

FINANZA

La settimana finanziaria

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

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la presentazione del piano fiscale statunitense riaccende l'entusiasmo per il *reflation trade*

- Trump ha presentato il progetto quadro della sua riforma fiscale.
- Aumenta la probabilità che la riforma fiscale sia approvata nel 2018, ma l'equilibrio tra sconti fiscali e bilancio federale è ancora da trovare

Mercoledì a Indianapolis, **il Presidente Trump ha presentato il progetto quadro della sua riforma fiscale**, elaborato dopo mesi di trattative con i Repubblicani del Congresso. La proposta di riforma dovrà essere discussa e poi votata dal Congresso, processo che richiederà ancora dei mesi, ma che dovrebbe concludersi entro i primi mesi del 2018, e permettere così di aprire la campagna elettorale repubblicana con un risultato positivo. **Conseguentemente, i mercati sono tornati a prezzare il *Trump reflation trade***, e quindi a scommettere che la politica fiscale sarà in grado di prolungare la ormai longeva espansione statunitense: le *break-even inflation* sono tornate a crescere, i rendimenti a dieci anni dei titoli governativi statunitensi hanno toccato il massimo dal mese di agosto, mentre il dollaro si è apprezzato.

I punti principali della riforma presentata sono:

1. **la riduzione al 20% dell'aliquota federale sulle società**, in calo rispetto all'attuale 35%, ma meno aggressiva del 15% preannunciato dal Presidente Trump;
2. **la riduzione a tre (12-25-35%) del numero degli scaglioni fiscali dagli attuali sette (10-15-25-28-35-39.6%)**, con l'opzione di un'ulteriore aliquota massima inferiore al 39.6%, in risposta alle critiche che vedevano la riforma troppo favorevole per i più abbienti. Conseguentemente, la fascia più bassa sale dal 10% al 12% e in futuro dovranno essere specificati i livelli di reddito corrispondenti alla nuova architettura;
3. **il raddoppio della standard deduction**, cioè quella parte del reddito esentata dalle tasse, per tutti i contribuenti, insieme ad un aumento significativo del credito fiscale per i figli a carico. Sono, però, eliminate tutte le altre detrazioni legate a spese particolari, con eccezioni degli interessi sul mutuo per la casa e le donazioni;
4. **l'aliquota di imposta pari al 25% per le società pass-through**, dove il proprietario paga le imposte con le dichiarazioni dei redditi personali, al momento sono tassate con aliquote individuali in base al reddito dei proprietari (spesso pari al livello massimo, con aliquota del 39,6%);

5. la cancellazione della tassa di successione, oggi pari allo 0.02% del patrimonio ereditato;
6. l'introduzione di investimenti almeno quinquennali e di facilitazioni alla deduzione delle spese per le imprese, nonché una **tassa una tantum per il rimpatrio di profitti dall'estero**, e l'avvio di un **sistema di tassazione più territoriale**, ossia basato su imposte pagate nei paesi dove gli utili sono effettivamente generati. Non è stata più menzionata nel piano la *border adjusted tax*.

In realtà, **l'equilibrio tra sconti fiscali e bilancio federale è ancora da trovare e vi è il rischio che la nuova legge fiscale faccia aumentare il deficit**. Ad esempio, le prime stime mostrano che il costo della riduzione della aliquota societaria al 20% per dieci anni sia circa 1 trilione di dollari, ma nella proposta vi sono ancora pochi dettagli su come l'amministrazione Trump intenda coprire questo costo. E' vero che il rendimento dei titoli governativi statunitensi al 2.3% permette di indebitarsi per investire nella crescita, ma in presenza di un debito alto un'espansione permanente dei disavanzi risulta rischiosa. Il GOP guarda ad un piano fiscale che aggiunga 1.5 trilioni di dollari nei prossimi 10 anni, e che porti il PIL reale degli Stati Uniti a crescere al 3% a/a, ma **il comitato per un bilancio federale responsabile ritiene che un taglio fiscale di 1,5 trilioni possa spingere il debito pubblico al 100% del PIL in un decennio (dall'attuale 77%)**.

Non è ancora definito quale sarà l'iter procedurale. I repubblicani dovranno decidere se far approvare il piano attraverso le normali procedure legislative, che richiedono l'appoggio dei democratici o attraverso uno strumento legislativo chiamato "riconciliazione", che consentirebbe ai repubblicani di approvare la legislazione fiscale al Senato con la sola maggioranza semplice (i repubblicani controllano la camera solo per un margine di 52-48). **Tuttavia il procedimento della riconciliazione richiede tagli fiscali neutrali** al disavanzo ossia compensati con entrate aggiuntive e/o tagli di spesa e vieta tagli fiscali permanenti non pagati.

LA SETTIMANA TRASCORSA

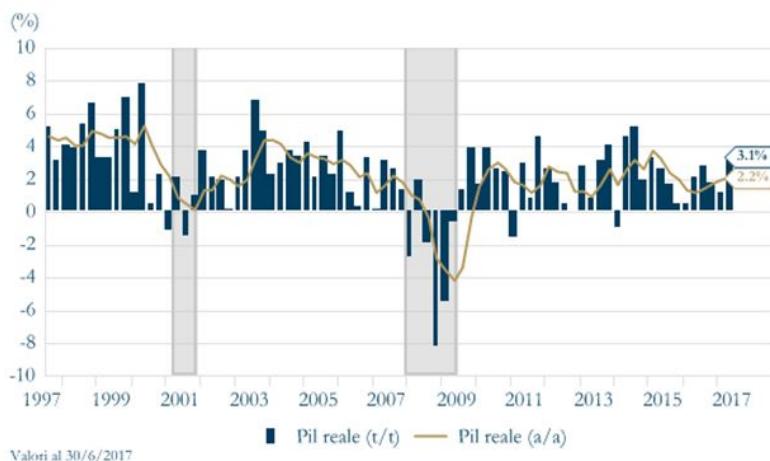
Europa: fiducia delle imprese nell'Area Euro ai massimi da dieci anni

Aumenta l'indice di fiducia economica che si attesta a settembre a 113 punti, in aumento rispetto ai 111.9 di agosto e oltre le attese degli economisti (111.8). Il sondaggio sale così ai massimi dell'ultimo decennio, grazie a un miglioramento delle valutazioni per l'attività industriale, il commercio e le costruzioni **La stima preliminare dell'inflazione dell'Area Euro si è stabilizzata sul valore di agosto (1.5%)**, leggermente al di sotto delle attese di mercato

(1.6%), mentre il tasso di inflazione *core* è sceso a 1.1% dal precedente 1.2% in agosto. Al di sotto delle attese anche l'indice di inflazione in Germania, che si conferma all'1.8% a/a in linea con il tasso di agosto.



Stati Uniti: rivista al rialzo il PIL di T2, mentre rimangono forti i segnali per gli investimenti nella seconda parte dell'anno



In agosto sorprendono al rialzo gli ordini di beni durevoli (1.7 m/m), recuperando almeno in parte l'ampia correzione di luglio: il rimbalzo è stato sostenuto da un aumento dei trasporti del 4.9%, in gran parte in conseguenza di un aumento del 44.8% degli ordini aeronautici e automobilistici. Al netto dei trasporti, la variazione degli ordini ha visto una moderazione della crescita a 0.2% m/m in agosto, in linea con le attese ma ben al di sotto del +0.8% m/m di luglio, che è stato contestualmente rivisto al rialzo da 0.6% m/m. Gli ordini nel settore trasporti sono stati sostenuti infatti dal rimbalzo dell'aeronautica civile (+44.8% m/m) e delle auto (+1.5% m/m). **Rivista al rialzo la terza e ultima stima del PIL in T2,** con un aumento del 3.1% t/t su base annua, rispetto alla precedente stima pari al +3%. Il rapporto riflette una ripresa dell'investimento privato, una variazione più robusta delle scorte, mentre conferma una crescita di 3.3% t/t per i consumi privati. L'indice Case-Shiller per i prezzi delle case nelle principali 20 aree metropolitane segna in luglio un'accelerazione superiore alle attese (0.35% m/m e 5.81% a/a). I dati dimostrano l'esistenza di una domanda robusta per le nuove case data anche la scarsa disponibilità di abitazioni disponibili sul mercato. **Influenzati dall'impatto degli uragani, le richieste di sussidi di disoccupazione sono aumentate** questa settimana a 272 mila da 260 mila, leggermente al di sopra delle attese degli analisti. Conseguentemente la

media mobile a 4 settimane è salita a 277.750, con un incremento di 9 mila rispetto ai 268.750 della settimana precedente.

Asia: in Cina in mercato aumento i profitti industriali, in Giappone settimana ricca di dati

In agosto **i profitti industriali in Cina** sono rimbalzati al 24% a/a dopo il calo a 16.5% in luglio, guidati dall'aumento dei prezzi delle materie prime. **In Giappone**, l'indice Shoko-Chukin indice relativo alle piccole imprese è salito di 0.4 punti a 49.4 nel mese di settembre, con l'indice di previsione stabile ad un livello di 50.6. Questo suggerisce che la prossima settimana l'indagine BoJ Tankan dovrebbe essere positiva e confermare la vivacità dell'economia, nonostante l'inflazione ancora bassa. **L'indice CPI core in agosto è aumentato dello 0.7% a/a** come da attese, guidato dai prezzi dell'energia. Inoltre anche l'indice al netto di alimentari freschi e energetici aumentano di 0.2%, il più grande guadagno da gennaio. **La spesa delle famiglie in agosto è stata deludente**, con una crescita del 0.6% a/a rispetto all'1.1% previsto. Crescita moderata nei settori dell'alimentazione, delle utenze e dei trasporti, controbilanciata da notevoli riduzioni di abitazioni e mobili. Anche le vendite al dettaglio hanno avuto un andamento più moderato rispetto alle attese (2.6% a/a), stabilizzandosi a 1.7% a/a. **I dati sul mercato del lavoro di agosto confermano condizioni sottostanti restrittive**. Il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 2.8% come previsto, e i disoccupati totali sono scesi in termini stagionali.



*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 >](#)