

Edizione di sabato 9 settembre 2017

DICHIARAZIONI

L'emendabilità per l'adeguamento agli studi di settore
di Leonardo Pietrobon

ISTITUTI DEFLATTIVI

Le comunicazioni di invito alla compliance relative ai redditi 2013
di Luca Mambrin

IMPOSTE SUL REDDITO

La verifica dei requisiti di accesso al regime dei neo domiciliati
di Angelo Ginex

CONTABILITÀ

Cosa rilevare contabilmente in caso di prelievo sugli utili
di Viviana Grippo

IMPOSTE SUL REDDITO

Omessa denuncia della variazione dei redditi fondiari
di Dottryna

FINANZA

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

DICHIARAZIONI

L'emendabilità per l'adeguamento agli studi di settore

di Leonardo Pietrobon

La conclusione della “compilazione” dello studio di settore di appartenenza si sostanzia nella scelta, da parte del contribuente, in merito all’eventuale **adeguamento** o meno dei risultati necessari per il raggiungimento della **congruità**.

L’anno d’imposta 2016 dovrebbe essere **l’ultima annualità** in cui un contribuente non congruo rispetto allo studio di settore **si pone la domanda se procedere, o meno, con l’adeguamento**, valutando, oltre agli **aspetti** di pura **derivazione economica**, intesi come le maggiori imposte dovute, **anche gli “effetti collaterali” e gli eventuali benefici non prettamente numerici**.

Infatti, come stabilito **dall’articolo 2 del D.P.R. 195/1999**, modificato da ultimo dall’**articolo 15, D.L. 78/2009**, i **soggetti non congrui agli studi di settore**, al fine di **evitare un possibile accertamento** da parte dell’Amministrazione finanziaria, **possono provvedere all’adeguamento**, senza sanzioni e interassi, relativamente a tutti i periodi d’imposta in cui si applicano gli studi.

L’adeguamento deve avvenire al ricavo/compenso puntuale di riferimento, che deve tenere conto anche dell’eventuale incoerenza rispetto agli indicatori di normalità economica individuati per il singolo studio di settore, i quali sono influenzati dai correttivi anticrisi. Sotto il profilo sostanziale, sul **maggior imponibile**, derivante dall’adeguamento, **devono essere versate le imposte dirette, l’Iva e l’Irap entro il termine di versamento a saldo delle imposte** derivanti dalle dichiarazioni.

Come messo in evidenza in precedenza, la scelta in merito all’adeguamento non costituisce un passaggio obbligatorio nella compilazione degli studi di settore, bensì, rappresenta una mera facoltà. Infatti, posto che il contribuente è **libero di non adeguarsi** ove ritenga la stima dello studio di settore non rappresentativa della situazione economica, va tuttavia considerato che l’adeguamento consente di acquisire taluni benefici tra cui:

1. **l’esclusione dalla disciplina delle società di comodo;**
2. **il regime premiale per i soggetti congrui e coerenti.**

In tal caso occorre ricordare che la norma stabilisce che i maggiori ricavi dichiarati a tale fine devono essere annotati entro il termine per la presentazione della dichiarazione dei redditi nel registro Iva delle fatture emesse o dei corrispettivi.

In particolare, la **circolare AdE 110/E/1999** **punto 6.4** prevede che: “**Se i contribuenti effettuano l’adeguamento ai fini dell’imposta sul valore aggiunto devono, ai sensi dell’articolo 10, comma 10,**

della legge n. 146 del 1998, entro il termine di presentazione della dichiarazione dei redditi, annotare i maggiori corrispettivi in un'apposita sezione del registro previsto dall'articolo 23 o dall'articolo 24 del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633".

Questa scelta, così rappresentata, sembra sia una decisione incontrovertibile una volta assunta. Tuttavia, tale affermazione non trova conferma sotto il profilo giurisprudenziale. Infatti, in tema di emendabilità dei modelli dichiarativi, ed in particolare delle risultanze derivanti dagli studi di settore, alle quali il contribuente si è adeguato, è intervenuta la **CTP di Brescia con la sentenza n. 525/2016 del 27.6.2016** la quale ha stabilito il principio secondo cui **l'errato adeguamento agli studi di settore è sempre emendabile**, anche in sede contenziosa. In particolare, nella citata sentenza, viene stabilito che la **dichiarazione fiscale inficiata da errori di fatto o di diritto**, dai quali possa derivare, in contrasto con l'[articolo 53 della Costituzione](#), l'assoggettamento del contribuente a tributi più gravosi di quelli dovuti e previsti per legge, **è emendabile anche in sede contenziosa**, considerata la natura giuridica della dichiarazione fiscale quale mera esternazione di scienza.

Anche la **Corte di Cassazione**, con la [sentenza n. 18757/2014](#), ha stabilito **l'emendabilità** dei modelli dichiarativi. In particolare, secondo la Suprema Corte la dichiarazione dei redditi è, in linea di principio, un **atto emendabile e ritrattabile**, in quanto **non ha natura di atto negoziale e dispositivo**, ma reca una mera **esternazione di scienza e di giudizio**, ed in quanto tale è modificabile a seguito dell'acquisizione di nuovi elementi di conoscenza e di valutazione sui dati riferiti e costituisce un momento dell'*iter* procedimentale volto all'accertamento dell'obbligazione tributaria ([Cassazione n. 18757/2014](#)).

Infatti un sistema legislativo che intendesse **negare in radice l'emendabilità** della dichiarazione, **darebbe luogo a un prelievo fiscale indebito** e, pertanto, **non compatibile** con i principi costituzionali della **capacità contributiva** ([articolo 53, comma 1, della Costituzione](#)) e dell'oggettiva correttezza dell'azione amministrativa ([articolo 97, comma 1, della Costituzione](#)) ([Cassazione, sentenze 17394/2002, 15063/2002, 2226/2011](#) e [2725/2011](#)).



*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 >

ISTITUTI DEFLATTIVI

Le comunicazioni di invito alla compliance relative ai redditi 2013

di Luca Mambrin

Al fine di favorire una proficua collaborazione tra Fisco e contribuente promuovendo l'adempimento spontaneo (“**tax compliance**”) l’Agenzia delle Entrate ha recentemente inviato delle **comunicazioni** relative alle dichiarazioni dei redditi presentate nel **2014** dalle persone fisiche sui **redditi 2013** per verificare se in tali dichiarazioni sono stati indicati correttamente tutti i dati reddituali.

In particolare le lettere vengono inviate ai contribuenti che, **sulla base dei dati in possesso dell’Agenzia confrontati con quelli dichiarati nel modello 730 o nel modello Unico PF**, risulta abbiano percepito ma non dichiarato, o lo hanno fatto solo in parte, **determinate tipologie di redditi**, quali ad esempio redditi di fabbricati derivanti da contratti di locazione, redditi di lavoro dipendente o di pensione, assegni periodici corrisposti dal coniuge, redditi di partecipazione, redditi di capitale, plusvalenze o sopravvenienze attive, redditi di lavoro autonomo derivanti o non derivanti dall’esercizio di attività professionali.

Il documento riporta:

- **l’identificativo della comunicazione;**
- **i redditi presenti in Anagrafe tributaria che non risultano dichiarati;**
- **una tabella di dettaglio** delle categorie reddituali alle quali si riferiscono i redditi segnalati.

Una volta ricevuta la comunicazione, il contribuente **può attivarsi** per evitare che le irregolarità riscontrate possano diventare motivo di accertamento da parte dell’Agenzia delle Entrate; **confrontati** i dati contenuti nella dichiarazione dei redditi con il prospetto informativo sarà possibile per il contribuente **fornire elementi utili per giustificare in tutto o in parte l’anomalia** riscontrata ovvero **regolarizzare la propria posizione**.

Nel primo caso sarà necessario eliminare l’incongruenza segnalata nella comunicazione e qualora si abbia la necessità di richiedere ulteriori **informazioni** il contribuente può rivolgersi:

- ad un **centro di assistenza multicanale** (CAM), attraverso i numeri 848.800.444 da telefono fisso e 06.96668907 dal cellulare;
- alla **Direzione provinciale di competenza**;
- a uno **degli uffici territoriali** della Direzione provinciale dell’Agenzia delle Entrate.

Quindi nel caso in cui si ritenga che i dati riportati in dichiarazione siano corretti sarà possibile

eliminare l'anomalia segnalando all'Agenzia delle Entrate **fatti, elementi e circostanze** non conosciuti oltre che **presentare idonea documentazione**. È possibile trasmettere documentazione in formato elettronico tramite il **canale CIVIS**, il canale di assistenza telematica dell'Agenzia delle Entrate, utilizzabile solo da utenti registrati ai servizi telematici dell'Agenzia.

Invece, nel caso in cui il contribuente **riconosca gli errori** rilevati dall'Agenzia, sarà possibile correggerli mediante il **ravvedimento operoso**. In particolare si dovrà:

- **presentare una dichiarazione integrativa;**
- versare le **maggiori imposte** dovute e **gli interessi**, calcolati al **tasso legale** annuo dal giorno in cui il versamento avrebbe dovuto essere effettuato a quello in cui viene effettivamente effettuato;
- versare, in misura ridotta, **le sanzioni** specifiche delle violazioni oggetto di comunicazione e in essa contenute.

Per la presentazione della **dichiarazione integrativa** si dovrà utilizzare il modello Unico PF 2014 e dovranno essere indicati, **oltre i redditi non dichiarati, anche tutti gli altri dati** (redditi, oneri e crediti) già esposti nella **dichiarazione originaria** che non richiedono modifiche; inoltre sarà necessario tener conto del debito o del credito emerso nella dichiarazione originaria. Nella dichiarazione integrativa dovrà essere barrata la casella **“dichiarazione integrativa”** presente nel **frontespizio** del modello e sarà necessario evidenziare quali quadri della dichiarazione originaria sono stati oggetto di aggiornamento e quali sono stati invece modificati.

Il **versamento delle maggiori imposte**, degli interessi e delle sanzioni deve essere effettuato utilizzando il **modello F24**, avendo cura di riportare il **“codice atto”** indicato in alto a sinistra della comunicazione ricevuta.

La **sanzione** da versare, applicando il ravvedimento operoso, è pari al **30%** della maggiore imposta che risulta dalla dichiarazione integrativa. In caso di dichiarazione infedele la misura della sanzione è pari ad **1/6 del minimo**, ossia **del 90% delle maggiori imposte dovute** (180% il massimo).

In presenza di **canoni di locazione di immobili** ad uso abitativo non dichiarati o dichiarati in misura inferiore a quella effettiva per i quali si è optato per la **cedolare secca** le sanzioni previste per omessa o infedele dichiarazione si applicano in **misura raddoppiata**. In particolare:

- da un **minimo di 180%** ad un massimo del **360%** se i canoni non sono stati dichiarati o sono stati dichiarati solo parzialmente, pertanto la sanzione da applicare deve essere pari al **30% della maggiore imposta determinata** (1/6 del minimo);
- da un **minimo di 240%** ad un **massimo del 480%** in caso di omessa dichiarazione, pertanto la sanzione da applicare deve essere pari al **40% della maggiore imposta determinata** (1/6 del minimo).

Infine per quanto riguarda gli interessi questi devono essere calcolati al **tasso legale annuo vigente**, rapportato ai giorni di ritardo, tasso pari al 2,5% dal 01.01.2012 al 31.12.2013, pari al 1% per l'anno 2014, allo 0,5% per l'anno 2015, allo 0,2% per il 2016 e pari allo 0,1% per il 2017.

Per determinare agevolmente la misura delle sanzioni e degli interessi dovuti con il ravvedimento l'Agenzia delle Entrate ha reso disponibile gratuitamente sul suo sito internet il software **“Compliance – calcolo delle sanzioni e degli interessi dovuti”**.

Master di specializzazione

LA GESTIONE DEI CONTROLLI FISCALI

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

IMPOSTE SUL REDDITO

La verifica dei requisiti di accesso al regime dei neo domiciliati

di Angelo Ginex

L'[articolo 24-bis D.P.R. 917/1986](#) ha introdotto un **regime opzionale** di imposizione sostitutiva dell'Irpef, cui possono accedere le **persone fisiche** (e, su loro richiesta, uno o più **familiari** di cui all'[articolo 433 cod. civ.](#)) che trasferiscono la residenza in Italia, dopo almeno **nove periodi d'imposta** sui dieci che precedono l'inizio del periodo di validità dell'opzione, in relazione ai **redditi prodotti all'estero**.

In particolare, tale opzione prevede che sui redditi di fonte estera della **persona fisica** sia dovuta un'**imposta sostitutiva forfetaria annuale pari a 100.000 euro**, fermo restando però l'obbligo di assolvere l'imposizione ordinaria sui redditi di fonte italiana. In caso di estensione dell'opzione ad uno o più **familiari**, ciascuno di essi è invece tenuto a versare un'**imposta sostitutiva forfetaria annuale pari a 25.000 euro**.

Ai sensi dell'[articolo 24-bis, comma 3, citato](#), l'opzione deve essere esercitata dopo aver ottenuto **risposta favorevole** ad una specifica **istanza di interpello "probatorio"**, presentata all'Agenzia delle Entrate ai sensi dell'[articolo 11, comma 1, lett. b\), L. 212/2000](#).

Sul punto, si rileva che con [provvedimento n. 47060/2017](#) l'Agenzia delle Entrate ha specificato che l'istanza in parola deve indicare:

1. i **dati anagrafici** e, se già attribuito, il **codice fiscale**, nonché, se già residente, il relativo **indirizzo di residenza** in Italia;
2. lo **status di non residente in Italia** per un tempo almeno pari a **nove periodi di imposta** nel corso dei dieci precedenti l'inizio di validità dell'opzione;
3. la **giurisdizione** o le giurisdizioni di **ultima residenza fiscale** prima dell'esercizio di validità dell'opzione;
4. gli **Stati o territori esteri** per i quali si intende esercitare la facoltà di non avvalersi dell'applicazione dell'imposta sostitutiva.

Inoltre, l'Agenzia delle Entrate ha messo a punto una **check list** (e le relative istruzioni), la quale, debitamente compilata e sottoscritta, deve essere allegata all'istanza di interpello; ove rilevante, deve essere altresì presentata la relativa **documentazione a supporto**, al fine di agevolare la **verifica** della sussistenza delle **condizioni di accesso** al regime.

Sempre nel provvedimento sopra indicato, l'Agenzia delle Entrate, derogando a quanto disposto dall'[articolo 24-bis D.P.R. 917/1986](#), ha sancito la **facoltatività dell'interpello** in esame. Tale impostazione è stata altresì confermata nella [circolare AdE 17/E/2017](#), secondo

cui il contribuente ha **due alternative**:

- **presentare istanza di interpello** circa la sussistenza dei requisiti di accesso al regime (in tal caso, la successiva dichiarazione dei redditi reca gli elementi informativi minimi);
- **non presentare istanza di interpello ed esercitare comunque l'opzione** mediante indicazione nella dichiarazione dei redditi relativa al primo periodo d'imposta di validità del regime, avendo però cura di conservare la documentazione che andrebbe allegata all'istanza di interpello (in tal caso, la dichiarazione dei redditi reca gli elementi necessari per il riscontro delle condizioni soggettive di accesso al regime).

Alla stregua di quanto chiarito dalla stessa Agenzia delle Entrate, appare evidente come la **valutazione** circa la sussistenza dei **requisiti di accesso** al regime in parola sia sostanzialmente **rimessa al contribuente**; fermo restando che – come precisato dalla [circolare AdE 17/E/2017](#) – qualora, in sede di controllo, venga accertata la **mancanza dei presupposti** sopra indicati, **l'opzione non è valida** con conseguente **recupero di imposta** ed **applicazione delle sanzioni**.



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

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



richiedi la prova gratuita per 30 giorni >

CONTABILITÀ

Cosa rilevare contabilmente in caso di prelievo sugli utili

di Viviana Grippo

È uso frequente nelle società di persone prelevare **acconti sugli utili in corso di formazione**.

Prima di effettuare il prelievo, occorrerebbe però chiedersi se tale usanza possa costituire una corretta pratica.

Questa consuetudine lecita ed ammessa per le società di capitali i cui bilanci siano assoggettati a revisione legale dei conti trova non poche **problematiche** se applicata alle società di persone.

Entrando nello specifico, occorre dapprima fare riferimento al dettato civilistico riconducibile alle società semplici: [l'articolo 2262 cod. civ.](#) al riguardo recita che: *“Salvo patto contrario, ciascun socio ha diritto di percepire la sua parte di utili dopo l'approvazione del rendiconto.”*

Secondo la norma l'approvazione del rendiconto costituisce quindi azione **preventiva** e **necessaria** all'attribuzione al socio di acconti sugli utili, tuttavia salvo patto contrario.

Opportunamente si ritiene che diversa scelta e accordo potranno essere conclusi tra i soci solo nello **statuto sociale**; in tal caso **nulla sembra ostacolare** la scelta di erogare acconti sugli utili ancora non formatisi. Sostanzialmente per le società semplici un accordo tra i soci permette di superare il dettato dell'[articolo 2262](#).

Diversamente, [l'articolo 2303 cod. civ.](#) stabilisce che per le società in nome collettivo *“Non può farsi luogo a ripartizione di somme tra soci se non per utili realmente conseguiti”*. Il dettato letterale della norma sembra escludere la possibilità per tali società di ricorrere al versamento degli acconti su utili, anche in caso di patto contrario.

Secondo il codice civile, quindi, le società in nome collettivo – nonché in accomandita semplice – non potrebbero versare ai propri soci alcun acconto.

A commento della previsione codicistica è, però, intervenuta la [sentenza n. 10786 del 9 luglio 2003 della Corte di Cassazione](#), la quale ha stabilito che anche per tali forme societarie (in particolare la sentenza si rivolgeva alle società in nome collettivo ma per estensione essa trova applicazione anche alle società in accomandita semplice) potrà applicarsi il contenuto dell'[articolo 2262 cod. civ.](#), con la conseguente **possibilità di pagare acconti sugli utili nel caso in cui apposita indicazione sia riportata nello statuto societario**.

La Suprema Corte ha infatti stabilito che l'[articolo 2303 del cod. civ.](#) non deve intendersi come norma di carattere **restrittivo**.

Una volta definita la possibilità di versare gli acconti e di aver eventualmente adattato gli statuti a tale evenienza, resta da verificare che a chiusura d'anno **gli acconti trovino copertura nell'utile effettivamente prodotto dalla società**.

Nel caso in cui a fine anno l'utile distribuito in acconto si riveli **superiore** a quello prodotto potranno verificarsi, infatti, spiacevoli conseguenze tra le quali l'ipotesi di **illecita distrazione di fondi** da parte dei soci, oltre a ipotesi di **reati penali** ad opera degli amministratori (senza contare problematiche di carattere patrimoniale e fiscale a carico dell'azienda).

Venendo **all'aspetto contabile** la rilevazione avverrà direttamente all'atto del pagamento dell'acconto come segue:

Credito vs. Socio ... c/conti su utili a Banca c/c

Le somme così versate dovranno poi essere **chiuse** con l'utile formatosi in corso d'anno.

A horizontal blue banner with the Dottryna logo on the left, a central text block in the center, and a hand icon on the right.

IMPOSTE SUL REDDITO

Omessa denuncia della variazione dei redditi fondiari

di Dottryna



In caso di variazioni che comportino l'aumento o la diminuzione dei redditi fondiari è obbligatorio denunciare la modifica al competente ufficio tecnico erariale.

Al fine di approfondire gli aspetti sanzionatori connessi all'adempimento, è stata pubblicata in *Dottryna*, nella sezione “*Sanzioni*”, una apposita *Scheda di studio*. Qui di seguito se ne riporta una parte.

L'[articolo 3 del D.Lgs. 471/1997](#) dispone che “*in caso di omessa denuncia, nel termine previsto per legge, delle situazioni che danno luogo a variazioni in aumento del reddito dominicale e del reddito agrario dei terreni, si applica la sanzione amministrativa da euro 250 a euro 2.000*”.

In questo caso il D.Lgs. 158/2015 è intervenuto sulla norma al solo scopo di operare gli **arrotondamenti** delle misure massima e minima della sanzione, che in precedenza erano fissate, rispettivamente, in euro 258 e in euro 2.065, derivanti dalla conversione (con troncamento delle cifre decimali) degli originari importi espressi in lire.

Se si eccettua questo dettaglio, la previsione è rimasta **invariata** rispetto alla disciplina sanzionatoria in vigore sino al 31/12/2015 e continua a fare riferimento, sotto il profilo della disciplina sostanziale, agli [articoli 27 e seguenti del Tuir](#), recanti la disciplina del **reddito dominicale** dei terreni e del **reddito agrario**.

Allo solo scopo di meglio inquadrare l'ambito applicativo della previsione in commento, si ricorda che:

- il **reddito dominicale** è costituito, ai sensi dell'[articolo 27, comma 1, del Tuir](#), “*dalla parte dominicale del reddito medio ordinario ritraibile dal terreno attraverso l'esercizio delle attività agricole di cui all'articolo 32*”. L'espresso riferimento al reddito medio ordinario ritraibile dal terreno permette di comprendere da subito come la caratteristica di tale reddito sia quella di essere determinato avendo riguardo ad un

valore teorico, calcolato secondo i criteri di valutazione normativamente previsti, prescindendo da quanto realmente conseguito. Tale reddito si considera prodotto per il semplice fatto di **possedere** (a titolo di proprietà o di altro diritto reale di godimento) il terreno, che può anche non essere destinato in concreto alla coltivazione;

- il **reddito agrario** è invece costituito, secondo il disposto del successivo **articolo 32**, *“dalla parte del reddito medio ordinario dei terreni imputabile al capitale d'esercizio e al lavoro di organizzazione impiegati, nei limiti della potenzialità del terreno, nell'esercizio di attività agricole su di esso”*. Ferma restando anche in tale ipotesi la considerazione sopra svolta in ordine al concetto di reddito medio ordinario, in questo caso il reddito esprime il **valore del capitale** e del **lavoro impiegati** da colui che effettivamente si dedica alla coltivazione del fondo, con la conseguenza che ne è titolare chi svolge su di esso una delle **attività agricole** elencate al [comma 2 del medesimo articolo 32](#).

Per ambedue le componenti reddituali gli [articoli 28](#) e [34 del Tuir](#) stabiliscono che le relative determinazioni devono avvenire sulla base dell'applicazione di **tariffe d'estimo stabilite per ciascuna qualità e classe di terreno**.

La stima dei terreni viene, infatti, operata innanzitutto distinguendo i fondi secondo le loro **qualità**, vale a dire considerando il **tipo di coltura** a cui sono destinati, il genere di **prodotto** spontaneo ricavabile e gli altri elementi prefissati dalla legge catastale.

In seconda battuta la qualità del terreno viene suddivisa in **classi**, che tengono conto dei diversi livelli di produttività delle aree considerate. Mediante l'assegnazione della qualità e della classe viene attuato il cosiddetto **classamento** delle particelle catastali, cui vengono infine attribuiti i redditi dominicale e agrario.

Una volta terminata la procedura di determinazione forfetaria dei redditi sinteticamente descritta, è però possibile che, in un momento successivo, si verifichino delle **variazioni** che comportino l'**aumento** o la **diminuzione** del reddito catastale.

L'[articolo 30 del Tuir](#), parimenti applicabile anche al reddito agrario per effetto del medesimo rinvio operato dall'[articolo 34](#), prevede l'obbligo di **denunciare al competente ufficio tecnico erariale le variazioni del reddito dominicale in aumento** *“entro il 31 gennaio dell'anno successivo a quello in cui si sono verificati i fatti indicati nel comma 1 dell'articolo 29 ed hanno effetto da tale anno”*.

È proprio il mancato rispetto di questo adempimento che viene considerato dall'[articolo 3 del D.Lgs. 471/1997](#), il quale, punendo l'**omissione** della **denuncia nel termine previsto dalla legge**, di fatto sanziona nella stessa misura fissa sia la **mancata presentazione** in assoluto del modello, sia la presentazione dello stesso **“in ritardo”** rispetto al 31 gennaio, ferma restando per il contribuente, in questa seconda ipotesi, la possibilità di **regolarizzare** la violazione ai sensi dell'[articolo 13 del D.Lgs. 472/1997](#).

Seminario di specializzazione

LA FISCALITÀ DELL'IMPRENDITORE AGRICOLO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

FINANZA

La settimana finanziaria

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



IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la rilevanza dell'inflazione statunitense per il futuro della politica della Fed

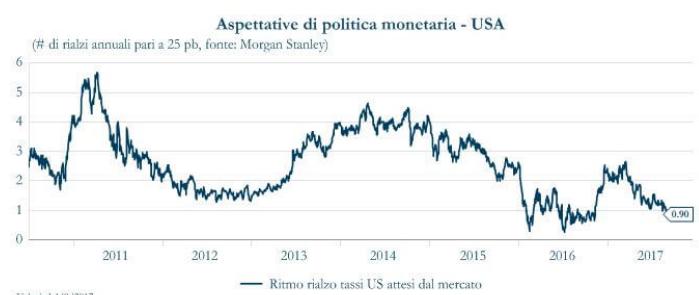
- **Il dato sull'inflazione è rilevante per il futuro della politica monetaria**
- **Il dato di luglio ha confermato la debolezza dell'inflazione per il quinto mese consecutivo, ma è stato in parte influenzato da effetti temporanei**

La pubblicazione del dato di inflazione negli Stati Uniti relativa al mese di agosto è particolarmente rilevante al fine di definire il futuro profilo della politica monetaria statunitense e valutare la probabilità di un altro possibile rialzo del corridoio obiettivo per il tasso sui *federal fund* nel 2017. Attualmente, come si legge nei verbali dell'ultima riunione di luglio, **i membri della FOMC appaiono particolarmente divisi sullo scenario di inflazione e sull'opportunità di rialzare il costo del denaro**: alcuni ritengono che il recente calo dell'inflazione abbia solo natura transitoria, altri sono più scettici e ritengono che l'inflazione possa restare a lungo lontano dal target del 2% (prevedendo un appiattimento della curva di Philipps ritengono che la Fed dovrebbe essere più paziente). Viceversa, il dato di inflazione, che verrà rilasciato in settimana, non dovrebbe aver alcun impatto sull'annuncio della riduzione della dimensione del bilancio, che ci aspettiamo venga comunicata, con elevata probabilità, nel meeting di politica monetaria in calendario il prossimo 19 e 20 settembre.

Il dato di luglio ha confermato la debolezza dell'inflazione per il quinto mese consecutivo, ma è stato in parte influenzato da effetti temporanei: gli indici *headline* e *core* (che esclude beni alimentari ed energetici) dei prezzi al consumo, hanno riportato un aumento mensile pari a 0.1%, stabilizzando il dato annuale a 1.7%. Tuttavia, l'indice calcolato dalla Fed di Cleveland che esclude le componenti più volatili, mostra che parte di questa debolezza è stata dovuta ad *outliers* negativi e segnala una crescita pari a 0.2% m/m nel mese di luglio. Particolarmente debole è stata la dinamica relativa ai beni *core*, che a luglio sono scesi dello 0.1% m/m, registrando il quinto calo consecutivo e lasciando in deflazione il tasso annuo (-0.6% a/a). **Su questa componente continua a pesare la dinamica dei prezzi delle automobili (-0.5% m/m in luglio), che risentono di un eccesso di scorte di auto nuove ed usate presente sul mercato. I prezzi dei servizi di base sono aumentati solo di un modesto 0,2% m/m:** il miglioramento della componente di spese mediche è stata più che compensato dall'andamento deludente della

componente relativa agli *shelter*, che è aumentata solo lo 0,1% m/m.

Indicazioni che questa (temporanea) debolezza durerà anche nei prossimi mesi, provengono anche dall'indice dei prezzi alla produzione, che in luglio è calato dello 0,1% sia nella componente *headline* sia nella componente *core*. Nel breve periodo, l'inflazione CPI *core* risentirà di effetti transitori negativi e ci aspettiamo che resti attorno ai livelli attuali fino alla fine dell'anno. **Nel medio periodo, invece, lo scenario per l'inflazione statunitense resta positivo, supportato da molteplici fattori**: la forza del mercato del lavoro, l'effetto ritardato del *momentum* macroeconomico, nonché la debolezza del dollaro. Una marcata sorpresa negativa, potrebbe far diminuire ulteriormente la probabilità di un rialzo dei tassi prezzata dal mercato, pesando così sulla struttura a termine governativa statunitense.



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: la BCE rimanda ad ottobre l'annuncio di riduzione degli acquisti di titoli

Nel secondo trimestre il Pil è salito dello 0,6% nell'Area Euro e dello 0,7% nell'area dell'Unione Europea a 28; rispetto allo stesso trimestre del 2016 il Pil delle due aree è cresciuto rispettivamente del 2,3% e del 2,4%. L'indice dei prezzi alla produzione di luglio è rimasto stabile rispetto al mese precedente e salito del 2% rispetto al luglio 2016. Notizie ancora positive dagli indici Pmi di agosto: il Pmi manifatturiero si è attestato a 57,4 punti, in linea con il dato precedente e le stime, e il Pmi servizi si è collocato a 54,7 punti, solo in lieve calo rispetto al mese precedente. L'indice Pmi composito è rimasto così stabile a 55,7 punti. Come atteso, in Europa, a catalizzare l'attenzione è stata però la riunione del Consiglio direttivo della BCE di giovedì durante la quale il presidente della BCE ha lasciato invariato il corridoio dei tassi di interesse e le modalità del piano di acquisti, ma ha iniziato a preparare il terreno per la riduzione dello stimolo monetario nel prossimo autunno (meeting di ottobre). Oltre a prendere atto del *momentum* positivo della crescita (rivista al 2,2% per il 2017 dal precedente 1,9%) il presidente ha mostrato preoccupazione per la recente volatilità dell'Euro, ribadendo che l'apprezzamento dell'Euro rischia di aver un effetto "deprimente" sul profilo dell'inflazione. Future evoluzioni verranno attentamente monitorate pur non essendo il cambio una variabile target della BCE.

Stati Uniti: Trump guadagna tempo rinviando a dicembre la questione del "debt ceiling"

Negli Stati Uniti le questioni politiche continuano a dominare la scena. Trump ottiene un importante rinvio sulla questione dell'innalzamento del tetto del debito, posticipandola a dicembre, schivando così l'ostacolo più imminente della sua agenda politica. Resta da risolvere anche l'approvazione del budget fiscale 2018 e il nodo attuativo della riforma delle tasse promessa in campagna elettorale. Nel frattempo il focus è sul mercato del lavoro. Sono 156mila i nuovi posti di lavoro creati nei settori non agricoli ad agosto, al di sotto del consenso posizionato a 185mila. Rivisto al ribasso anche il dato di luglio da 209mila a 189mila unità e quello di giugno da 222mila a 210mila. Il tasso di disoccupazione si è attestato al 4.4%, in lieve rialzo rispetto al 4.3% di luglio. L'indice di fiducia dei consumatori statunitensi elaborato dall'Università del Michigan si è attestato a 96.8 punti dai 93.4 di luglio, ben oltre il consenso a 94.2. Tra gli altri dati significativi, disponibili l'indice sugli ordini di beni durevoli e quello sugli ordini di fabbrica: il primo si attesta a -6.8%, in linea col dato precedente, ma ben sotto le attese; il secondo si attesta a -3.3%, in calo rispetto al mese precedente ma in linea con il consensus.

Asia: le provocazioni della Corea del Nord catalizzano l'attenzione degli operatori

Nonostante le buone notizie macroeconomiche provenienti dal fronte cinese, l'attenzione degli operatori è sempre più orientata alle provocazioni della Corea del Nord. Dopo l'ennesimo test nucleare che avrebbe provocato anche un sisma il premier giapponese, Shinzo Abe, e il presidente sud-coreano, Moon Jae-in, hanno convenuto sulla necessità di un coordinamento maggiore. Di comune accordo con gli Stati Uniti è stato richiesto il sostegno di Cina e Russia per contrastare i programmi di sviluppo missilistico e nucleare di Pyongyang. Nel mentre, si segnala la crescita oltre le attese delle importazioni cinesi in agosto, rafforzando la convinzione di un'economia ancora in espansione: l'incremento è stato del 13.3%, dopo il +11% del mese precedente, contro stime per un +10%. Segnali di rallentamento sono invece giunti dall'export, anche se gli economisti non considerano il dato necessariamente come un segnale di indebolimento della domanda globale: qui l'incremento è del 5.5%, contro il 7.2% di luglio e attese per un +6.0%. Sempre in Cina, il Pmi servizi elaborato da Markit è salito a 52.7 da 51.5 di luglio, massimo da tre mesi, suggerendo come la crescita resti solida, nonostante l'aumento dei costi di finanziamento e il raffreddamento del mercato residenziale. In controtendenza il Giappone, dove l'analogo indice è sceso a 51.6 punti dai 52 di luglio, ai minimi da sei mesi ed il Pil del 2T è stato abbassato in seconda lettura allo 0.6%.



*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 >](#)