

Edizione di sabato 2 settembre 2017

ISTITUTI DEFLATTIVI

Cedolare secca: ravvedimento operoso per la proroga “tardiva”

di Raffaele Pellino

CONTROLLO

Collegio sindacale: procedure di controllo della liquidità aziendale

di Luca Dal Prato

AGEVOLAZIONI

Start up innovative: vantaggi e agevolazioni fiscali

di Giovanna Greco

CONTABILITÀ

Caparre confirmatorie e penitenziali

di Viviana Grippo

AGEVOLAZIONI

Il Patent Box in Irlanda: la fine del Double Irish

di Claudio Melillo

FINANZA

La settimana finanziaria

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

ISTITUTI DEFLATTIVI

Cedolare secca: ravvedimento operoso per la proroga “tardiva”

di Raffaele Pellino

Ravvedimento operoso in caso di omessa o tardiva presentazione della “proroga” del contratto di locazione in regime di “cedolare secca” e nessuna comunicazione al conduttore se il contratto già contiene la rinuncia all'aumento del canone. Questo, in sintesi, quanto chiarito dalle Entrate nella [risoluzione 115/E/2017](#) in cui vengono affrontati i dubbi sollevati da alcuni contribuenti.

Come noto, l'[articolo 3 del D.Lgs. 23/2011](#) prevede che il contribuente persona fisica, **per i redditi fondiari derivanti dalla locazione di fabbricati abitativi** e delle relative pertinenze – previa rinuncia all'aumento del canone – **possa scegliere un regime di tassazione sostitutiva** dell'Irpef e delle imposte di registro e bollo dovute sul contratto di locazione (c.d. regime della cedolare secca).

Al riguardo, la [circolare 26/E/2011](#) aveva chiarito che, in generale, l'opzione per la cedolare secca:

- deve essere esercitata in sede di registrazione del contratto di locazione;
- esplica effetti per l'intera durata del contratto di locazione o della proroga, salvo revoca;
- in caso di proroga, anche tacita, del contratto, deve essere manifestata (con modello RLI) entro 30 giorni dal momento della proroga ([articolo 17, comma 1, del Tur](#)).

Qualora non sia stata esercitata l'opzione in sede di registrazione del contratto ovvero di proroga, è possibile accedere al regime della cedolare secca per le “annualità successive”, esercitando l'opzione entro il termine previsto per il versamento dell'imposta di registro dovuta annualmente sull'ammontare del canone relativo a ciascun anno, ossia entro 30 giorni dalla scadenza di ciascuna annualità ([articolo 17, comma 3, del Tur](#)).

Recentemente, a seguito delle modifiche apportate dal D.L. 193/2016, l'[articolo 3, comma 3, del D.lgs. 23/2011](#) dispone che: “*La mancata presentazione della comunicazione relativa alla proroga del contratto non comporta la revoca dell'opzione esercitata in sede di registrazione del contratto di locazione qualora il contribuente abbia mantenuto un comportamento coerente con la volontà di optare per il regime della cedolare secca, effettuando i relativi versamenti e dichiarando i redditi da cedolare secca nel relativo quadro della dichiarazione dei redditi. In caso di mancata presentazione della comunicazione relativa alla proroga, anche tacita, o alla risoluzione del contratto di locazione per il quale è stata esercitata l'opzione per l'applicazione della cedolare secca, entro trenta giorni dal verificarsi dell'evento, si applica la sanzione nella misura fissa pari a*

euro 100, ridotta a euro 50 se la comunicazione è presentata con ritardo non superiore a trenta giorni". Pertanto, in caso di **omessa o tardiva presentazione della comunicazione di "proroga" del contratto** (effettuata oltre il termine di 30 giorni previsto dall'[articolo 17, comma 1, del Tuir](#)), **il contribuente, se ha tenuto un comportamento "coerente"** con la volontà di applicare la cedolare secca, **non decade dal regime** di favore per il quale ha già manifestato l'opzione (in sede di registrazione ovvero nelle annualità successive) **ma è tenuto al versamento di una sanzione in misura "fissa"**.

In particolare, con riferimento alla questione in esame, **l'Agenzia ritiene che a tale sanzione (proporzionata secondo la gravità del comportamento)** del contribuente in base alla circostanza che quest'ultimo effettui o meno l'adempimento previsto con lieve ritardo), **sia applicabile la disciplina del ravvedimento operoso** ([articolo 13 del D.Lgs. 472/1997](#)), che **consente al contribuente "di rimediare in modo spontaneo alle omissioni e irregolarità commesse, beneficiando, così, di una consistente mitigazione della sanzione, parametrata in rapporto al differente ritardo nella regolarizzazione"**.

Tale finalità premiale – precisa l'Agenzia – **implica la tendenziale "onnicomprensività" dell'istituto**, che trova applicazione per la quasi totalità delle violazioni tributarie, salvo esclusioni espresse dettate da specifiche ragioni di politica tributaria (è il caso, ad esempio, della compensazione del credito effettuata in violazione delle disposizioni in materia di agevolazioni per gli investimenti nelle aree svantaggiate). Inoltre, in termini di applicabilità del ravvedimento – continua l'Agenzia – appare significativo il dato letterale dell'[articolo 13 del D.Lgs. 472/1997](#), sia con riferimento all'*incipit* della norma, secondo cui "*la sanzione è ridotta*", senza alcuna ulteriore precisazione, sia con riguardo alla disposizione secondo cui "*le singole leggi ed atti aventi forza di legge possono stabilire ad integrazione di quanto previsto nel presente articolo, ulteriori circostanze che importino l'attenuazione della sanzione*". In tal modo, il legislatore precisa che, specifiche **norme di carattere "primario" possono stabilire altre fattispecie di riduzione della sanzione**, senza escludere per tale motivo l'applicazione del ravvedimento.

È questo il caso della norma in esame, che prevede **un'ulteriore riduzione della metà della sanzione "fissa"** (da 100 a 50 euro), qualora il contribuente comunichi la proroga o la risoluzione del contratto per il quale ha esercitato l'opzione della cedolare secca, con un ritardo non superiore a 30 giorni.

Ai fini **del calcolo della sanzione, quindi**, in conseguenza dell'applicazione del ravvedimento operoso, **occorre tener conto del "momento" in cui viene sanato l'inadempimento**.

Pertanto, **se la comunicazione della proroga e/o della risoluzione avviene con un ritardo:**

- **non superiore a 30 giorni, la sanzione base è pari a 50 euro**, ridotta in base alle percentuali previste dall'[articolo 13 del D.Lgs. 472/1997](#), a seconda di quando viene eseguito il ravvedimento.
- **superiore a 30 giorni, la sanzione base è pari a 100 euro**, ridotta in base alle

percentuali previste dall'[articolo 13 del D.Lgs. 472/1997](#), a seconda di quando viene eseguito il ravvedimento.

Riguardo poi la questione relativa le **modalità di rinuncia all'aumento del canone**, quale condizione per l'esercizio della cedolare secca, si ricorda che ai sensi dell'[articolo 3, comma 11, del D.Lgs. 23/2011](#) "...**L'opzione non ha effetto se di essa il locatore non ha dato preventiva comunicazione al conduttore con lettera raccomandata, con la quale rinuncia ad esercitare la facoltà di chiedere l'aggiornamento del canone a qualsiasi titolo. Le disposizioni di cui al presente comma sono inderogabili.**"

Al riguardo, la [circolare 26/E/2011](#) ha chiarito che **la rinuncia all'aumento del canone per l'intera durata del contratto deve essere comunicata al conduttore, tramite raccomandata, prima di esercitare l'opzione per la cedolare secca**. Tale comunicazione, integrando il contenuto del contratto, è **necessaria solo se la rinuncia all'aumento del canone non sia già stata prevista nel contratto stesso** ([circolare 20/E/2012](#)). Nel caso, quindi, della "proroga" di un contratto di locazione che contenga già la rinuncia all'aumento del canone, **il locatore non deve inviare alcuna comunicazione in tal senso mediante raccomandata**.



*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 >

CONTROLLO

Collegio sindacale: procedure di controllo della liquidità aziendale

di Luca Dal Prato

I **controlli sulla liquidità**, volti a comprendere se la gestione sociale assorbe o genera cassa, sono probabilmente uno dei **temi più caldi** dell'attività dei collegi sindacali di questi anni. Di seguito si riporta un sintetico **esempio** che l'organo di controllo potrebbe utilizzare o anche suggerire di implementare direttamente in azienda, considerata la sua semplicità applicativa.

L'esempio parte dalla constatazione che le **risorse finanziarie** si compongono di 3 elementi: **variabili contabili con valore positivo** (i.e. cassa e banca attiva), **variabili contabili con valore negativo** (i.e. saldi passivi di conto corrente e altri debiti bancari con natura di anticipo crediti) e **variabili extracontabili** (i.e. affidamenti di conto corrente e per anticipi, s.b.f. e anticipi su fatture).

Disponendo queste variabili in **tabella** è possibile determinare, dapprima, il **saldo liquido attuale** e, conseguentemente, la **liquidità disponibile**. Si veda, sotto, l'esempio applicato alla società Alfa S.r.l. (per semplicità, si riassume ogni variabile in un'unica riga, che però è possibile dettagliare su più righe).

Conto (K/€)	30/03	30/06
Banca attiva	12	10
Banca passiva	-34	-38
Anticipi (i.e. sbf, fatture...)	-173	-97
[A] Saldo liquido attuale	-195	-125
[B] Affidamenti	143	143
[C] Liquidità disponibile	-52	18

Nell'intervallo 30/3-30/6 il **saldo liquido attuale** [A] è passato da -195K/€ a -125K/€. Pur mantenendo un saldo liquido attuale negativo, la società ha **generato risorse** per 70K/€. Sommando al saldo liquido attuale [A] il valore complessivo degli **affidamenti** [B] si determina la **liquidità disponibile** [C]. Da questa analisi emerge che al 30/3 la società era in mancanza di liquidità disponibile [C] ma, a differenza del 30/3, alla data del 30/6, grazie al **flusso di cassa positivo** per 70K/€ e agli affidamenti per 143K/€, questo valore ha assunto un **valore positivo** pari a 18K/€.

Dall'esame di cui sopra si può concludere che gli **elementi fondamentali** per prevedere la liquidità aziendale sono due: il saldo liquido attuale [A], dato dalla differenza tra attività e passività bancarie, e gli affidamenti bancari [B], dato conoscibile in qualsiasi momento e piuttosto stabile. Pertanto, la previsione del saldo liquido futuro sarà determinabile attraverso

la seguente formula:

$$\text{Saldo liquido futuro} = \text{saldo liquido attuale} + \text{entrate future} - \text{uscite future}$$

Qualsiasi **amministrazione** può disporre di una stima delle entrate e delle uscite in quanto i **movimenti** contabili che riguardano liquidità positiva o negativa sono facilmente raggruppabili nelle seguenti **7 macro aree**: pagamento fornitori; pagamento dipendenti; estinzione rate mutuo; pagamento interessi passivi; pagamento imposte e contributi; incasso fatture di vendita; altre entrate diverse. La variabile extracontabile più importante nella composizione di queste macroaree sarà conseguentemente la **scadenza** dei **crediti** e dei **debiti**, momento di manifestazione numeraria del dato.

Proviamo quindi ad implementare l'esempio di cui sopra con la **previsione futura di liquidità** della Alfa S.r.l. al 30/09, incasellando nelle macroaree i seguenti ulteriori dati:

Previsione di liquidità dal 30/6 Fonti al 30/9	Impieghi
Incasso fatture di vendita	157
Altre entrate diverse	7
Pagamento fornitori	80
Pagamento dipendenti	23
Estinzione rate mutuo	3
Pagamento interessi passivi	30
Pagamento imposte e contributi	7
Totale	164
[D] Eccedenza fonti su impieghi	21
[E] Saldo liquido previsto al 30/9 ([A]+[D])	-104
[F] Liquidità disponibile prevista al 30/9 [E]+[B]	39

Dall'esame amministratori e sindaci possono prendere atto che la gestione sociale, nel periodo 30/6-30/9, **genererà una cassa** pari a 21K/€ [D]; in particolare, la liquidità disponibile [F] passerà dai 18K/€ al 30/6 [C] ai 39K/€ del 30/9.

Master di specializzazione

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

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

AGEVOLAZIONI

Start up innovative: vantaggi e agevolazioni fiscali

di Giovanna Greco

Le **start up innovative** sono state introdotte con il **D.L. 179/2012** recante “*Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese*”, convertito con **modifiche dalla L. 221/2012**. Le disposizioni ivi contenute sono state introdotte nel panorama legislativo italiano con l’obiettivo di favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l’occupazione, in particolare di quella giovanile.

Tra i principali **vantaggi e agevolazioni fiscali** che nascono dalla creazione di una *start up* innovativa si annoverano:

- **l’esenzione dall’imposta di bollo e dai diritti di segreteria** per l’iscrizione nel Registro delle imprese;
- il **credito d’imposta del 35%** per l’assunzione di personale altamente qualificato fino a una soglia massima di 200mila euro annui per ogni impresa;
- i **contratti di lavoro rinnovabili**. Difatti, in deroga a quanto stabilito dalla riforma del lavoro, i contratti a tempo determinato di 36 mesi possono essere rinnovati per ulteriori 12 mesi;
- il **crowdfunding**, ovverosia la possibilità di raccogliere fondi attraverso piattaforme *online*, in base alla normativa CONSOB;
- gli **incentivi fiscali per investimenti da parte di privati o società** in *start up* innovative con benefici maggiori per le *start up* a **vocazione sociale**, ossia quelle che operano in via esclusiva nei **settori indicati all’articolo 2, comma 1, del D.Lgs. 155/2006**;
- l’**internazionalizzazione** attraverso il sostegno dell’Agenzia ICE che si occupa della promozione all’estero delle imprese italiane;
- la **remunerazione con strumenti finanziari** della *start up* innovativa. Difatti, per le *start up* innovative è stato introdotto un regime fiscale e contributivo di favore per i piani di incentivazione basati sull’assegnazione di azioni, quote o titoli simili ad amministratori, dipendenti, collaboratori e fornitori, nonché agli incubatori certificati. Il reddito derivante dall’attribuzione di questi strumenti finanziari o diritti non concorrerà alla formazione della base imponibile, sia a fini fiscali che contributivi. L’**incubatore certificato** è una società di capitali, anche cooperativa, residente in Italia che segue e accompagna il processo di avvio e di sviluppo delle *start up* innovative, dall’idea imprenditoriale fino alla sua concreta realizzazione. L’incubatore certificato, per assolvere a tali funzioni e usufruire delle agevolazioni fiscali e incentivi allo sviluppo tecnologico e occupazionale, deve essere in possesso dei seguenti **requisiti**:

1. disporre di **strutture adatte**, anche immobiliari, ad accogliere la *start up* innovativa, con

- spazi adeguati all'installazione di attrezzature per effettuare *test*, ricerca e verifica;
2. avere a disposizione **attrezzature adeguate** all'attività delle *start up* innovative, come per esempio l'accesso alla rete internet, macchinari per la realizzazione di *test* e prototipi, ecc.;
 3. essere **amministrato o diretto da persone di riconosciuta competenza** in materia di impresa e innovazione;
 4. avere **regolari rapporti di collaborazione** con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e *partner finanziari* che svolgono attività e progetti collegati a *start up* innovative;
 5. avere **un'esperienza certificata** nell'attività di sostegno a *start up*

L'incubatore certificato deve dichiarare, mediante **autocertificazione** firmata dal legale rappresentante, di possedere i suddetti requisiti. L'autodichiarazione va allegata al momento dell'iscrizione alla sezione speciale del Registro delle imprese.

The graphic features a blue header bar with white text. Below it, a white area contains a blue title and a blue call-to-action button.

Seminario di specializzazione

START UP

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CONTABILITÀ

Caparre confirmatorie e penitenziali

di Viviana Grippo

Gli [articoli 1385](#) e [1386 del cod. civ.](#) attengono alla disciplina delle **caparre**.

In particolare il codice distingue tra caparra confirmatoria e caparra penitenziale. Sostanzialmente scopo della caparra è quello di **garantire** l'eventuale inadempimento del contratto e di incentivare le parti alla sottoscrizione del **contratto definitivo**, tuttavia esiste una netta differenza tra le due tipologie di caparra normate che deriva dalla diversa natura attribuita alla somma versata.

Mentre la **caparra confirmatoria** ha natura risarcitoria del danno causato dall'inadempienza di una delle due parti coinvolte nell'operazione, la **penitenziale** rappresenta la quantificazione del diritto di recesso dal contratto concesso a ciascuna delle due parti.

Dopo la sottoscrizione di un contratto ove sia previsto il versamento di una caparra può infatti accadere, sia che il contratto venga rispettato, e allora come da indicazioni codistiche la caparra deve essere restituita o, alternativamente, può essere **scomputata** dal prezzo, sia che si verifichi l'inadempimento di uno dei contraenti. In caso di inadempimento del compratore, il venditore può **recedere** dal contratto e ha il diritto di **trattenere** la somma incassata a titolo di caparra (fatto salvo il diritto della parte non inadempiente di chiedere l'esecuzione del contratto o la risoluzione con determinazione di maggiori danni); in caso di inadempimento del venditore, invece, il compratore può recedere dal contratto e ha il diritto di vedersi **restituire** un **importo doppio** della caparra pagata al venditore.

Al contrario, dato che, come detto, la **caparra penitenziale** rappresenta la quantificazione del diritto di recesso qualora nel contratto tale ipotesi sia attribuita a una o entrambe le parti, essa ha la sola funzione di **corrispettivo** del **recesso**. In questo caso il recedente perde la caparra data o deve restituire il doppio di quella ricevuta.

La caparra non costituisce, quindi, un parziale pagamento del prezzo e **non va assoggettata ad imposta sul valore aggiunto**. Tuttavia, se la somma versata ha qualifica sia di caparra sia di acconto sul prezzo, va assoggettata ad Iva.

Contabilmente occorrerà **distinguere** il caso di versamento di caparra confirmatoria e penitenziale.

Nel caso in cui una società versi ad un'altra la somma di euro 150.000,00 a titolo di **caparra confirmatoria** per l'acquisto di un bene ove il prezzo convenuto per la compravendita è di euro

1.500.000 + Iva, all'atto del **pagamento** della caparra confirmatoria occorrerà rilevare tale scrittura:

Caparra confirmatoria (sp)	a	Banca c/c
(sp)	150.000,00	

Al ricevimento della **fattura** per il saldo la scrittura sarà la seguente:

Diversi a Debiti vs fornitore ... (sp) 1.830.000,00

Macchinari (sp) 1.500.000,00

Erario c/Iva (sp) 330.000,00

Al **pagamento** della **fattura** si provvederà a **scomputare** la caparra:

Debiti vs fornitore ... (sp) a Diversi 1.830.000,00

a Caparra confirmatoria (sp) 150.000,00

a Banca c/c (sp) 1.680.000,00

Specularmente, la società che avrà **ricevuto** la caparra confirmatoria dovrà effettuare le seguenti registrazioni:

Banca c/c (sp)	a	Caparra confirmatoria (sp)
150.000,00		

Crediti vs clienti (sp)	a	Diversi
1.830.000,00		

a Macchinari c/vendite (ce) 1.500.000,00

a Erario c/Iva (sp) 330.000,00

Diversi a Crediti vs clienti (sp) 1.830.000,00

Caparra confirmatoria (sp) 150.000,00

Banca c/c (sp) 1.680.000,00

La caparra troverà quindi allocazione in Stato Patrimoniale tra i **crediti** in C.I.5 ovvero tra i **debiti** nella voce D.14.

Nel caso in cui il contratto di cui all'esempio non venisse perfezionato per un **inadempimento** derivante dal compratore, allora egli dovrà rilevare la perdita della caparra quale **insussistenza**:

Insussistenze (ce)	a Caparra confirmatoria (sp)
150.000,00	

Al contrario la società cedente dovrà rilevare una **sopravvenienza attiva** quale componente positivo di reddito:

Caparra confirmatoria (sp)	a Sopravvenienza attiva (ce)	150.000,00
----------------------------	------------------------------	------------



*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 >](#)

AGEVOLAZIONI

Il Patent Box in Irlanda: la fine del Double Irish

di Claudio Melillo

Le **prime norme tributarie** a carattere **agevolativo** in tema di *intangible* risalgono agli anni 70 e devono essere attribuite all'Irlanda, alla quale, subito dopo, ha fatto seguito la Francia.

L'Agenzia Irlandese delle Entrate ha pubblicato, recentemente, una **guida pratica** sul regime fiscale degli *intangible*, interamente dedicata al regime speciale per la tassazione dei redditi derivanti dalla **proprietà intellettuale**. La *Knowledge Development Box* (per semplicità, "KDB") – questa la denominazione attribuita al regime agevolato irlandese – è stata introdotta dalla legge finanziaria 2015 e si riferisce al reddito prodotto da **brevetti, software** protetti da *copyright* e, nel caso delle aziende più piccole, altre proprietà intellettuali simili ovvero le invenzioni che potrebbero essere brevettate. L'introduzione di questo regime agevolato ha determinato l'eliminazione del c.d. **Double Irish**, un sistema che sfruttava il disallineamento tra la legislazione fiscale irlandese e quella statunitense, permettendo così a multinazionali (quali, per esempio, *Google* e *Apple*) di abbattere il livello di imposizione sui profitti derivanti dalle *royalties*.

Secondo la guida summenzionata, un'impresa ammessa al regime del *KDB* avrà diritto ad una **detrazione pari al 50 per cento delle imposte calcolate sui profitti**. Sostanzialmente, i profitti derivanti dai brevetti, *software* protetti da *copyright*, o *IP* equivalente a un'invenzione brevettabile saranno tassati al 6,25 per cento anziché al 12,5 per cento (*i.e., corporate tax rate* irlandese).

Il regime agevolato si applica solo alle imprese che hanno investito in attività di **ricerca e sviluppo**, analogamente a quanto avviene in Italia.

La guida fornisce le definizioni delle società qualificate, delle attività qualificanti e dei profitti derivanti dallo sfruttamento del bene; inoltre, contiene dettagliate informazioni sui requisiti e sulla documentazione che deve essere presentata per chiedere le agevolazioni regolate dalla *KDB*.

L'introduzione del nuovo regime per gli *intangible* in Irlanda è avvenuta nel pieno rispetto delle **linee guida OCSE** e in osservanza del "nexus approach" disciplinato dall'*Action Plan n. 5* del progetto BEPS, questo ha fatto sì che l'Irlanda fosse annoverata tra i primi paesi a uniformarsi alle **raccomandazioni OCSE** e, pertanto, tra i primi a introdurre un regime conforme agli **standard internazionali**.

L'Irlanda e la modifica introdotta dalla finanziaria 2015 hanno avuto un **notevole impatto** a

livello internazionale in materia di tassazione agevolata delle *royalties* e la stessa ha operato, infatti, come **precursore** del regime internazionale agevolato.

A seguire, sulla scia di Dublino, anche altri paesi membri – tra i primi l'Inghilterra e tra gli ultimi l'Italia – hanno provveduto a modificare la **normativa domestica** in materia degli *IP Regimes*, rendendola conforme all'*Action Plan n. 5* del progetto BEPS e introducendo norme a favore delle PMI nazionali che investono in attività di ricerca e sviluppo.

Master di specializzazione

LABORATORIO PROFESSIONALE SUL PATENT BOX

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

FINANZA

La settimana finanziaria

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

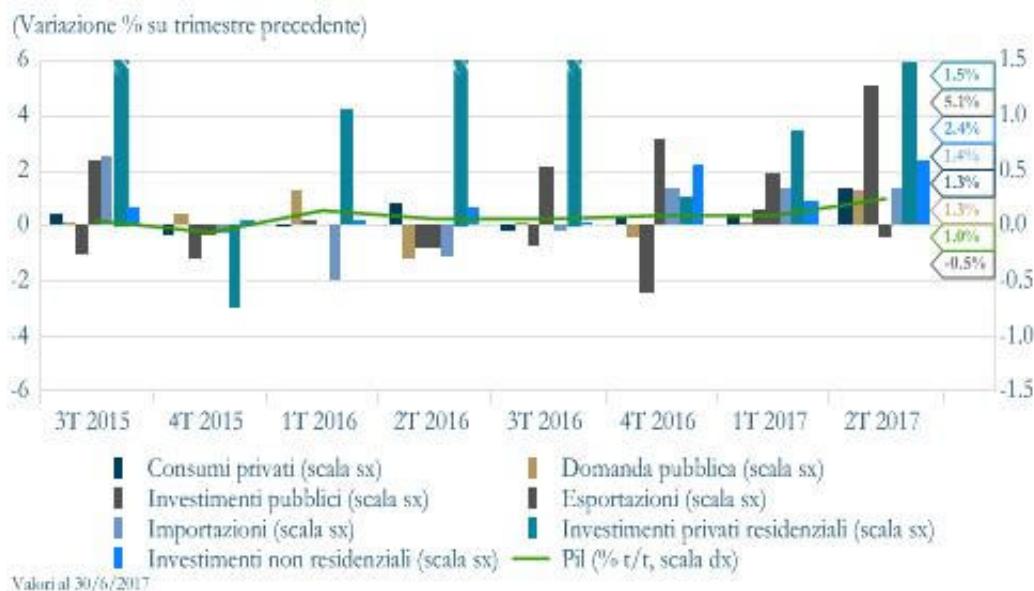
IL PUNTO DELLA SETTIMANA: il Giappone accelera trainato dalla domanda interna

- Il mix di crescita in Giappone è variato nei primi sei mesi dell'anno
- Prosegue l'espansione ma il *momentum* potrebbe rallentare nella seconda metà dell'anno

Nel secondo trimestre del 2017 è cambiato il motore della crescita nipponica: l'anno scorso la crescita giapponese è stata sostenuta dalla domanda estera a fronte di una debole domanda interna sulla scia di un alto tasso di risparmio, nei primi sei mesi del 2017, invece, i consumi privati hanno trainato l'accelerazione del PIL. **In T2 2017 il GDP è aumentato (1,0% t/t), ampiamente al disopra delle aspettative degli analisti spinto dalla domanda interna (1,3% t/t) che ha più che compensato il ristagno della domanda estera (-0,3%).** La spesa per consumi privati, che rappresenta circa il 60% del PIL, è cresciuta in modo robusto (0,9% t/t) e diffuso in tutte le sue componenti: i beni durevoli +2,4% t/t, non durevoli del +1,8% t/t e servizi +0,6% t/t. Solo il consumo di beni semilavorati è diminuito del 2,5% t/t. **Positiva anche la dinamica degli investimenti,** cresciuti del +1,5% t/t per gli investimenti privati residenziali e del +2,4% t/t in quelli non residenziali.

Questo ritmo di crescita sarà sostenibile nella seconda parte dell'anno? La spesa delle famiglie continuerà a crescere mentre il rallentamento delle esportazioni assumerà un carattere duraturo, consolidando il nuovo mix di crescita? Alla base dell'aumento della spesa privata sembra esserci un **processo di normalizzazione del tasso di risparmio**, dopo gli elevati livelli raggiunti nel 2016, ed una contestuale ripresa della fiducia dei consumatori più che un aumento del reddito disponibile (moderato data la modesta dinamica salariale). Nel 2016 il tasso di risparmio era aumentato considerevolmente a causa di un'elevata avversione al rischio dei consumatori connessa con la caduta dell'indice Nikkei 225 sotto quota 15000 (dovuta ai timori per il rallentamento economico in Cina e alla volatilità derivante dalle incognite connesse alla Brexit). Una significativa diminuzione del valore finanziario dei propri attivi implica per il consumatore un calo nella spesa complessiva: il consumatore giapponese ha così reagito riducendo il proprio consumo ed aumentando il tasso di risparmio. Ora a distanza di un anno, con il Nikkei 225 attorno ai 20000, il tasso di risparmio è tornato a scendere e alimenta la spesa per consumi privati. **Questa normalizzazione del tasso di risparmio difficilmente troverà nuova forza nei prossimi mesi, alimentando un tasso di crescita dei consumi pari a quello del secondo trimestre.** Viceversa **la domanda estera dovrebbe tornare a dare nuova spinta alla crescita economica giapponese, sulla scia di una crescita mondiale e cinese solida:** ci attendiamo che nella seconda parte dell'anno la crescita del Giappone torni su

livelli più moderati rispetto a quelli registrati tra aprile e giugno. Di fatto, i principali indicatori anticipatori, pur mantenendosi ampiamente sopra la soglia di espansione, sembrano aver già raggiunto il picco.



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: indicazioni macroeconomiche ancora positive in attesa della BCE

L'ultima settimana di agosto si è caratterizzata per una serie di pubblicazioni positive sulla tenuta del ciclo economico a livello mondiale. Contribuisce a sostenere tale dinamica anche l'Europa con il +2.2% a/a della stima preliminare di crescita del GDP nel secondo trimestre. Inoltre, l'Eurostat, ha annunciato che il tasso di disoccupazione a luglio si è attestato al 9.1%; è il valore più basso da febbraio del 2009. Guardando all'inflazione di agosto, i prezzi al consumo (stima flash) hanno registrato un incremento dell' 1.5% su base annuale, rispetto all'1.3% del mese precedente (le stime degli analisti indicavano un aumento dell'1.4%) tuttavia resta debole il dato "core" (stabile a 1.2%). Nel dettaglio l'inflazione tedesca è in aumento dello 0.1% su base mensile e dell'1.8% su base annuale, il CPI italiano armonizzato UE è salito dello 0.1% su mese e dell'1.4% su anno. Infine, in attesa del meeting della BCE in calendario per giovedì prossimo, l'Istituto ha comunicato che nel mese di luglio la massa monetaria destagionalizzata (aggregato M3) ha registrato un aumento del 4.5% su anno, rispetto al 5% di giugno, un dato inferiore alle attese.

Stati Uniti: ancora molti interrogativi che tuttavia non fermano la crescita

All'alba del periodo probabilmente più sfidante del suo mandato, Trump ritrova nel *consumatore* un alleato importante. Le prossime settimane dovranno infatti consegnare una risposta chiara a tematiche delicate di politica fiscale (budget e debt ceiling), proprio mentre

gli States sono alle prese con i danni causati dall'uragano Harvey. Le prime stime parlano di un impatto di circa -0.2% di crescita nel 3Q (diminuzione spesa, investimenti e produzione industriale) cui tuttavia dovrebbe seguire, come tipicamente avviene a fronte di calamità naturali, una ripresa marcata trainata dagli investimenti per la ricostruzione ed infine il ritorno al trend precedente. Nel frattempo, con un dollaro US che non trova nel simposio di Jackson Hole sufficienti elementi per invertire il suo trend di svalutazione, è proprio la crescita a riportare fiducia ed ottimismo sulla tenuta della prima economia mondiale. Il PIL del secondo trimestre è stato rivisto in aumento al 3% (contro prima stima di +2.6% e attese a +2.7%), rappresentando il tasso di crescita più alto degli ultimi due anni. Meno brillanti i numeri del labor report rilasciati venerdì: i non-farm payrolls di agosto si fermano a 156mila unità rispetto alle 180mila previste. Si deteriora marginalmente anche il tasso di disoccupazione che passa al 4,4% dal 4,3% precedente in un contesto debole anche con riferimento alle dinamiche salariali (paga oraria media stabile al 2.5% a/a). Con riferimento al settore immobiliare, a giugno i prezzi delle case Usa, secondo l'indice Standard & Poor's/Case-Shiller, sono cresciuti del 5.8% su anno e dello 0.9% su mese.

Asia: i missili della Corea del Nord non bastano a rovinare il buon "momentum"

Dopo un avvio di settimana caratterizzato dai timori legati all'ennesima provocazione missilistica della Corea del Nord, i mercati hanno rivolto nuovamente l'attenzione ai dati macroeconomici. In Cina l'attività manifatturiera è cresciuta al ritmo più rapido degli ultimi sei mesi grazie all'incremento degli ordini nell'export; in particolare, i nuovi ordini hanno registrato il più solido incremento in oltre tre anni mentre quelli relativi all'export hanno messo a segno il più forte aumento in oltre sette anni. Il Pmi elaborato da Caixin/Markit è salito a 51.6 da 51.1 di luglio e oltre le attese per 50.9. In Giappone, la produzione industriale è scesa oltre le attese a luglio dopo l'incremento segnato il mese precedente; l'indice ha segnato un calo di 0.8% su mese dopo +2.2% di giugno, a fronte di attese per una flessione di 0.3%.



*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 >