

Edizione di sabato 24 giugno 2017

IMPOSTE SUL REDDITO

Plusvalenza sale and lease back: allineate imputazione civile e fiscale

di Raffaele Pellino

IVA

Agenzie viaggi: le autofatture ricevute dai tour operator

di Giulio Benedetti

AGEVOLAZIONI

Fondimpresa: nuovi finanziamenti per percorsi formativi

di Giovanna Greco

CONTABILITÀ

La contabilizzazione della destinazione utili per le società di persone

di Viviana Grippo

IVA

I fabbricati Tupini

di Dottryna

FINANZA

La settimana finanziaria

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

IMPOSTE SUL REDDITO

Plusvalenza sale and lease back: allineate imputazione civile e fiscale

di Raffaele Pellino

Con la [risoluzione 77/E/2017](#) l'Agenzia delle Entrate ha fornito chiarimento sul trattamento fiscale delle plusvalenze realizzate nell'ambito di un contratto di "sale and lease back". In particolare, viene precisato che, alla luce del nuovo principio di derivazione "rafforzata" di cui all'[articolo 83 del Tuir](#), la plusvalenza realizzata nell'ambito di un contratto di "sale and lease back" rileva ai fini fiscali con la medesima imputazione temporale prevista in ambito civilistico.

Ma procediamo con ordine.

In primo luogo, si rileva che il caso analizzato dalla risoluzione riguarda una società che intende porre in essere **un'operazione di compravendita con locazione finanziaria** (ossia un contratto di "sale and lease back") in cui la società istante vende un terreno edificabile ad una società di leasing e quest'ultima finanzia la costruzione del fabbricato sovrastante il terreno, ipoteticamente per due anni.

Al termine della costruzione dell'immobile, l'istante stipula con la società di leasing un contratto di locazione finanziaria avente ad oggetto il terreno ceduto ed il fabbricato costruito, assumendosi l'obbligo versare i canoni periodici ed un riscatto finale.

Considerato che dalla cessione del terreno edificabile emerge **una plusvalenza** e che la stessa è da imputare a conto economico sulla base della durata contrattuale del leasing finanziario stipulato per l'acquisto dell'immobile costruito, il contribuente ha **chiesto all'Agenzia chiarimenti**:

- sul **corretto periodo di tassazione della plusvalenza**, ossia se è possibile ripartire la plusvalenza per la durata del contratto di leasing;
- sul **momento a partire dal quale la plusvalenza diventa imponibile** ai fini delle imposte.

Sul punto, l'istante sostiene che la plusvalenza dovrà concorrere alla formazione del reddito dell'impresa in proporzione alla durata del contratto di leasing e che gli effetti fiscali della stessa dovrebbero concorrere al reddito d'impresa dal periodo di imposta nel quale avverrà la decorrenza del contratto.

Le indicazioni delle Entrate

In linea con la soluzione prospettata dall'istante, l'Agenzia delle Entrate, nel presupposto dell'[articolo 2425-bis comma 4 del cod. civ.](#), secondo cui *"le plusvalenze derivanti da operazioni di compravendita con locazione finanziaria al venditore sono ripartite in funzione della durata del contratto di locazione"*, rileva che dal punto di vista contabile, la plusvalenza realizzata dalla società a seguito della vendita del terreno è imputata a conto economico a partire dal momento in cui decorrere il contratto di locazione finanziaria (ossia dopo circa 2 anni dalla cessione del terreno) ed è ripartita per la durata dello stesso contratto.

Sul piano fiscale, invece, l'Agenzia richiama la [circolare 38/E/2010](#) che – a commento della suddetta disposizione civilistica – aveva precisato che la plusvalenza concorre integralmente alla formazione del reddito imponibile nell'esercizio in cui è realizzata ovvero, qualora ricorrono i presupposti previsti dalla legge, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi ma non oltre il quarto.

Tale conclusione derivava dell'assenza di una corrispondente modifica in ambito fiscale.

Ora, per effetto del nuovo principio di derivazione “rafforzata”, applicabile, a decorrere dal 2016, ai soggetti che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni civilistiche, assume rilevanza ai fini fiscali, così come per i soggetti *las adopter, la rappresentazione contabile* – sintetizzabile nei concetti di qualificazione, classificazione ed imputazione temporale – così come regolamentata dagli OIC.

Con la nuova formulazione dell'[articolo 83 del Tuir](#), quindi, l'Agenzia ritiene che l'imputazione temporale prevista in ambito civilistico per l'operazione di *“sale and lease back”* in esame debba assumere rilevanza anche ai fini fiscali.

In particolare, nel caso oggetto di interpello, la plusvalenza realizzata, ai fini reddituali:

- sarà “ripartita” in funzione della durata del contratto di locazione finanziaria;
- rileva fiscalmente a partire dal momento in cui inizia a decorrere il contratto di locazione finanziaria.

Così, prendendo ad esempio il caso di specie, se la società cede, nel 2017, il terreno edificabile ad una società di leasing, ottenendo una plusvalenza di 10.000, e quest'ultima finanzia la realizzazione del fabbricato, per circa due anni, nel 2019 la società acquisisce il terreno ed il fabbricato con un contratto di locazione finanziaria, procedendo al versamento dei canoni periodici ed al riscatto finale.

Dal punto di vista contabile, la plusvalenza di 10.000 euro è imputata a conto economico a partire dal momento in cui decorrere il contratto di locazione finanziaria (ossia il 2019) ed è ripartita in funzione della durata del contratto di *leasing* (ossia 10 anni). Stesso concetto rileva ai fini fiscali.

Quindi, se la plusvalenza concorre alla formazione dell'Ires, la stessa sarà ripartita in base alla

durata del contratto di *leasing* e, pertanto, in 10 quote da 1.000 euro (10.000/10) nel periodo 2019 – 2028.



*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 >](#)

IVA

Agenzie viaggi: le autofatture ricevute dai tour operator

di Giulio Benedetti

Le agenzie viaggi che operano come intermediari in nome e per conto del *tour operator* gestiscono l'operazione attraverso il **regime speciale previsto dall'[articolo 74-ter del decreto Iva](#)**, attenendosi a quanto previsto dalla normativa e beneficiando della semplificazione documentale prevista dalla stessa.

Infatti, l'agenzia viaggi si troverà nella possibilità di **non emettere alcun documento contabile**, ma semplicemente di gestire la documentazione che verrà emessa dal *tour operator* organizzatore del viaggio.

Di fatto, il cliente viaggiatore si reca in agenzia viaggi per acquistare il pacchetto turistico organizzato dal *tour operator*, e **l'agenzia viaggi agisce da intermediaria in nome e per conto del tour operator stesso**.

Al concludersi dell'operazione, l'agenzia viaggi intermediaria **riceverà la seguente documentazione**:

- **estratto conto**: ricevuto solitamente all'atto della conferma della prenotazione del pacchetto turistico. Questo esprime l'importo complessivo del pacchetto e a margine la provvigione riconosciuta all'agenzia intermediaria. Questo documento non deve essere contabilizzato né consegnato al cliente finale;
- **fattura ex [articolo 74-ter D.P.R. 633/1972](#)**: questa fattura, emessa dal *tour operator* nei confronti del consumatore finale, riporta l'intero corrispettivo del pacchetto turistico ed è emessa nei confronti del consumatore finale con i suoi dati anagrafici (nome, cognome, codice fiscale) domiciliato presso l'agenzia viaggi (quindi con l'indicazione: "c/o agenzia viaggi xxx, via yyyy, città zzz"). L'indicazione dei riferimenti dell'agenzia viaggi non deve trarre in inganno: questo documento non è da inserire nella contabilità dell'agenzia viaggi, ma è semplicemente da consegnare al cliente viaggiatore;
- **autofattura ex [articolo 74-ter comma 8 D.P.R. 633/1972](#)**: questo documento è relativo alla **provvigione** spettante all'agenzia viaggi intermediaria, e viene emesso direttamente dal *tour operator* organizzatore del viaggio venduto.

L'autofattura ex [articolo 74-ter comma 8](#) viene **emessa dal tour operator entro il mese successivo** al pagamento delle provvigioni e distingue al suo interno il totale delle provvigioni relative ai viaggi all'interno della UE e quelli extra UE: i primi sono considerati imponibili Iva 22%, i secondi non imponibili Iva articolo 9 del decreto Iva.

Il [D.M. 340/1999](#) prevede, all'articolo 7, comma 4, la possibilità per l'agenzia viaggi di annotare direttamente sul registro Iva vendite l'operazione, imputando la commissione senza attendere l'autofattura inviata dal *tour operator*, sulla base di quanto indicato sull'estratto conto o sulla conferma di prenotazione.

L'agenzia viaggi intermediaria, quindi, **operativamente si trova a dover inserire contabilmente** solamente questo documento e lo farà nel seguente modo:

- l'ammontare della provvigione costituisce **ricavo** di vendita;
- l'ammontare dell'Iva (per le provvigioni su viaggi UE) **non deve essere contabilizzato** (in quanto di questo adempimento se ne fa carico il *tour operator* che effettua, nella sua contabilità, la doppia registrazione a debito e a credito della stessa).

L'autofattura viene quindi **contabilizzata in regime Iva ordinario** ed inserita nel registro Iva vendite ordinario senza contabilizzazione della relativa Iva (assolta) per operazioni UE, o con l'indicazione della non imponibilità Iva per operazioni extra UE.

Successivamente, per **la gestione finanziaria dell'operazione**, l'agenzia viaggi verserà al *tour operator* il **corrispettivo incassato dal cliente al netto della provvigione** ad essa spettante.

Contabilmente, quindi, avremo la rilevazione dell'incasso dell'**intero corrispettivo** relativo al viaggio, e il giroconto dello stesso al *tour operator* per un importo inferiore (pari alla provvigione maturata): operativamente viene utilizzato un **conto transitorio** dove rilevare queste operazioni di riscossione effettuate dall'agenzia viaggi.

The advertisement features a blue header bar with the text "Master di specializzazione". Below it, the main title "IVA NAZIONALE ED ESTERA" is displayed in large, bold, blue capital letters. Underneath the title, there is a call-to-action button with the text "Scopri le sedi in programmazione >". The background of the ad has abstract white and blue geometric shapes.

AGEVOLAZIONI

Fondimpresa: nuovi finanziamenti per percorsi formativi

di Giovanna Greco

In arrivo per le PMI e le grandi imprese aderenti a **Fondimpresa nuovi finanziamenti** destinati alla realizzazione di **percorsi formativi**. Difatti, le PMI e le grandi imprese potranno richiedere un **contributo aggiuntivo** per la realizzazione di percorsi formativi presenti nei **Cataloghi** qualificati tramite la modalità **“voucher”**. Nel caso delle **PMI**, il contributo aggiuntivo può arrivare fino a **10 mila euro** e interviene laddove le risorse del conto formazione aziendale non siano sufficienti a finanziare i *voucher* formativi. Nel caso delle **grandi imprese**, invece, il contributo aggiuntivo può arrivare fino a **20 mila euro** ed pari al 50% del valore del costo del piano formativo.

Ma andiamo con ordine. Con l'**Avviso 3/2017** Fondimpresa ha stanziato **6 milioni di euro** per la formazione dei lavoratori delle imprese aderenti, **PMI e grandi imprese**, da svolgersi con la partecipazione a corsi presenti nei **Cataloghi** qualificati dal Fondo. **Le tipologie di costi finanziabili riguardano le spese di gestione del piano formativo e l'erogazione della formazione. Il piano formativo può essere presentato a partire dalle ore 9:00 del 26 giugno 2017 fino alle ore 13:00 del 27 ottobre 2017.**

I finanziamenti dell'Avviso riguardano esclusivamente i Piani formativi presentati sui seguenti Ambiti.

1. Formazione a Catalogo PMI (micro, piccole, medie imprese)

A. Piano aziendale PMI, con utilizzo esclusivo di *voucher* formativi per la partecipazione di lavoratori della PMI titolare dell'intervento ad uno o più corsi presenti nei Cataloghi qualificati da Fondimpresa.

B. Piano interaziendale PMI, presentato e gestito direttamente dal soggetto titolare del Catalogo qualificato da Fondimpresa che coinvolge esclusivamente PMI aderenti che intendono partecipare ad uno o più corsi (*voucher*) del suo Catalogo. Il Piano interaziendale deve prevedere la partecipazione di almeno due PMI aderenti. Tutte le aziende coinvolte nei Piani dell'Ambito 1, lettera A o B, devono rispondere alla definizione comunitaria di PMI (contenuta nell'[Allegato 1 del Reg. UE n. 651/2014](#)).

2. Formazione a Catalogo GI (grandi imprese)

A. Piano aziendale GI, con utilizzo esclusivo di *voucher* formativi per la partecipazione di lavoratori della grande impresa titolare dell'intervento ad uno o più corsi presenti nei

Cataloghi qualificati da Fondimpresa. Ciascun Piano può fare riferimento ad un solo Ambito e sotto ambito (1A o 1B o 2A) e deve prevedere esclusivamente l'erogazione di azioni formative (corsi) presenti nei Cataloghi qualificati dal Fondo. I Cataloghi qualificati da Fondimpresa, con i soggetti che ne sono titolari, e il Regolamento istitutivo per la qualificazione dei predetti Cataloghi sono pubblicati sul sito web www.fondimpresa.it, nella sezione Avvisi del Conto Formazione.

Possono **accedere al finanziamento i Soggetti di seguito indicati** nelle modalità previste dall'Avviso:

- **singole aziende aderenti a Fondimpresa**, in possesso dei requisiti richiesti nell'articolo 4 dell'Avviso, che presentano un Piano aziendale che prevede l'utilizzo esclusivo di *voucher* formativi per partecipare a corsi presenti in Cataloghi qualificati dal Fondo, compresi quelli di cui sono titolari operatori non aderenti a Fondimpresa.
- **operatori aderenti a Fondimpresa**, titolari di un Catalogo qualificato dal Fondo, che presentano Piani interaziendali, in ciascuno dei quali realizzano uno o più corsi presenti nel loro Catalogo qualificato, destinati alla formazione dei lavoratori di due o più imprese aderenti coinvolte, in possesso dei requisiti richiesti.

La partecipazione ai Piani finanziati nell'ambito dell'Avviso è riservata ai **lavoratori dipendenti** delle imprese aderenti al Fondo, compresi gli **apprendisti**, in possesso di tutti i requisiti di accesso previsti dall'Avviso, per i quali esista l'obbligo del versamento del contributo integrativo di cui all'[articolo 25 della L. 845/1978](#).

La **piattaforma informatica** FPF di gestione dei piani Conto Formazione consentirà la scelta degli Ambiti, nonché di definire la competenza/il ruolo del soggetto proponente.

Per ciascuna azione formativa (“corso a catalogo”) sarà inoltre possibile ricercare il corso di formazione scelto tra quelli disponibili nei Cataloghi formativi qualificati vigenti, anche mediante l'apposito motore di ricerca presente nella sezione ‘Azioni formative’ del formulario online.

La **dotazione** finanziaria stanziata è suddivisa tra i seguenti Ambiti di applicazione.

Ambito	Tipologia Piani	Stanziamento (euro)
1. Formazione a Catalogo PMI: micro, piccole e medie imprese	A. Piani aziendali B. Piani interaziendali	3.600.000,00
2. Formazione a Catalogo GI: grandi imprese	A. Piani aziendali	2.400.000,00

Ciascuna impresa aderente, in possesso di tutti i requisiti, può ricevere il **contributo aggiuntivo** di Fondimpresa anche in più piani formativi, aziendali o interaziendali, nel limite del massimale per azienda.

Possono **beneficiare** le imprese aderenti che non hanno presentato dopo il **31 dicembre 2015** alcun Piano a valere sugli Avvisi di Fondimpresa **che prevedono la concessione di un contributo aggiuntivo al Conto Formazione**, fatto salvo il caso in cui il Piano sia stato annullato o respinto.

Inoltre, è richiesta la **presenza di un saldo attivo sul proprio Conto Formazione**, risultante dalla somma degli importi effettivamente disponibili su tutte le matricole INPS per cui l'azienda ha aderito al Fondo (somma degli importi della voce “Disponibile” su tutte le matricole del conto aziendale).

Per il piano presentato sull'Ambito 1 (A o B), le PMI interessate devono aver maturato sul proprio Conto Formazione, nel periodo di adesione, un **accantonamento** medio annuo, al lordo degli eventuali utilizzi per piani formativi, **non superiore a euro 10.000,00** (voce “Totale maturando”).

Il contributo aggiuntivo è concesso ai piani presentati sul “Conto Formazione” sulla base delle condizioni previste per ciascun Ambito dell'articolo 2 dell'Avviso.

Il Piano formativo deve essere presentato a Fondimpresa con le **modalità** stabilite nell'Avviso e nelle **“Istruzioni e modelli dell'Avviso 3/2017”**. Per poter usufruire di questa opportunità è essenziale che l'azienda abbia effettuato le **procedure di registrazione** che le consentono di controllare *online* il proprio conto.



CONTABILITÀ

La contabilizzazione della destinazione utili per le società di persone

di Viviana Grippo

Come accade per le società di capitale, anche per le **società di persone** la fine del periodo di imposta e il calcolo delle imposte comporta la **determinazione del risultato di esercizio**. In particolare, tale momento corrisponde anche a quello di rilevazione della **destinazione** dell'eventuale utile (o perdita). La rilevazione va effettuata per le società di persone in **contabilità ordinaria**.

Nell'ipotesi in cui la società abbia prodotto nel corso dell'anno un **utile di esercizio** questo andrà rilevato con la seguente scrittura contabile:

Conto economico	a	Utile d'esercizio
-----------------	---	-------------------

Rilevato l'utile occorrerà decidere in merito alla **destinazione** che, sostanzialmente, potrà essere quella del:

- **prelievo** da parte dei **soci**,
- **mantenimento** dell'utile in azienda,
- **prelievo parziale** dell'utile e mantenimento in azienda della restante parte.

Nel primo caso il **prelevamento ad opera dei soci** comporterà la rilevazione della seguente scrittura contabile:

Utile dell'esercizio	a	Banca c/c
----------------------	---	-----------

Questa operazione, da compiersi a fine anno dopo l'**approvazione** del rendiconto d'esercizio, può però essere compiuta, e spesso avviene, anche **nel corso dell'esercizio**, qualora i soci decidano di prelevare per se stessi degli **acconti su utili futuri** ancora da produrre.

Questa pratica **non** è supportata dalle norme civilistiche in quanto il **comma 1 dell'articolo 2303 del cod. civ. stabilisce che non possano distribuirsi somme se non per utili realizzati** ("Non può farsi luogo a ripartizione di somme tra soci se non per utili realmente conseguiti").

Sul punto è fortunatamente intervenuta la [Corte di Cassazione, con la sentenza n. 10786/2003](#), con la quale i supremi giudici hanno stabilito che anche nelle società di persone trova applicazione il disposto dell'[articolo 2262 del cod. civ.](#), secondo cui **è possibile erogare acconti**

sugli utili quando tale facoltà trovi riscontro in apposita clausola inserita nello statuto sociale.

Ne consegue che, se lo **statuto** contiene l'apposita clausola (che si consiglia di far iscrive e se non presente), durante l'anno i soci possono decidere di erogarsi degli **acconti sugli utili**. La rilevazione contabile da eseguirsi ad **ogni singolo prelievo** in acconto sarà quindi la seguente:

Diversi a Banca c/c

Prelievi socio A

Prelievi socio B

.....

Alla fine dell'esercizio, all'atto della destinazione dell'utile prodotto, la scrittura contabile già esaminata dovrà **tener conto dei prelievi già eseguiti** e quindi, ipotizzando che l'utile da destinarsi sia pari a euro 120.000 e che i soci abbiano già prelevato euro 90.000, la scrittura apparirà le seguenti:

Utile d'esercizio a Diversi 120.000

a Prelievi socio A 30.000

a Prelievi socio B 30.000

a 30.000

a Banca c/c 30.000

È chiaro che la scelta di prelevare utili in corso d'anno deve poi trovare **riscontro nell'utile effettivamente prodotto. Non può difatti accadere che gli acconti prelevati superino in misura gli utili prodotti**, in quanto questa evenienza comporterebbe l'abbattimento del patrimonio aziendale per **distrazione** da parte dei soci con ovvie conseguenze, anche di carattere penale, sugli stessi. Si renderà comunque necessaria, ferme restando le conseguenze legali, la **restituzione** delle maggiori somme prelevate.

Potrà anche accadere, come si è detto, che **l'utile prodotto non venga prelevato** dall'imprenditore che, quindi, sostanzialmente lo **reinveste** in azienda con sostanziale incremento del patrimonio aziendale. In tal caso la rilevazione contabile da eseguirsi sarà la seguente:

Utile d'esercizio a Capitale netto

Un'ultima considerazione merita anche la circostanza secondo cui nelle società di persone (a

differenza di quanto accade per le società di capitale) vige il **diritto alla percezione dell'utile** da parte del socio.

Il socio di società di persone ha, infatti, diritto a ricevere l'utile aziendale sulla scorta del disposto dell'[articolo 2262 cod. civ.](#); questo diritto **non** può essere **compresso** fin anche eliminato dalla volontà degli altri soci (fosse anche la maggioranza di questi).

Allo stesso tempo però il socio può di propria iniziativa **rinunciare** ad esso. È possibile, infatti, che i soci decidano di inserire nello statuto una **clausola** che **elimini il diritto all'utile**, prevedendo che la distribuzione dipenda da una loro **scelta** assunta a maggioranza o all'unanimità (come accade di fatto per le società di capitale).



*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 >](#)

IVA

I fabbricati Tupini

di Dottryna



I fabbricati Tupini sono immobili costituiti sia da unità abitative sia da negozi ed uffici nel rispetto però di determinate proporzioni. La disciplina Iva prevede un trattamento particolare per questa tipologia di fabbricati.

Al fine di approfondire i diversi aspetti della materia, è stata pubblicata in *Dottryna*, nella sezione “Iva”, la relativa *Scheda di studio*.

Il presente contributo fornisce una definizione dei fabbricati Tupini.

Ai sensi della **L. 408/1949**, rientrano nella **definizione di Tupini** i fabbricati con le seguenti caratteristiche:

- **case di abitazione**, comprendenti anche uffici e negozi, che **non** presentino i requisiti di abitazioni **“di lusso”**;
- edifici in cui **più del 50% della superficie totale** dei piani sopra terra deve essere destinata ad abitazione;
- edifici in cui **non più del 25% della superficie totale** dei piani sopra terra **può essere destinata a negozi**.

Anche in relazione ai fabbricati Tupini, sono considerati **immobili di lusso** quelli **accatastati** in A1, A8 e A9, non rilevando, invece, a tal fine le caratteristiche di lusso individuate nel [D.M. 2.8.1969](#).

Per quanto riguarda le **proporzioni** nella **ripartizione** della superficie, occorre tener conto delle **indicazioni** fornite dalla prassi nel corso degli anni e che, per comodità, sono riassunte nella tabella qui sotto.

CHIARIMENTI DI PRASSI

Master di specializzazione

IVA NAZIONALE ED ESTERA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: espansione moderata negli Stati Uniti

- **Negli Stati Uniti la spesa per consumi delle famiglie ha deluso le aspettative a maggio**
- **La probabilità di stimolo fiscale continua a diminuire in assenza di risultati sulle riforme annunciate ad inizio anno dall'amministrazione Trump**
- **La moderazione dei consumi e il minor impulso della politica fiscale potrebbero frenare l'accelerazione del PIL nel 2017, supportata invece dagli investimenti**

L'economia statunitense è in una fase avanzata del ciclo economico, il mercato del lavoro è vicino al pieno impiego e l'inflazione si avvicina vischiosamente al target della Fed, che ha iniziato la propria politica di rialzo dei tassi e si appresta ad annunciare in autunno la normalizzazione del proprio stato patrimoniale. In questo contesto, **la moderazione dei consumi e il minor impulso della politica fiscale si stanno configurando come freni alla ripresa in atto.**

I dati congiunturali diffusi negli ultimi mesi hanno riservato sorprese negative, portando ad esempio l'indice di sorpresa di Citi a -77,20 punti. In T1 2017 **la spesa per consumi ha rallentato**, nonostante il rafforzamento del mercato del lavoro e il clima di fiducia solido. La debolezza dei consumi delle famiglie è proseguita anche nei primi due mesi di T2 2017: nel mese di maggio le vendite al dettaglio hanno registrato la diminuzione più marcata da inizio 2016, guidate dalle vendite relative ad auto ed elettronica. Questa debolezza sorprende, perché le condizioni finanziarie restano molto accomodanti. Nonostante i due rialzi del costo del denaro da parte della Fed, la struttura a termine governativa si è appiattita e il tasso decennale è scivolato sotto il 2,2%, i prezzi azionari hanno continuato a salire e il dollaro si è deprezzato, più che compensando l'aumento del costo del denaro. Allo stesso tempo, **la probabilità di stimolo fiscale continua a diminuire** come conseguenza dell'assenza di risultati sulle riforme annunciate ad inizio anno dall'amministrazione Trump. **Una maggior spinta positiva dovrebbe, invece, derivare dalle altre componenti, esportazioni nette e investimenti.** Una crescita mondiale sincrona, quale quella attuale, implica un miglior equilibrio tra esportazioni e importazioni. Inoltre, gli investimenti dovrebbero rafforzare la dinamica vista nel primo trimestre. Infatti, nonostante le indicazioni provenienti dagli indici PMI mostrino una decelerazione della crescita rispetto ai massimi dell'anno scorso, gli investimenti sono

maggiormente correlati alla produzione che non alle *survey* e la produzione manifatturiera in aprile è cresciuta al ritmo più elevato da febbraio 2014. In questo contesto, le stime anticipatici del PIL elaborate dai dipartimenti della Fed mostrano un possibile rimbalzo nel secondo trimestre: l'indicatore della Fed di New York indica una crescita pari a 1.4%, mentre quello della Fed di Atlanta azzarda addirittura un 2.9%. **Riteniamo che nel 2017 l'accelerazione del PIL statunitense resterà moderata e solo leggermente al di sopra del potenziale.** La Fed stima una crescita media annua del 2% nel 2017, con una crescita potenziale compresa tra 1.5% e 1.75%. A nostro avviso, **la moderazione del ritmo di crescita della crescita degli Stati Uniti in un contesto di ripresa mondiale sincrona, suggerisce una maggior diversificazione del portafoglio azionario.**



* Ogni numero al di sotto dello zero indica che i dati si sono attestati al di sotto delle previsioni distabili rispetto al mese precedente consenso

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: un probabile rialzo dei tassi in UK

La **BCE ha pubblicato il Bollettino Economico** reiterando la narrazione del meeting di giugno: le misure di politica monetaria hanno mantenuto le condizioni di finanziamento molto favorevoli, l'espansione economica in atto nell'Area Euro mostra segni di tenuta crescente e di espansione nei diversi settori e paesi. Una conferma del miglioramento del ciclo politico è venuta anche dalla pubblicazione dell'indice di fiducia commerciale in Francia: **l'INSEE ha raggiunto un livello storico a giugno pari a 106**, il livello più alto dall'estate del 2011. Il miglioramento a maggio (+1 punto) è stato determinato da un salto di fiducia nel commercio al dettaglio (+4 punti) e, in misura minore, in costruzione (+1 punti), mentre l'indice resta praticamente invariato nella componente relativa a industria e nei servizi. **E' stata pubblicata la stima preliminare del PMI manifatturiero nell'Area Euro**, che ha segnalato un ulteriore rafforzamento a 57.3 dal precedente 57, mentre una leggera flessione è stata riportata dalla componente servizi, che è scivolata a 54.7 dal precedente 56.3. In Gran Bretagna, il **capo economista della BoE, Andy Haldane, ha dichiarato che in un orizzonte temporale relativamente breve potrebbe essere opportuno alzare i tassi**, perché in questo contesto il costo dell'errore dovuto a un aumento prematuro dei tassi è minore rispetto a quello di un aumento tardivo. Haldane ha detto anche che non ha votato a giugno per un rialzo dei tassi

perché che preferiva che la situazione politica si consolidasse dopo le elezioni generali del 2017. Data la Brexit e le turbolenze politiche interne, è anche improbabile che il *Monetary Policy Committee* (MPC) intenda discutere apertamente o intraprendere azioni di rialzo dei tassi prima delle audizioni politiche che si svolgeranno a ottobre. Questo rende più probabile novembre 2017 come data del prossimo rialzo dei tassi, data in cui il MPC avrà a disposizione l'*Inflation Report* e la prima stima del PIL del 3° trimestre. Questa posizione si va ad aggiungere a quella dei tre voti contrari nella riunione dell'MPC di giugno, quando la BoE ha mantenuto invariati i tassi.

Stati Uniti: segni di solidità dal mercato immobiliare

Negli Stati Uniti, nel primo trimestre 2017 **il disavanzo di conto corrente si è ampliato a -116.8 miliardi di dollari**, dal precedente 112.4 miliardi di dollari in T4 2016. Il disavanzo commerciale ha ampliato 5,0 miliardi di dollari a 139,0 miliardi di dollari guidato da un deficit di beni. Una diminuzione del 3,6 miliardi di dollari del surplus di reddito primario (a 47,4 miliardi di dollari) è stata compensata da un aumento di 5,8 miliardi del saldo del reddito secondario. La revisione di 1,6 miliardi al livello del conto corrente in T4 2016 ha riflesso le revisioni al ribasso del saldo commerciale. In maggio, **le vendite delle case sono aumentate dell'1,1%**, inoltre è stato rivisto marginalmente al ribasso il valore del mese precedente. Il miglioramento delle vendite è stato ampio e basato sia sulle singole unità sia sui multi-famiglia. A livello regionale, **le vendite sono aumentate in tutte le regioni** tranne che nel Midwest, dove si è registrato un calo del 5,9%. Lo stock di case in vendita rimane a livelli storicamente bassi ed invariati a 1.84 milioni di unità. Anche l'offerta mensile di case è variata poco, restando a 4,2 milioni di unità. Nei prossimi mesi, la scarsità di stock di abitazioni sarà uno dei fattori che probabilmente eserciterà una pressione al ribasso sulle vendite nel prossimo futuro. Passando al mercato del lavoro: le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione sono aumentate di 3 mila unità a quota 241 mila; la media mobile nelle ultime quattro settimane, considerata più attendibile dal mercato perché meno volatile, è a 244,750, in aumento di 1,500 unità rispetto a sette giorni fa.

Asia: PMI manifatturiero rallenta in Giappone a giungo

In Giappone rallenta il PMI manifatturiero di giugno a 52,0 rispetto al precedente 53,1. La scomposizione dell'indice ha indicato un calo piuttosto generalizzato, anche se la maggior parte dei sotto-indici è rimasta al di sopra della soglia di espansione pari a 50. Marcata è stata la decelerazione delle scorte, dopo i rialzi marcati dei mesi precedenti, e i nuovi ordini cresciuti al ritmo più lento di sette mesi. Tra gli altri dati di rilievo, la bilancia commerciale a maggio ha registrato un deficit per ¥203,4 miliardi dal precedente surplus di ¥481,7 miliardi; le stime prevedevano un surplus più moderato a ¥43,3 miliardi.



*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 >