

Edizione di sabato 21 ottobre 2017

CRISI D'IMPRESA

La cristallizzazione della massa passiva a seguito del fallimento

di **Andrea Rossi, Veronica Pigarelli**

CONTROLLO

L'analisi della PFN da parte del collegio

di **Luca Dal Prato**

ACCERTAMENTO

Le sanzioni sono produttive di reddito?

di **Massimiliano Tasini**

CONTABILITÀ

Il trattamento contabile dell'anticipazione del TFR

di **Viviana Grippo**

IVA

Split payment: nuova soggettività e pubblicazione elenchi prorogata

di **Dottryna**

FINANZA

La settimana finanziaria

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

CRISI D'IMPRESA

La cristallizzazione della massa passiva a seguito del fallimento

di **Andrea Rossi, Veronica Pigarelli**

A seguito della sentenza dichiarativa di fallimento, i creditori sociali acquisiscono il **diritto** a partecipare alla distribuzione dell'attivo ricavato dalla **liquidazione** del **patrimonio** del fallito, sulla base del **credito esistente al momento della dichiarazione di fallimento**, stante il fatto che ai sensi dell'[articolo 52 L.F.](#) *“il fallimento apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito”*.

Affinché tale diritto possa essere assicurato ai creditori sociali, è necessario **cristallizzare la massa passiva** sulla base dei seguenti **due principi**:

1. i **debiti pecuniari e non pecuniari** del fallito si considerano **scaduti**, agli effetti del concorso, alla data del fallimento;
2. la dichiarazione di fallimento **sospende il corso degli interessi convenzionali o legali** agli effetti del concorso, fino alla chiusura del fallimento stesso, **a meno che** i crediti non siano garantiti da ipoteca, pegno o privilegio.

Con riferimento al punto 1) è evidente come la legge fallimentare faccia riferimento ai debiti non scaduti e, come tali, potranno concorrere al passivo del fallimento per l'importo **in linea capitale**, non **maturando interessi in corso di procedura**. Differente è il trattamento dei **debiti scaduti prima del fallimento**; tali debiti potranno concorrere per la somma dovuta in linea capitale **maggiorata** degli **interessi convenzionali o legali** maturati dalla data di scadenza alla data di dichiarazione del fallimento. In merito alla tipologia di **tasso** da applicare sul debito in linea capitale, si precisa che in presenza di **interessi legali**, il tasso di interesse è fissato annualmente dal legislatore con decreto pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, mentre per gli **interessi convenzionali** il tasso è fissato contrattualmente dalle parti. Gli **interessi moratori**, infine, sono interessi dovuti dal **debitore** qualora sia in **ritardo** nel pagamento del proprio debito e devono essere **riconosciuti** in presenza di una formale **messa in mora** avente **data certa antecedente** la dichiarazione di fallimento. Con riferimento agli interessi moratori si ritiene però opportuno precisare, richiamando una recente sentenza della Cassazione ([n. 3300 del 8 Febbraio 2017](#)), che gli stessi maturano **automaticamente**, nelle sole **transazioni commerciali** tra imprese, *“secondo il meccanismo previsto dall'articolo 4 della L. 231/2002, e senza pertanto la necessità formale della messa in mora del debitore”*. Le transazioni commerciali hanno, infatti, un loro **statuto peculiare**, imposto dal diritto comunitario, e di natura speciale rispetto alle preesistenti disposizioni comuni nel diritto concorsuale ([articoli 54 e 55 L.F.](#)); pertanto, in presenza di **transazioni commerciali** tra imprese, ove sussistano i presupposti per l'applicazione del diritto comunitario, gli interessi moratori ricorrono **ex lege** anche in assenza di una formale messa in mora del debitore e fino a quando non intervenga la dichiarazione di

fallimento.

Il principio richiamato al precedente punto 2) ha invece effetti differenti sui creditori in funzione della **natura del proprio credito**; infatti, mentre per i crediti di natura **chirografaria** non si pone un problema di trattamento degli interessi *post-fallimentari*, potendo maturare interessi sul capitale **fino alla data del fallimento**, per i crediti di natura **privilegiata, per privilegio generale, pegno o ipoteca**, la dichiarazione di fallimento **non sospende** il corso degli interessi, potendo pertanto **maturare interessi anche in corso di fallimento**.

Laddove il fallimento sia stato dichiarato a seguito di una procedura di natura concorsuale non andata a buon fine, è opportuno ricordare come la sospensione dell'applicazione degli interessi non si applica a decorrere dalla data della sentenza dichiarativa di fallimento bensì dalla **precedente data di presentazione della domanda di concordato**.

Si ritiene poi opportuno precisare che nelle domande di insinuazione al passivo, il creditore deve sempre **specificare** le modalità di calcolo degli interessi, laddove dovuti, indicando la data di decorrenza, il tasso applicabile ed il periodo di riferimento; proprio in merito a tale aspetto, si richiama una recente sentenza della Cassazione, la [n. 21459 del 15 settembre 2017](#), nella quale la Suprema Corte ricorda come il **trattamento preferenziale** (inteso come l'estensione del diritto di prelazione) accordato dalla legge agli accessori del credito non comporta la sottrazione degli stessi alla necessità di una **specificata domanda di ammissione al passivo** (cfr. [Cass., Sez. V, 24.3.2006, n. 6642](#); [19.3.1996, n. 2321](#); Cass., Sez. I, 21.2.2001, n. 2493). Pertanto, può essere sufficiente indicare, nella domanda di insinuazione, la mera individuazione dell'importo complessivamente dovuto per interessi e per capitale, ma occorre **l'indicazione di tutti gli elementi necessari** per il calcolo degli stessi (e quindi almeno della data di scadenza del credito e del tasso d'interesse applicabile); quindi solo in presenza di tali elementi si consente, al Giudice delegato nel procedimento di verifica del passivo ed al Tribunale nell'eventuale giudizio di opposizione, di verificare l'esatta determinazione **dell'importo richiesto**, anche in relazione al trattamento differenziato previsto per gli interessi maturati successivamente alla dichiarazione di fallimento.

Da ultimo, si ritiene opportuno evidenziare che lo scorso 11 Ottobre il Senato ha approvato in via definitiva il **disegno di legge** n. 2681 avente ad oggetto la "*Delega al governo per la riforma delle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza*" il cui testo detta alcuni principi e criteri ai quali si dovranno attenere i decreti attuativi di prossima emanazione che introdurranno importanti novità nell'ambito della disciplina fallimentare. Si ritiene comunque che nel nuovo fallimento, che si chiamerà **liquidazione giudiziale**, i principi trattati nel presente contributo non dovrebbero subire alcuna variazione per quanto attiene la formazione dello stato passivo.

Master di specializzazione

**L'ATTIVITÀ DEL CURATORE FALLIMENTARE:
DISCIPLINA E PRASSI**

Firenze Milano Verona



CONTROLLO

L'analisi della PFN da parte del collegio

di Luca Dal Prato

In un [precedente contributo](#) è stata valutata una procedura di controllo della **liquidità aziendale**, volta a comprendere se la gestione sociale assorbe o genera cassa, fornendo anche un **esempio numerico**.

In questo contributo si affronta invece un **altro aspetto** legato all'equilibrio finanziario aziendale, ovverosia l'analisi della **posizione finanziaria netta** in corso d'anno.

La posizione finanziaria netta indica la disponibilità di liquidità aziendale e, nello specifico, viene calcolata tramite la **differenza tra**:

- la somma della **liquidità** e dei **crediti finanziari** e
- l'importo delle **passività finanziarie**.

Se il saldo è **positivo**, l'impresa ha una **disponibilità finanziaria** pari al valore ottenuto. Se il saldo è **negativo**, la società è soggetta a un **indebitamento finanziario** per l'ammontare indicato.

Esempi di **voci** accolte nella posizione finanziaria netta sono le obbligazioni (anche convertibili), i debiti v/banche, i debiti verso altri finanziatori, gli altri debiti di natura finanziaria, eventualmente anche rappresentati da titoli di credito, l'aggio su prestiti, al netto di attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, le disponibilità liquide ed eventualmente il disaggio su prestiti.

Nella tabella che segue proviamo a schematizzare un calcolo di PFN che potrebbe essere **utilizzato** durante **ogni verifica sindacale** al fine di monitorare il delicato andamento finanziario sociale, ricordando che la colonna relativa al periodo dell'anno può essere affiancata da altrettanti valori: al 31/12/n-1, allo stesso periodo dell'anno precedente, al *forecast* al 31/12/n, eccetera.

	Descrizione (K/€)	Esempio	gg/mm/20xx	...
A	Disponibilità liquide prontamente liquidabili entro 3 mesi			
B	Attività finanziarie	el.E.	Crediti	

	a breve entro 12 mesi	finanziari, titoli, altre attività, ratei e risconti finanziari a breve
C	Attività finanziarie a medio lungo termine, oltre 12 mesi	I.E. Crediti finanziari, titoli, altre attività, ratei e risconti a medio lungo

Totale Attività finanziarie A+B+C

D	Passività finanziarie a breve, entro 12 mesi	I.E. Scoperto di conto corrente, debiti finanziari, factoring, leasing, prestiti sociali, ratei e risconti finanziari a breve
---	--	---

E	Passività finanziarie medio lungo termine, oltre 12 mesi	I.E. Debiti av/banche, prestiti obbligazionari, debiti v/soci, debiti finanziari, leasing, ratei e risconti finanziari pluriennali
---	--	--

Totale passività finanziarie (D+E)

PFN complessiva A+B+C-D-E

Laddove invece si volesse calcolare una **PFN di breve periodo**, occorrerà sottrarre ai crediti, liquidi e finanziari, i debiti liquidi espressi entrambi in valuta corrente.

Posizione Finanziaria netta = crediti liquidi – debiti liquidi =

+ (attività finanziarie non immobilizzazioni + disponibilità liquide)

– (debiti verso banche a BT + debiti verso altri finanziatori a BT)

Ottenuta la PFN è poi possibile utilizzarla per calcolare determinati indici di bilancio, tra cui:

1. **PFN/Capitale investito netto**: indica quanta parte degli *asset* è finanziata tramite il ricorso all'indebitamento e quanta con patrimonio netto. In sintesi, il capitale investito netto si determina sottraendo, dall'attivo a breve, il passivo a breve termine;
2. **PFN/Vendite**: indica la capacità di coprire le uscite per il rimborso dell'indebitamento attraverso le vendite;

3. **PFN/EBITDA**: indica la capacità della società di coprire le uscite per il rimborso dell'indebitamento attraverso il flusso finanziario prodotto dalla gestione operativa.

Master di specializzazione

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

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

ACCERTAMENTO

Le sanzioni sono produttive di reddito?

di **Massimiliano Tasini**

Che le **sanzioni tributarie non** siano **inerenti** nella determinazione del reddito di impresa è facile da dirsi ma anche da dimostrarsi.

Si è però dubitato in ordine alla deducibilità di **altre sanzioni**.

Scherzosamente, qualche cliente ha sostenuto, con un pizzico di malizia ma con una qualche fondatezza, che se il dipendente va più veloce può fare più cose, e dunque quella sanzione avrebbe una qualche inerenza alla attività di impresa: addirittura, una qualche correlazione con i ricavi di impresa (correlazione, quest'ultima, peraltro nemmeno richiesta dall'Agenzia delle Entrate, per pacifica prassi).

Il **7 giugno 2017** la Suprema Corte ha depositato la [sentenza n. 14137](#) con la quale ha negato la deducibilità delle **sanzioni antitrust**, ritenute deducibili dal contribuente sulla scorta di (ben) quattro argomenti:

1. l'indeducibilità **amplificherebbe** l'effetto sanzionatorio della misura, in spregio ai principi di legalità e capacità contributiva;
2. il costo sarebbe **inerente** all'impresa, in quanto conseguente ad opzioni imprenditoriali;
3. la sanzione avrebbe **natura risarcitoria**, o quantomeno a componente risarcitoria;
4. trattasi di **illecito non penale**, mentre l'[articolo 14, comma 4-bis, della L. 537/1993](#) esclude la deduzione solo per i costi dei fatti-reato.

La Corte **respinge** tutti e quattro gli argomenti:

1. l'indeducibilità non è una sanzione addizionale, bensì "***l'effetto obiettivo della natura extraimprenditoriale dell'attività illecita***";
2. l'illiceità della condotta "***spezza il nesso di inerenza all'attività di impresa***";
3. la natura risarcitoria va esclusa, nella considerazione che la sanzione **prescinde** dalla diretta correlazione con un evento di **danno**;
4. il richiamato articolo 14 riguarda "costi" e "spese" funzionali all'illecito, mentre la sanzione che ci occupa costituisce l'**effetto** dell'illecito.

A conclusione su questo punto, la sentenza, in modo davvero interessante, richiama la giurisprudenza comunitaria – **CGE 11 giugno 2009, causa C-429/07** –, secondo la quale l'**efficacia** della sanzione inflitta a garanzia della concorrenza potrebbe essere sensibilmente

ridotta laddove se ne ammettesse la **deducibilità** fiscale, atteso che il suo peso verrebbe sensibilmente ridimensionato.

Sulla materia si può richiamare, in senso conforme, la **sentenza** della **Cassazione civ. Sez. V, 22-05-2015, n. 10590**, con la quale è stato affermato che la sanzione penale o amministrativa denota la **illiceità** del comportamento del contribuente e tanto basta a escluderne la deducibilità. In particolare, alla sanzione antitrust, che non ha una diretta incidenza su un incremento di reddito, che potrebbe non esservi stato, deve riconoscersi una finalità **afflittiva** e **deflattiva**, in funzione di deterrente di futuri possibili analoghi comportamenti illegittimi. L'illecito spezza, in ogni caso, il nesso di inerenza, atteso che la spesa, in tal caso, non nasce più nell'impresa, ma in un atto o fatto, quello antigiusuristico, che per sua natura si pone al di là della sfera aziendale.

Nello stesso senso, la **CTR Toscana, Sez. XXIX, 04-03-2011, sentenza n. 23**, ha ritenuto che non può essere considerata sopravvenienza passiva la **sanzione pecuniaria** di cui all'articolo 15 della L. 287/1990 in materia di **tutela** della **concorrenza** e del **mercato** (cosiddetta disciplina antitrust), irrogabile dalla Commissione UE o dall'Autorità Garante della concorrenza, poiché se si addivenisse alla condivisione di tale impostazione, con la stessa logica si dovrebbe considerare deducibile ogni sanzione e la sua natura afflittiva, divenendo ciò un riconoscimento per l'impresa che ha agito in violazione della richiamata normativa.

Tornando alla qui commentata pronuncia, è molto interessante anche l'ultima parte della motivazione, laddove la Corte censura il comportamento della società, appartenente ad un Gruppo, che ha proceduto al **riaddebito pro-quota** tra le partecipate della sanzione **assoggettandolo ad Iva**: la contestazione attiene proprio al diritto alla detrazione di tale imposta, assolta dal "cessionario/committente" in via di rivalsa. Dice la Corte: *"la prestazione di che trattasi è fuori campo Iva per difetto del requisito oggettivo dell'imposta"*.

Sarà forse il caso di **abbandonare** l'idea romantica, diffusa nella pratica, secondo la quale *"nel più ci sta il meno"*, e dunque tanto vale applicare sempre l'imposta.

Seminario di specializzazione

**L'ACCERTAMENTO NEL REDDITO D'IMPRESA:
QUESTIONI CONTROVERSE E CRITICITÀ**

Scopri le sedi in programmazione >

CONTABILITÀ

Il trattamento contabile dell'anticipazione del TFR

di **Viviana Grippo**

Durante il rapporto di lavoro subordinato, il dipendente ha la facoltà, **una sola volta e per determinati motivi**, di chiedere e ottenere una anticipazione sul proprio TFR.

La richiesta può essere avanzata solo dal dipendente che ha **maturato almeno 8 anni di servizio** presso lo stesso datore di lavoro, ove per servizio prestato presso la stessa azienda si deve intendere la reale anzianità di servizio e non il periodo effettivamente lavorato.

Le **motivazioni** ammesse per la richiesta della anticipazione sono le seguenti:

- acquisto della prima casa per sé stessi o per i figli;
- sostenimento di spese sanitarie;
- sostenimento dell'astensione facoltativa per maternità;
- sostenimento di un periodo di formazione.

Ulteriori motivazioni valide possono essere previste dai **contratti collettivi** di categoria.

In merito alla motivazione legata alla **casa**, risultano **escluse**, sia le richieste presentate per la ristrutturazione dell'abitazione già di proprietà del lavoratore, sia le richieste derivanti da ogni altra necessità economica legata all'immobile.

La **misura massima** dell'anticipo è pari al 70% del trattamento di fine rapporto maturato.

Dal punto di vista contabile, sull'**anticipazione**, che viene trattata come un **credito aperto** sino al momento della definitiva liquidazione del TFR, l'azienda provvederà a trattenere e versare l'**Irpef** a titolo di acconto. La scrittura contabile apparirà come segue:

Anticipi TFR (sp) a Diversi

a Dipendenti c/retribuzioni (sp)

a Erario c/ritenute lav. dipendenti (sp)

Al momento dell'**erogazione** del TFR, susseguente alla cessazione del rapporto di lavoro, l'azienda provvederà:

- a **stornare** l'anticipazione (nella sostanza la compenserà con il Fondo TFR esposto al

lordo);

- a rilevare l'erogazione del residuo fondo maturato sino al 31/12 dell'anno precedente;
- a rilevare, quale costo, la quota del TFR maturata durante l'anno, nonché la quota di rivalutazione del TFR maturato sino al 31/12 dell'esercizio precedente (costo).

L'azienda tratterrà, inoltre, sia l'**imposta sostitutiva** sulla rivalutazione del fondo, che l'imposta a titolo di **acconto** sull'erogazione del residuo fondo TFR. La rilevazione delle ritenute verrà effettuata comunque sul medesimo conto, avendo la medesima natura di ritenuta Irpef su lavoro dipendente.

La scrittura contabile sarà la seguente:

Diversi a Diversi

Fondo TFR (sp)

Accantonamento TFR (ce)

- a Anticipazioni TFR (sp)
- a Dipendenti c/retribuzioni (sp)
- a Erario c/ritenute lav. dipendenti (sp)
- a Erario c/ritenute lav. dipendenti (sp)

Potrebbe capitare che le **somme** richieste con le motivazioni sopra indicate siano **distratte** dal lavoratore ed utilizzate ad altri fini. Per evitare tali comportamenti il datore di lavoro ha il diritto di controllare l'**effettivo uso** delle somme e, in caso di distrazione, questi può chiederne la **restituzione** e/o il **risarcimento** del danno subito (uscita di cassa). Il diritto al risarcimento del danno potrebbe altresì spettare agli **altri dipendenti** che siano stati danneggiati dalla richiesta mendace del collega.



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

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



richiedi la prova gratuita per 30 giorni >

IVA

Split payment: nuova soggettività e pubblicazione elenchi prorogata

di **Dottryna**



Il meccanismo dello split payment mira a garantire, da un lato, l'Erario, dal rischio di inadempimento dell'obbligo di pagamento dei fornitori della P.A. che addebitano in fattura l'imposta e, dall'altro, la P.A. stessa, dal rischio di coinvolgimento nelle frodi commesse da propri fornitori o da terzi.

Al fine di approfondire i diversi aspetti della materia, è stata pubblicata in Dottryna, nella sezione "Iva", una apposita Scheda di studio.

Il presente contributo tratta dell'ambito soggettivo dello split payment alla luce delle recenti modifiche apportate dal D.L. 148/2017.

L'[articolo 17-ter del decreto Iva](#) individua l'**ambito soggetto** dello *split payment*. A seguito delle modifiche introdotte dall'[articolo 1 del D.L. 50/2017](#) (cd. **Manovra correttiva**), così come modificato dalla **L. 96/2017 di conversione**, è previsto che il meccanismo trovi applicazione per le cessioni di beni e per le prestazioni di servizi effettuate **nei confronti di Amministrazioni pubbliche come definite dall'articolo 1, comma 2, della L. 196/2009**, inclusi gli **enti pubblici non economici** nazionali, regionali e locali come gli **Ordini professionali** (tra cui si annovera il CNDCEC), nonché di alcune **società "assimilate"**.

Ciò ha comportato una **estensione dell'ambito soggettivo** del meccanismo; coerentemente, la norma modificativa ha altresì adattato la **rubrica dell'articolo 17-ter** in "**Operazioni effettuate nei confronti di pubbliche amministrazioni e altri enti e società**".

L'ambito soggettivo dello *split payment* è stato **ulteriormente esteso** ad opera dell'**articolo 3 del D.L. 148/2017**, il quale, sostituendo il [comma 1-bis dell'articolo 17-ter](#), ha modificato il quadro identificativo dei **soggetti interessati diversi dalle pubbliche Amministrazioni**.

In particolare, l'[articolo 3 del D.L. 148/2017](#) ha riscritto il [comma 1-bis dell'articolo 17-ter](#) del

decreto Iva stabilendo che lo *split payment* trova applicazione, oltre che nei confronti delle **pubbliche Amministrazioni (comma 1)**, anche per:

- gli **enti pubblici economici** nazionali, regionali e locali, comprese le aziende speciali e le aziende pubbliche di servizi alla persone (lettera 0a);
- le **fondazioni** partecipate da Amministrazioni pubbliche soggette allo *split payment* per una percentuale complessiva del fondo di dotazione non inferiore al 70% (lettera 0b);
- le società controllate direttamente dalla **presidenza del Consiglio e dai ministeri** attraverso voti sufficienti per esercitare un 'influenza dominante nell'assemblea ordinaria (lettera a);
- le società controllate direttamente o indirettamente da **Amministrazioni pubbliche**, enti pubblici e società possessori della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (lettera b);
- le società partecipate, **per una percentuale non inferiore al 70%**, da Amministrazioni pubbliche o da enti o società di cui ai punti precedenti (lettera c);
- le **società quotate**, inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o con altro eventuale indice per il mercato azionario stabilito dal decreto MEF, identificate ai fini Iva nel territorio italiano, si ritiene anche tramite un rappresentante fiscale (lettera d).

In pratica, quindi, la nuova tipologia di soggetti ricompresa nell'ambito dello *split payment* è rappresentata dalle **fondazioni**.

Le **nuove regole** previste dal D.L. 148/2017 saranno applicabili dalle **fatture emesse dal 1° gennaio 2018** e, **con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, da emanarsi entro quarantacinque giorni dal 16 ottobre 2017 (entrata in vigore del decreto)**, saranno stabilite le nuove modalità di attuazione.

Fino al 31 dicembre 2017 rimarranno, quindi, in vigore le **disposizioni recate dal D.L. 50/2017**. Al riguardo, con un [comunicato di ieri](#), il MEF ha reso noto che la **pubblicazione degli elenchi provvisori delle società controllate e quotate soggette alle disposizioni dello *split payment***, prevista per il 20 ottobre 2017, è **rinviata al prossimo 31 ottobre**.

Seminario di specializzazione

GLI EFFETTI DELLA MANOVRA CORRETTIVA SULL'IVA

Scopri le sedi in programmazione >

FINANZA

La settimana finanziaria

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

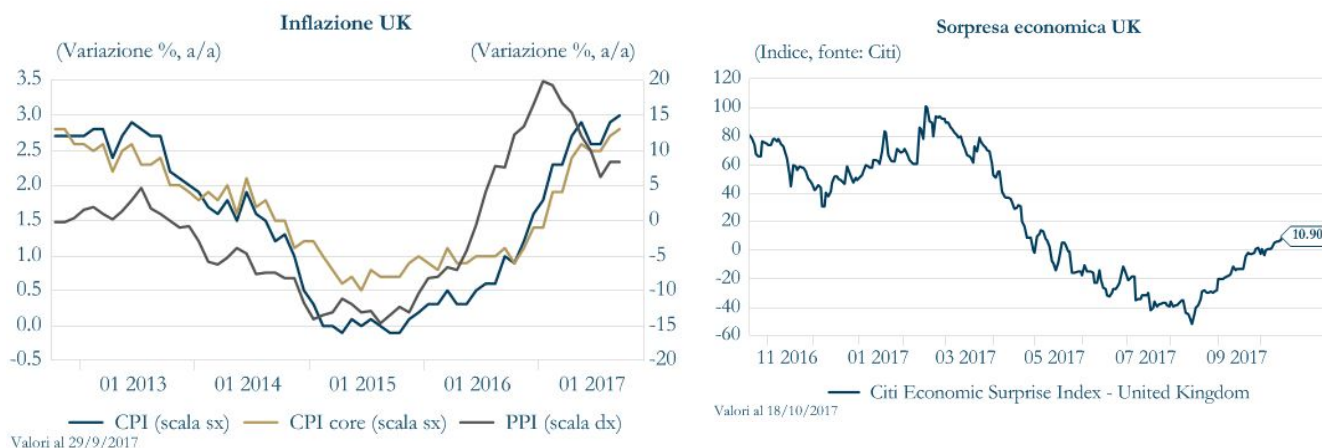
IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la BoE potrebbe alzare il costo del denaro a novembre

- **Il deprezzamento della sterlina ha originato importanti pressioni al rialzo sui prezzi**
- **Il primo aumento del costo del denaro potrebbe essere annunciato già nel prossimo meeting di politica monetaria del 2 novembre**

Negli ultimi trimestri, **il deprezzamento della sterlina ha originato importanti pressioni al rialzo sui prezzi nel Regno Unito**, portando l'inflazione al consumo marcatamente al di sopra del target della Bank of England (BoE). In settembre l'inflazione al consumo *headline* si è attestata al 3% e quella *core* al 2,75%, mentre **un'ulteriore spinta inflattiva è in pipeline** e dovrebbe scaricarsi sui prezzi al consumo nei prossimi mesi, come indicato sia dall'andamento dei prezzi alla produzione (i prezzi alla produzione hanno accelerato a 8.4% a/a in agosto, da un precedente 7.6%) sia dall'ultimo report dei PMI che hanno evidenziato rischi al rialzo del profilo di inflazione.

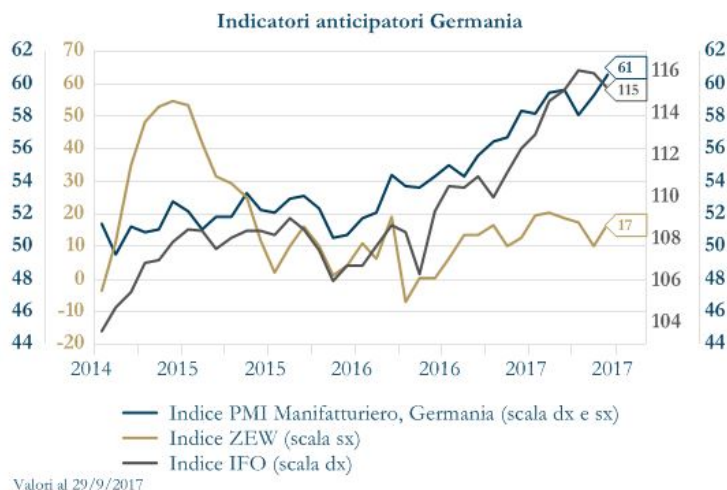
In questo contesto **alcuni membri del Comitato di Politica Monetaria della BoE hanno evidenziato ripetutamente l'opportunità di normalizzare la politica monetaria** e ridurre lo stimolo aggiuntivo introdotto a seguito del referendum sulla permanenza della Gran Bretagna nell'UE, quando la BoE tagliò il costo del denaro di 25 pb e annunciò un'estensione del QE di 70 miliardi di sterline. L'impulso proveniente da questa ulteriore manovra di QE equivale a 100 pb di riduzione nel tasso di interesse, come suggerito dal capo economista della BoE Haldane. Già nell'*Inflation Report* di agosto la BoE ha alzato le proprie previsioni di inflazione, segnalando la necessità di aumentare il costo del denaro più di quanto fosse stato evidenziato precedentemente per contenere l'inflazione. Nell'ultimo meeting tre degli attuali 8 membri del Comitato avrebbero voluto aumentare il costo del denaro. Chi invece ha votato per mantenere i tassi al livello corrente sottolinea la mancanza di pressione salariale e **il timore che un aumento del costo del denaro potrebbe mettere a rischio il ribilanciamento della crescita in atto**. Infatti, nei primi mesi dell'anno l'attività economica è rimasta debole, risentendo dell'impatto sui redditi delle famiglie dell'inflazione crescente e della diminuzione dei salari reali – nonostante il mercato del lavoro in miglioramento – ma, allo stesso tempo, si sta anche realizzando una rotazione dai consumi a favore degli investimenti e delle esportazioni che ne contrasterebbero in parte il rallentamento in prospettiva. **Recentemente due fattori aumentano la probabilità di un rialzo nel prossimo meeting di novembre**: da un lato i mercati sono stati preparati e prezzano un rialzo del costo del denaro all'84%, dall'altro gli

indici di sorpresa economica nell'ultimo mese sono tornati a crescere, riportandosi in territorio positivo e lasciando intravedere un miglioramento della congiuntura economica del paese nei prossimi mesi. Per questo, **riteniamo che il primo aumento del costo del denaro potrebbe essere annunciato già nel prossimo meeting del 2 novembre, a cui dovrebbero seguire altri due rialzi nel corso del 2018.**



LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: indice ZEW coerente con il proseguimento della solida fase di espansione



In Germania l'indice ZEW sulle aspettative degli analisti nel mese di ottobre delude le previsioni di consenso, realizzando solo un incremento marginale a 17.6 da 17 (consenso pari a 20). L'indice rimane al di sotto della media di lungo termine ma continua ad indicare un miglioramento delle condizioni di business all'inizio di T4. Viceversa, risulta in flessione l'indice delle condizioni correnti, che passa a 87 da 87.9 (contro una previsione di un moderato incremento a 88.5). Per l'Area Euro nel suo complesso la stima definitiva conferma l'inflazione stabile all'1.5% a settembre.

Stati Uniti: segnali negativi dal settore immobiliare e positivi dal mercato del lavoro

Indicazioni negative arrivano dal settore immobiliare e delle costruzioni negli Stati Uniti. Calano i nuovi cantieri a settembre di -4.7% m/m, ben oltre le attese di -0.4% e dopo il -0.2% del mese scorso, registrando il livello più basso da settembre 2016. In discesa anche i permessi di costruzione a -4.5% m/m, contro attese di -2.1% e un dato di agosto a +3.4%. Invece, **sorprende al rialzo l'indice di fiducia della Philadelphia Fed**, attestandosi a 23.8 a settembre rispetto a 27.9 di ottobre. Analizzando le diverse componenti, si nota che risultano in calo le aspettative a sei mesi e i nuovi ordini, mentre risultano in miglioramento le componenti legate all'occupazione. A testimonianza che il mercato del lavoro presenta dinamiche molto robuste, nonostante le distorsioni dei dati create dagli uragani, si registra una flessione superiore alle attese per le nuove richieste settimanali di sussidi di disoccupazione, che scendono a 222 mila da 244 mila, al minimo degli ultimi 44 anni. **Il Beige Book** (il report sui 12 distretti della Fed, che prende il nome dal colore della sua copertina) **ha riportato un'espansione dell'attività economica tra settembre e fine ottobre**, con tutti i dodici distretti che indicano una crescita compresa nel giudizio tra il "modesto e il "moderato". Rispetto al report precedente, la maggior parte dei distretti ha denunciato una spesa per consumi maggiore e alcuni distretti hanno registrato una ripresa del settore automobilistico, denunciando maggiori vendite di auto. Nonostante gli uragani, i quartieri colpiti hanno segnalato un miglioramento dell'attività. Le condizioni del mercato del lavoro sono state definite "strette" per la seconda relazione consecutiva e alcuni distretti hanno riportato pressioni salariali "più forti" in alcuni settori.

Asia: in Cina la crescita resta al di sopra del target del governo in T3



La Cina chiude T3 con un Pil in rialzo del 6.8% a/a, in leggera decelerazione dal 6.9% di T2, ma mantenendosi al di sopra del target del 6.5% annunciato dal Governo per il 2017. I driver principali sono stati i consumi e la domanda estera. Al contempo, in settembre la produzione industriale è cresciuta del 6.6% a/a, in accelerazione rispetto al 6.0% di agosto. La crescita, riferisce l'Ufficio nazionale di statistica, è

la più solida da giugno a seguito della spinta data dal manifatturiero (+8.1% dal 6.9% di agosto), mentre il settore minerario cede ancora terreno (-3.8% da -3.4%) scontando gli

effetti della ristrutturazione. Su base mensile, infine, la produzione industriale sale dello 0.56%. Le vendite al dettaglio sono aumentate del 10.3% rispetto al 10.1% del mese precedente.



*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 >