

Edizione di sabato 23 settembre 2017

DICHIARAZIONI

[Il Fisco individua i primi ISA](#)

di Alessandro Bonuzzi

ADEMPIMENTI

[Locazioni immobiliari: a regime il nuovo modello RLI](#)

di Raffaele Pellino

AGEVOLAZIONI

[L'incentivazione alla produzione di cannabis sativa](#)

di Luigi Scappini

CONTABILITÀ

[La rilevazione contabile delle provvigioni a cavallo d'anno](#)

di Viviana Grippo

DIRITTO SOCIETARIO

[La composizione del collegio sindacale nelle S.p.a.](#)

di Dottryna

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

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

DICHIARAZIONI

Il Fisco individua i primi ISA

di Alessandro Bonuzzi

Con il [provvedimento Direttoriale n. 191552](#) di ieri l'Agenzia delle Entrate ha individuato i **primi 70 ISA** che dovranno essere elaborati quest'anno e che potranno essere già applicati, a seguito di **approvazione** con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, a decorrere dal **periodo d'imposta 2017**.

Gli **ISA rimanenti** saranno **individuati** entro il gennaio del **2018** e verranno elaborati nel corso del prossimo anno in modo da completare la sostituzione degli studi settore. Il cambiamento ha ampia portata poiché coinvolge complessivamente circa **4 milioni di operatori economici**. Intanto, questa prima *tranche* riguarda circa 1,4 milioni di contribuenti che operano nel settore:

- del **commercio**, per i quali saranno elaborati 29 Indici;
- dei **servizi**, per i quali saranno elaborati 17 Indici;
- della **manifattura**, per i quali saranno elaborati 15 Indici;
- delle **professioni**, per i quali saranno elaborati 9 Indici.

Gli operatori maggiormente coinvolti nel cambiamento sono gli **intermediari di commercio** (168mila), seguiti dagli **avvocati** (145mila) e dagli **installatori di impianti** (129mila).

Si ricorda che gli Indici Sintetici di Affidabilità sono stati introdotti nel nostro ordinamento dall'[articolo 7-bis del D.L. 193/2016](#), proprio al fine di superare gli studi di settore e i parametri, passando da una **logica "accertativa"** a una **"premiale"**.

Trattasi, in sostanza, di una nuova metodologia statistico-economica che dovrebbe garantire al Fisco di poter valutare il contribuente su una **scala di affidabilità fiscale che va da 1 a 10**, con contestuale applicazione di **indici di anomalia, da 1 a 5**. Al punteggio ottenuto sono collegati diversi livelli di **premialità**. In particolare, per coloro che risultano affidabili è prevista:

- l'esclusione dagli **accertamenti di tipo analitico–presuntivo**;
- l'applicazione limitata degli accertamenti basati sulla determinazione **sintetica** del reddito;
- la riduzione dei **termini per l'accertamento**;
- l'esonero, entro i limiti previsti, dall'apposizione del **visto di conformità** per la **compensazione** dei crediti d'imposta;
- l'esonero dall'apposizione del visto di conformità ovvero dalla prestazione della garanzia per i **rimborsi Iva** per un importo non superiore a 50mila euro.

I nuovi ISA si distinguono dagli studi settori poiché:

- prevedono la stima di **più basi imponibili** non dei soli ricavi. Più precisamente, gli indici stimano il **valore aggiunto**, e, su questa base, i **ricavi/compensi** e il **reddito**;
- le **stimes** sono effettuate tenendo conto dei dati di **otto annualità** (e **non più di una sola annualità**), al fine di garantire **maggior efficienza e precisione**;
- il nuovo modello di stima, cogliendo **l'andamento ciclico**, non richiede più la necessaria predisposizione dei c.d. **"correttivi crisi"**.

Infine, è appena il caso di osservare come le disposizioni contenute nel provvedimento di ieri erano state annunciate già lo scorso 10 maggio, in occasione dell'**Audizione** del Direttore dell'Agenzia presso la Commissione parlamentare di vigilanza sull'Anagrafe tributaria.

The advertisement features a blue header bar with the text "Master di specializzazione". Below it, the main title "LA GESTIONE DEI CONTROLLI FISCALI" 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 a subtle geometric pattern of triangles in shades of blue and white.

ADEMPIMENTI

Locazioni immobiliari: a regime il nuovo modello RLI

di Raffaele Pellino

Dal **19 settembre** scorso per la **registrazione delle locazioni immobiliari o per optare per la cedolare secca, va utilizzato il “nuovo” modello RLI**. Con il [**provvedimento 15/06/2017**](#), infatti, l’Agenzia delle Entrate ha approvato, unitamente alle istruzioni ed alle specifiche tecniche, un nuovo modello per la *“Richiesta di registrazione e adempimenti successivi – Contratti di locazione e affitto di immobili”*, che sostituisce il precedente approvato con [**provvedimento 2970/2014**](#). Sul piano temporale, quindi:

- **fino al 18/09/2017**, andava utilizzato il vecchio modello RLI;
- **a partire dal 19/09/2017**, va utilizzato esclusivamente il nuovo modello ed il relativo software.

Ambito di applicazione

Il modello RLI è generalmente utilizzato per richiedere la **registrazione** dei contratti di locazione e affitto di beni immobili ed eventuali **proroghe, cessioni, subentro e risoluzioni** *“con il calcolo delle relative imposte e di eventuali interessi e sanzioni”*, **nonché per l’esercizio dell’opzione o della revoca della cedolare secca**. Tuttavia lo stesso è, altresì, utilizzato per effettuare i **seguenti adempimenti**:

- comunicazione dei dati catastali ([**articolo 19, comma 15, del D.L. 78/2010**](#));
- contestuale registrazione dei contratti di affitto dei terreni e degli annessi “titoli PAC” (sostituendo il “modello 69” per tali fattispecie);
- denunce relative ai contratti di locazione non registrati, ai contratti di locazione con canone superiore a quello registrato o ai comodati fittizi;
- registrazione dei contratti con previsione di canoni differenti per le diverse annualità;
- registrazione dei contratti di locazione a tempo indeterminato;
- ravvedimento operoso;
- gestione della comunicazione della risoluzione o proroga “tardiva” in caso di cedolare secca;
- registrazione dei contratti di locazione di pertinenze concesse con atto “separato” rispetto all’immobile principale.

Modalità di presentazione

Di base il modello RLI va presentato **in modalità telematica**, direttamente o tramite di un intermediario abilitato.

Tuttavia, la presentazione del modello può essere effettuata anche “*presso gli uffici dell'Agenzia delle Entrate da parte dei soggetti non obbligati alla registrazione telematica dei contratti di locazione*”.

Si rammenta, infatti, che l'**obbligo** di utilizzo dei servizi telematici dell'Agenzia delle Entrate riguarda gli **agenti immobiliari**, gli intermediari abilitati, nonché i **soggetti in possesso di almeno 10 unità immobiliari**.

In caso di **registrazione**, al modello deve essere allegato un **unico file**, in formato TIF e/o TIFF e PDF/A (PDF/A-1a o PDF/A-1b), contenente copia del contratto sottoscritto dalle parti nonché copia di “ulteriori” documenti (ad esempio: scritture private, inventari, mappe, planimetrie e disegni).

Sempre in caso di registrazione, il modello RLI può essere **presentato in forma “semplificata”**, ossia senza allegare copia del contratto di locazione abitativo, laddove si presentino le seguenti caratteristiche:

- un numero di locatori e di conduttori, rispettivamente, non superiore a tre;
- una sola unità abitativa ed un numero di pertinenze non superiore a tre;
- tutti gli immobili sono censiti con attribuzione di rendita;
- il contratto contiene esclusivamente la disciplina del rapporto di locazione e, pertanto, non comprende ulteriori pattuizioni;
- il contratto è stipulato tra persone fisiche non esercenti attività d’impresa, arte o professione.

Struttura del modello e principali novità

Sul piano operativo il modello, oltre al frontespizio, è composto dai **seguenti quadri**:

- **quadro A** -“*Dati generali*”, nel quale vanno riportati:
 - i dati utili alla registrazione del contratto (tipologia contratto, data di stipula e durata locazione);
 - l’indicazione degli adempimenti “successivi” (proroga, cessione, subentro e risoluzione);
 - i dati del richiedente la registrazione;
- **quadro B** -“*Soggetti*”, in cui sono indicati i dati dei locatori e dei conduttori;
- **quadro C** -“*Dati degli immobili*”, riguardante i dati degli immobili e delle relative pertinenze;
- **quadro D** -“*Locazione ad uso abitativo e opzione/revoca cedolare secca*”, contenente le informazioni relative al regime della cedolare secca;
- **quadro E** – “*Locazione con canoni differenti per una o più annualità*”, in cui possono

essere indicati i diversi canoni di locazione pattuiti nel contratto per le successive annualità.

Tale modello, rispetto al precedente, presenta **numerose novità**. In primo luogo, si segnala l'introduzione del **quadro “E”** utilizzabile laddove il contratto di locazione contempi canoni “differenti” per una o più annualità. Ulteriori novità hanno poi riguardato, da una parte, la possibilità di effettuare la “contestuale” registrazione dei contratti di affitto dei terreni e degli annessi “titoli PAC” e, dall'altra, i singoli quadri del nuovo modello; in particolare, si segnala che è stata inserita una **specifica casella**:

- nel quadro “dati generali”, in cui riportare la **“tipologia di contratto”**;
- da barrare in presenza di contratti di locazione a tempo “indeterminato” (sezione I, quadro A);
- da barrare se il locatore (cointestatario dell'immobile) non è presente nell'atto (sezione I, quadro B);
- in cui indicare la tipologia del conduttore (sezione II, quadro B).

Seminario di specializzazione

I CONTRATTI DI LOCAZIONE IMMOBILIARE: ASPETTI CIVILISTICI

Scopri le sedi in programmazione >

AGEVOLAZIONI

L'incentivazione alla produzione di cannabis sativa

di Luigi Scappini

Ai sensi dell'[**articolo 2135, codice civile**](#), è **imprenditore agricolo** chi svolge, alternativamente, una delle seguenti attività: **coltivazione del fondo**, selvicoltura o allevamento di animali. Il [**comma 2**](#) si occupa di definire compiutamente le suddette attività, stabilendo che sono tali quelle “*dirette alla cura ed allo sviluppo di un ciclo biologico o di una fase necessaria del ciclo stesso, di carattere vegetale o animale, che utilizzano o possono utilizzare il fondo, il bosco o le acque dolci, salmastre o marine*”.

Tra le attività di coltivazione di **vegetali**, che si ricorda non deve più, a seguito della riforma di cui alla L. 57/2001, essere obbligatoriamente effettuata sul fondo, elemento quest'ultimo che da imprescindibile è diventato “solo” potenziale, rientra anche quella di **cannabis sativa** che il Governo a mezzo della **L. 242/2016**, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 304 del 30 dicembre 2016, intende incentivare.

Scopo dell'intervento legislativo è quello di **sviluppare e sostenere la filiera** della canapa per il fine ultimo, tra gli altri, della **riduzione del consumo dei suoli**, della **desertificazione** e della **perdita di biodiversità**.

L'[**articolo 1, comma 2, L. 242/2016**](#), si occupa di delimitare la **tipologia di cannabis coltivabile**, individuandola nelle **varietà** che risultano **iscritte** nel **Catalogo** comune delle varietà delle specie di piante agricole, ai sensi dell'[**articolo 17, Direttiva 2002/53/CE**](#) del Consiglio, del 13 giugno 2002, che non rientrano tra quelle disciplinate con il D.P.R. 309/1990 (il Testo unico delle leggi in materia di disciplina degli stupefacenti e sostanze psicotrope, prevenzione, cura e riabilitazione dei relativi stati di tossicodipendenza).

Le misure previste per il **sostegno** della coltivazione della canapa, individuati nel limite massimo di 700.000 euro annui, sono **finalizzate** a:

- **coltivazione e trasformazione;**
- incentivazione dell'impiego e del **consumo finale** di **semilavorati** di canapa provenienti da filiere prioritariamente locali;
- **sviluppo di filiere territoriali integrate** che valorizzino i risultati della ricerca e perseguano l'integrazione locale e la reale sostenibilità economica e ambientale;
- **produzione di alimenti, cosmetici, materie prime biodegradabili** e **semilavorati** innovativi per le industrie di diversi settori;
- realizzazione di opere di **bioingegneria, bonifica dei terreni**, attività didattiche e di ricerca.

La coltivazione di tale tipologia di canapa è consentita senza particolari autorizzazioni, tuttavia, è necessario, sia prestare particolare attenzione in termini di contenuto di **THC** della pianta, sia di utilizzo della stessa.

Nel primo caso, infatti, la **libera coltivazione** è ammessa fintantoché le piante **mantengano un contenuto non superiore allo 0,2, elevato allo 0,6** nei casi in cui la pianta abbia subito uno **stress**. Resta inteso che in ipotesi di superamento l'imprenditore agricolo dovrà avvisare le autorità competenti che provvederanno al relativo sequestro e distruzione.

L'[articolo 2, L. 242/2016](#) individua quali sono i **possibili utilizzi** sovvenzionati della canapa coltivata:

1. **alimenti e cosmetici** prodotti esclusivamente nel rispetto delle discipline dei rispettivi settori;
2. **semilavorati**, quali fibra, canapulo, polveri, **cippato, oli o carburanti**, per forniture alle industrie e alle attività artigianali di diversi settori, compreso quello energetico. In quest'ultimo caso, tuttavia, per espressa previsione normativa, l'uso è consentito solamente per l'autoproduzione di energia aziendale, nei limiti e alle condizioni di cui all'[allegato X](#) al D.Lgs. 152/2006;
3. materiale destinato alla **pratica del sovescio**;
4. materiale organico destinato ai **lavori di bioingegneria** o prodotti utili per la **bioedilizia**;
5. materiale finalizzato alla **fitodepurazione** per la **bonifica di siti inquinati**;
6. **coltivazioni** dedicate alle **attività didattiche** e dimostrative nonché di ricerca da parte di istituti pubblici o privati;
7. **coltivazioni** destinate al **florovivaismo**.

Oltre a queste accortezze, è fatto compito del produttore **conservare i cartellini della semente acquistata** per almeno 12 mesi, nonché quello di conservare le **fatture di acquisto** della **semente** per il periodo previsto dalla normativa vigente.

A chiusura si ricorda, come anticipato in premessa, che per quanto concerne gli **aspetti fiscali**, la coltivazione della *cannabis* potrà avvenire alternativamente o direttamente sul campo o a mezzo di strutture fisse o mobili, anche provvisorie, nel qual caso di dovranno rispettare i limiti di cui all'[articolo 32, comma 2, lettera b\), Tuir](#) (la **produzione non deve essere eccedente il doppio della superficie su cui la produzione stessa insiste**). In caso contrario, per l'eccedenza di renderà applicabile, ove possibile, la disciplina prevista dall'[articolo 56-bis, comma 1, Tuir](#).

Seminario di specializzazione

LA FISCALITÀ DELL'IMPRENDITORE AGRICOLO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CONTABILITÀ

La rilevazione contabile delle provvigioni a cavallo d'anno

di Viviana Grippo

Con riferimento al **rappporto di agenzia**, si pone il problema della **individuazione del momento**:

- in cui l'agente deve assoggettare a **tassazione le provvigioni maturate**;
- in cui la casa mandante può **dedurre** dal proprio reddito le provvigioni maturate in capo all'agente medesimo.

Può capitare, infatti, che il **diritto alla provvigione** sorga:

- alla conclusione del contratto tra preponente e cliente;
- alla esecuzione della prestazione da parte del preponente;
- al pagamento del dovuto.

Ciò detto va specificato che, mentre **per l'agente il momento di rilevazione del ricavo è da ricondurre alla conclusione del contratto**, per il mandante la conclusione del contratto non necessariamente determina la **competenza** che, quindi, può verificarsi anche in un esercizio successivo.

Verificandosi tale **differimento** possono adottarsi due strade alternative:

1. rilevare il costo per le provvigioni e **sosponderne** l'imputazione al conto economico fino a che non siano realizzati i corrispondenti ricavi;
2. **rinviare tout court** la contabilizzazione di tale costo all'esercizio in cui si manifestino i relativi ricavi.

Se si sceglie la **prima soluzione** occorre gestire l'aspetto contabile **a cavallo d'anno**. Le scritture contabili da rilevare saranno quindi le seguenti.

AGENTE

All'atto della **maturazione delle provvigioni**, si supponga anno N, l'agente rileverà la seguente scrittura:

Fatture da emettere a Provvigioni attive

Al momento dell'incasso della fattura, si supponga anno N+2, si rileverà tanto l'**emissione della fattura** che il suo **incasso**:

Crediti vs clienti a	Diversi	
	a	Fatture da emettere
	a	Erario c/lva
Diversi	a	Crediti vs clienti
Erario c/ritenute subite		
Titolare c/prelievi		
Banca c/c		

Il conto *Titolare conto prelievi* accoglie il **contributo Enasarco** che, con applicazione del **criterio di cassa**, potrà essere portato in deduzione nel quadro RP della dichiarazione dei redditi dell'agente.

CASA MANDANTE

All'atto della **spedizione** dei beni, per esempio nell'anno N+1, la casa mandante dovrà emettere fattura e registrarla come segue:

Crediti vs clienti	a	Diversi
	a	Merci c/vendite
	a	Erario c/lva

Dovrà quindi rilevare, nella medesima annualità, le **provvigioni passive** e il **debito verso l'Enasarco** per la quota a carico azienda:

Provvigioni passive	a	Fatture da ricevere
Diversi	a	Debiti vs Enasarco
Contributi Enasarco		
Agenti c/anticipi Enasarco		

Successivamente, nella annualità N+2, la casa mandante dovrà registrare il **saldo** delle proprie vendite e saldare l'agente con versamento anche delle relative ritenute:

Banca c/c a Crediti vs Clienti

Diversi a Debiti vs Fornitori

Fatture da ricevere

Erario c/lva

Debiti vs Fornitori a Diversi

a Erario c/ritenute Irpef agenti

a Agenti c/anticipi Enasarco

a Banca c/c

Erario c/ritenute Irpef agenti a Banca c/c



*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 >](#)

DIRITTO SOCIETARIO

La composizione del collegio sindacale nelle S.p.a.

di Dottryna



La disciplina civilistica del collegio sindacale nelle S.p.a. è contenuta negli articoli dal 2397 al 2409 cod. civ., nell'ambito dei quali sono regolati la composizione, i poteri, e il funzionamento dell'organo.

Al fine di approfondire i diversi aspetti della materia, è stata pubblicata in *Dottryna*, nella sezione “*Societario*”, una apposita *Scheda di studio*.

Il presente contributo tratta della composizione del collegio sindacale.

Ai sensi dell'[articolo 2400 cod. civ.](#), i **sindaci** vengono individuati per la prima volta dai soci all'interno dell'**atto costitutivo**, mentre, per le **nomine successive**, tale compito viene affidato esclusivamente all'**assemblea dei soci**.

Il **collegio sindacale** in una **S.p.a. non quotata** deve essere composto **da tre o da cinque sindaci effettivi e da due sindaci supplenti** ([articolo 2397 cod. civ.](#)).

A **stabilirne il numero** sono sempre i **soci nell'atto costitutivo** e solo a seguito di una delibera di **assemblea straordinaria** con conseguente modifica dell'**atto costitutivo** sarà possibile **modificare il numero** dei membri effettivi.

Per le **società quotate**, invece, l'[articolo 148 D.Lgs. 58/1998](#), mantiene a **tre il numero minimo di sindaci** ed a **due il numero di supplenti**, ma **non pone limiti in relazione al numero massimo di sindaci**, che può essere liberamente determinato dai soci nell'**atto costitutivo** in relazione alla complessità della struttura societaria.

Inoltre, nell'atto costitutivo di quest'ultime deve essere espressamente previsto che **almeno uno dei sindaci all'interno del collegio debba essere eletto dalla minoranza**.

Se da una parte l'[articolo 2937 cod. civ.](#) mostra apertura stabilendo che per essere nominato sindaco l'essere o meno **soci non ha alcuna rilevanza**, dall'altra parte pone comunque dei **limiti di natura soggettiva e professionale** per i quali:

- almeno uno dei **membri effettivi** ed un **supplente** devono essere scelti tra i **revisori legali** iscritti nell'apposito registro;
- i restanti membri non iscritti in tale registro devono essere scelti fra gli iscritti negli **albi professionali** individuati con il **decreto del Ministro della giustizia**, il **M. 320/2004** (ovvero: **avvocati; dottori commercialisti; ragionieri e periti commerciali; consulenti del lavoro**), o fra **professori universitari** di ruolo in materie economiche e giuridiche.

L'[**articolo 2399 cod. civ.**](#) delinea quali sono le cause per cui un soggetto, seppur dotato dei requisiti di professionalità, **non può essere nominato sindaco** o, se eletto, **decade dall'incarico** (anche qualora una di queste cause sopravvenga successivamente alla nomina).

Cause d'ineleggibilità e di decadenza:

- l'**Interdizione giudiziale, l'inabilitazione, il fallimento o la condanna** a pena che importa l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici o l'incapacità ad esercitare uffici direttivi ai sensi dell'[**articolo 2382 cod. civ.**](#),
- l'essere **coniuge, parente o affine** entro il **quarto grado** degli **amministratori** della società
- l'essere **amministratore, coniuge, parente e affine** entro il **quarto grado** degli **amministratori delle società controllate** dalla società che deve eleggere il sindaco, delle **società che controllano** quest'ultima e di quelle sottoposte a comune controllo
- l'essere legati alla **società** o alle società da questa **controllate**, alle società che **la controllano**, o a quelle sottoposte a **comune controllo**, da un **rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita**, o da qualsiasi altro **rapporto di natura patrimoniale** che ne possa compromettere l'**indipendenza**
- **cancellazione o sospensione dal registro dei revisori legali** o perdita dei **requisiti professionali** richiesti dall'[**articolo 2397, comma 2, cod. civ..**](#)

Per espressa disposizione di legge **non possono essere inoltre nominati sindaci**:

- gli **impiegati civili dello Stato** ([**articolo 60, D.P.R. 3/1957**](#));
- i **parlamentari** (nelle società che gestiscono servizi per conto dello Stato) ([**articolo 2, Legge 60/1953**](#));
- i componenti del **Consiglio Superiore della Magistratura**, se eletti dal Parlamento ([**articolo 33 L. 195/1958**](#)).

Oltre alle cause previste dalla legge, al fine di assicurare la più assoluta **indipendenza** dei sindaci, i soci possono decidere di includere direttamente all'interno dello **statuto altre cause di ineleggibilità o di decadenza**, come pure **altre cause di incompatibilità** e criteri e limiti per il **cumulo degli incarichi**.

Master di specializzazione

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

[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 Fed dà inizio alla riduzione del portafoglio titoli

- **La Fed ha annunciato l'avvio del programma di normalizzazione del proprio bilancio**
- **A dicembre è previsto il prossimo rialzo del corridoio obiettivo per il tasso sui *federal fund***

Come atteso, nella riunione di settembre, il FOMC ha lasciato invariato a 1.00-1.25% il corridoio obiettivo per il tasso sui *federal fund*, con una decisione unanime. L'autorità di politica monetaria statunitense ha, inoltre, annunciato l'avvio del programma di normalizzazione del proprio bilancio mediante una riduzione dei reinvestimenti di titoli in scadenza a partire da ottobre, seguendo il calendario già annunciato a giugno. In questo modo **la Federal Reserve (Fed) ha mostrato di voler tornare ad una politica monetaria attiva, gestita attraverso i tassi di interesse, dopo 9 anni di politiche monetarie non convenzionali**. Come sottolineato dal Presidente J. Yellen nella conferenza stampa di settembre, **la Fed si è impegnata a rendere il tasso di interesse uno strumento attivo di politica monetaria**: d'ora in poi, in caso di shock negativi per l'economia statunitense, il primo strumento di politica monetaria utilizzato sarà il tasso sui *fed funds*. **Il processo di uscita dalle politiche monetarie ultra-accomodanti sarà molto lento e, conseguentemente, l'aumento del term premium sarà graduale**: mentre negli Stati Uniti il processo di normalizzazione è iniziato, per almeno altri due anni nessun'altra banca centrale ridurrà il proprio portafoglio titoli e, quindi, la quantità totale di asset acquistata dalle banche centrali continuerà ad aumentare. Ad esempio, la BoE ha dichiarato che non comincerà a ridurre il suo bilancio fino a quando non avrà portato il suo tasso di politica monetaria a circa il 2%, dall'attuale 0.25%. La BCE continuerà ad acquistare asset per gran parte del 2018 e a reinvestire i titoli a scadenza fino al 2019, mentre la BoJ continuerà per un periodo ancora indefinito. Quindi, l'attivo aggregato delle principali banche centrali continuerà a crescere nei prossimi anni, quello che cambierà sarà la composizione tra le diverse banche centrali. **Il comunicato seguito alla riunione del FOMC contiene, inoltre, altre modifiche di minor importanza**. Il FOMC ha ridotto a 2.75% (dal precedente 3%) la valutazione mediana del tasso neutrale a lungo termine, incorporando sia le aspettative sulla riforma fiscale sia i cambiamenti strutturali in atto nell'economia statunitense, che potrebbero limitare il *terminal rate*. Conseguentemente la struttura a termine governativa ha subito un appiattimento, con il rendimento del decennale sceso a 2.25%. Seppure i rischi per le

prospettive di crescita siano stati descritti come bilanciati, l'attenzione è stata rivolta ancora una volta all'inflazione, che rimane bassa. Sono state riviste al ribasso le previsioni per l'inflazione *core* rispetto a giugno sia per il 2017 sia per il 2018 (la previsione dell'indice PCE *core* è scesa da 1.7% a 1.5% nel 2017 e da 2.0% a 1.9% nel 2018), sebbene il Presidente J. Yellen durante la conferenza stampa abbia più volte ribadito che il FOMC resta convinto del ritorno nel medio termine dell'inflazione al target del 2%. Il FOMC continua ad attendersi un rialzo del corridoio obiettivo per il tasso sui *federal fund* a dicembre ed un percorso graduale nei prossimi anni: la mediana dei *dots* è rimasta pressoché invariata anche per il 2020, mentre è diminuita per il 2019 (da 2.95% a 2.7%). Conseguentemente **la probabilità prezzata dai mercati per un rialzo del costo del denaro nel meeting di dicembre è salita al 63.8%**.



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: i PMI dell'Eurozona di settembre sorprendono in positivo

Le stime preliminari degli indici PMI relative al mese di settembre si attestano al di sopra delle attese e segnalano una prosecuzione dell'espansione economica nell'Area Euro in T3. L'indice composito si è attestato a 56.7 punti, al di sopra sia del valore di agosto (55.6) sia della attese degli analisti (55.7). L'indice relativo al settore dei servizi è risultato pari a 55.6 punti, rispetto ai 54.7 del mese precedente. Quello manifatturiero si è attestato a 58.2 punti, in rialzo rispetto ai 57.4 di agosto e dei 57.2 delle aspettative di consenso. Considerando la scomposizione per paese, l'indice PMI manifatturiero tedesco è salito a 60.6, al di sopra delle attese degli analisti (59.0) e del valore precedente (59.3), mentre l'indice dei servizi è salito a 55.6 contro la previsione di 53.8 e il precedente 53.5. Conseguentemente, **l'indice PMI tedesco composito ha raggiunto 57.8, il livello più alto da 77 mesi.** In Francia, il PMI manifatturiero ha toccato 56.0 rispetto alle attese di 55.5 e il precedente 55.8, mentre l'indice sui servizi è salito a 57.1 più alto sia delle attese (54.8) sia del precedente (54.9). La spinta sembra essere dovuta al forte aumento dell'occupazione oltre che della fiducia delle imprese. Pubblicata, inoltre, la fiducia al consumo: la lettura anticipata di settembre registra un indice in discesa a -1.2, rispetto ai -1.5 punti attesi dagli analisti; il dato è sui massimi da 16 anni, precisamente dall'aprile del 2001. **In UK, le vendite al dettaglio di agosto sono aumentate dell'1% m/m al di sopra delle aspettative di consenso (0.2%)** e del numero precedente rivisto al rialzo a 0.6%.

Conseguentemente, il tasso di crescita annuale si è attestato a 2.4%, riportando così il tasso più elevato degli ultimi quattro mesi

Stati Uniti: i dati in uscita iniziano a risentire dell'impatto degli uragani

Come atteso, **si è iniziato a osservare l'impatto degli uragani Harvey e Irma sui dati pubblicati:** le richieste di nuovi sussidi di disoccupazione, sono saliti a 259 mila nella settimana terminata il 16 settembre, ben al disotto delle aspettative di consenso (304 mila) e del dato precedente (282 mila), invece le richieste continue sono state più alte arrivando a 1980 mila, contro la settimana precedente a 1936 mila. Le vendite di case esistenti sono calate a 5.35mln (dato annualizzato) in agosto, in calo rispetto al mese precedente; le attese degli analisti erano per 5.45mln. Il prezzo mediano è salito del 5.6% a/a, raggiungendo quota 253.500 dollari. Il totale delle case offerte e invendute in agosto è di 1.88mln, il 2.1% in meno rispetto al mese precedente, e il 6.5% in meno su base annua. Inoltre, sempre ad agosto, il numero di cantieri avviati per la costruzione di nuove case negli Usa è sceso dello 0.8% m/m, portandosi a 1.180 milioni di unità, al di sopra del consenso a 1.175 mln. Tra gli altri dati di rilievo: debole il dato sulla produzione industriale, che ad agosto è calata dello 0.9% a livello mensile, deludendo nettamente il consenso degli economisti, che si aspettavano un +0.4%. E' invece diminuita meno del previsto la fiducia dei consumatori statunitensi: il dato di settembre si è attestato a 95.3 punti, mentre gli analisti attendevano un ribasso a 95 punti. **Positive le indicazioni provenienti dall'indice manifatturiero della Fed di Philadelphia,** che ha registrato 23.8 nel mese di settembre, migliore del consenso per 17.1. La pubblicazione mostra marcati incrementi per i nuovi ordini e spedizioni. Infine l'indice dei prezzi ha mostrato l'aumento più elevato da gennaio di quest'anno.

Asia: bilancia commerciale giapponese sostenuta dalla domanda estera

La bilancia commerciale giapponese ha mostrato ad agosto un surplus di 113.6 miliardi di yen a fronte di attese per 101.3 miliardi. Durante il mese scorso, le esportazioni hanno registrato un rialzo del 18.1% a/a, il più rapido dal novembre 2013 e ben oltre le attese del 14.3%. Il dato di luglio aveva visto una crescita del 13.4%. Passando all'import il rialzo è stato del 15.2% a/a, a fronte di attese per 11.6%. Le esportazioni, riportando il nono rialzo consecutivo, sono aumentate del 18.1% a/a rispetto al consenso del 14.7%, accelerando notevolmente dal 13.4% del mese precedente. Le importazioni sono aumentate del 15.2% contro il consenso di 11.7% e il 16.3% a luglio. Per prodotto, le esportazioni sono state guidate dalle automobili, dai componenti elettronici e dalla componentistica automobilistica. Le importazioni sono state guidate da carbone e greggio.



*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 >](#)