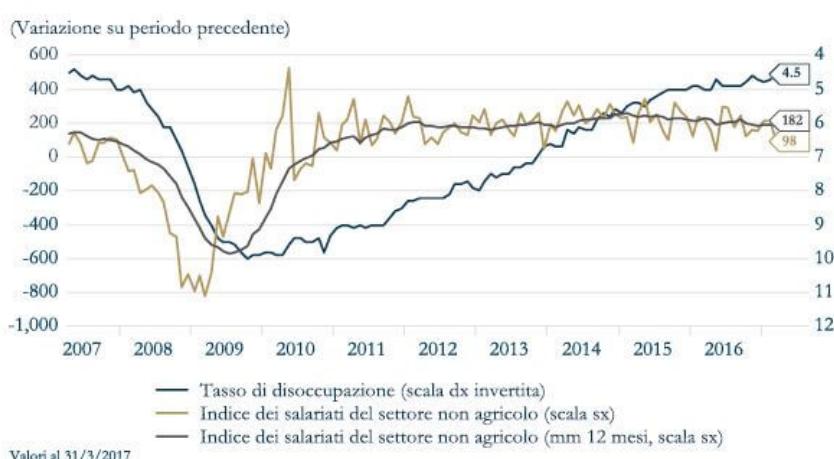
Europa: Gli indici Pmi indicano che l'Area Euro sta sovra-preformando il resto del mondo da inizio 2017



Nonostante una marginale revisione al ribasso del dato definitivo, gli indici Pmi dell'Area Euro continuano a mantenersi ampiamente sopra la soglia di 50 punti (che segna la distinzione tra fasi di espansione e

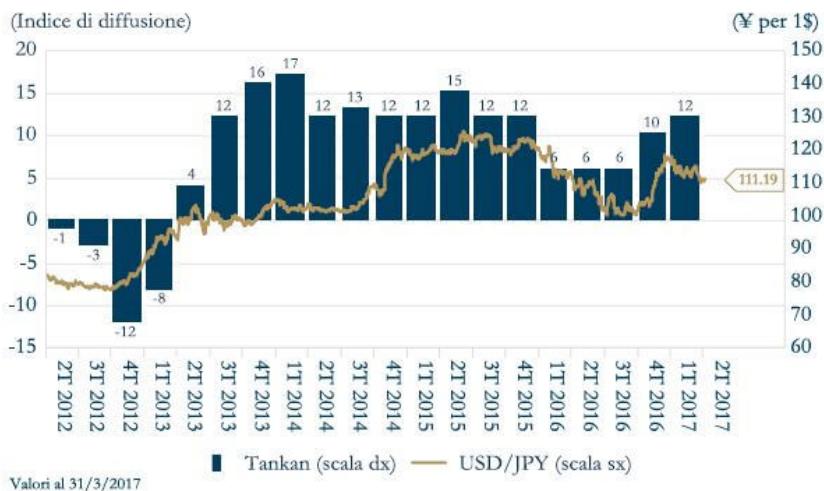
contrazione dell'attività) e a sovra-performare l'aggregato mondo: il Pmi composto di marzo si è attestato a 56.4 punti, oltre i 56 di febbraio ma al di sotto del preliminare, a sui massimi da 71 mesi. L'indice relativo al settore dei servizi è inoltre risultato pari a 56 punti, oltre i 55.5 del mese precedente. Risulta al di sopra delle attese la crescita delle vendite al dettaglio nel mese di febbraio, che sono salite dello 0.7% m/m, battendo le attese del consenso, e dell'1.8% a/a. Il dato di gennaio è inoltre stato rivisto al rialzo dal -0.1% al +0.1% m/m e dal +1.2% al +1.5% a/a. **Numeri che confermano che l'Area euro è partita bene nel primo trimestre del 2017.** Tra le singole economie, si distingue la Germania: a febbraio gli ordini di fabbrica tedeschi sono al +4.6% a/a e al +3.4% m/m, ben oltre i numeri di gennaio; la produzione industriale cresce poi ben oltre le stime, al +2.2% m/m e al +2.5% a/a.

Stati Uniti: dai verbali della Fed emergono poche sorprese sui tassi di interesse, attenzione è rivolta al bilancio



In settimana sono stati pubblicati i verbali del meeting di marzo per la Federal Reserve, da cui risulta un **consenso diffuso** a supporto della decisione, di alzare di 25 punti base il costo del denaro pur ribadendo un sentiero ancora graduale per gli aumenti successivi, dato che sullo sfondo pesa ancora la forte incertezza sullo scenario di politica fiscale. Inoltre emerge che la maggioranza dei consiglieri FOMC ritiene che sia **opportuno cominciare a ridurre il bilancio** della Fed da 4.500 miliardi di dollari «più avanti nel corso dell'anno», a condizione però che i dati sull'economia reale restino positivi Focus sui dati mensili riguardanti il mercato del lavoro; già mercoledì il report Adp, che misura la variazione dell'occupazione del settore privato, tradizionale anticipatore dei numeri ufficiali, ha mostrato un incremento di 263mila posti di lavoro, mentre gli economisti ne aspettavano 185mila. Oggi tuttavia sono stati pubblicati i *payrolls*, ad appena 98mila a fronte dei 180mila previsti dalle attese. Disoccupazione in calo dal 4.7% al 4.5%. Tra gli altri dati di rilievo: la bilancia commerciale ha registrato a febbraio un deficit di \$43.56mld, in calo rispetto al dato del mese precedente a -\$48.5mld.

Asia: rilasciati gli indici PMI in Giappone



Valori al 31/3/2017

In Giappone è stata pubblicata la lettura finale del Pmi manifatturiero di marzo, elaborato da Nikkei, che si è attestato a 52.4 a fronte della stima preliminare per 52.6 punti, da 53.3 punti di febbraio. In leggero rafforzamento, sulla scia della debolezza dello yen, anche l'indice Tankan manifatturiero per il primo trimestre, che si è attestato a 12 contro le attese (14), mentre quello non manifatturiero è risultato abbastanza in linea con le attese (20). L'attività del settore dei servizi in Giappone a marzo è cresciuta al ritmo più intenso da 19 mesi.



*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 >