

Edizione di sabato 16 dicembre 2017

AGEVOLAZIONI

Iper ammortamento: determinazione del costo e perizia giurata

di **Alessandro Bonuzzi**

CONTENZIOSO

La validità della notifica di più atti con una sola raccomandata

di **Luigi Ferrajoli**

ACCERTAMENTO

Ancora sul principio di inerenza

di **Massimiliano Tasini**

CONTABILITÀ

Acconto Iva: calcolo, versamento e rilevazione contabile

di **Viviana Grippo**

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Credito d'imposta redditi esteri: la definitività delle imposte estere

di **Dottryna**

FINANZA

La settimana finanziaria

di **Mediobanca S.p.A.**

AGEVOLAZIONI

Iper ammortamento: determinazione del costo e perizia giurata

di **Alessandro Bonuzzi**

Con la [risoluzione 152/E](#) di ieri l'Agenzia delle Entrate torna sul tema dell'iper ammortamento fornendo chiarimenti sulla **determinazione dei costi** rilevanti e sui **termini** per l'acquisizione da parte dell'impresa della **perizia giurata**.

In merito alla determinazione del **costo degli investimenti agevolabili**, il primo dubbio interpretativo affrontato dal documento riguarda la possibilità di computare tra gli oneri accessori di diretta imputazione anche quelli relativi a **piccole opere murarie** necessarie per l'installazione di un macchinario presso il sito aziendale.

Al riguardo l'Agenzia si esprime in **senso positivo**. È, quindi, possibile tener conto, quali oneri accessori, delle piccole opere murarie ai fini della determinazione del costo dell'investimento iper ammortizzabile. Ciò sempreché i lavori, presentando una consistenza volumetrica apprezzabile, non assumano natura di **"costruzioni"** ai sensi della disciplina catastale. Le "costruzioni", infatti, non rientrano nell'ambito applicativo dell'agevolazione.

La [risoluzione 152/E](#) prosegue precisando che, diversamente, il **costo della perizia giurata** o dell'**attestazione** di conformità non assume **mai rilevanza**, a prescindere dalle modalità di contabilizzazione in bilancio.

Una trattazione a parte è, poi, dedicata alle **attrezzature** e agli accessori che costituiscono **dotazione ordinaria** del bene agevolabile, **di per sé non riconducibili** ad alcuna delle categorie di beni elencati nell'[Allegato A](#) annesso alla L. 232/2016. Sulla questione si afferma che *"gli accessori costituenti elementi **strettamente indispensabili** per la funzione che una determinata macchina è destinata a svolgere nell'ambito dello specifico processo produttivo **possano assumere rilevanza** agli effetti della disciplina agevolativa nei limiti in cui costituiscano **ordinaria dotazione del cespite principale**".* Pertanto, per poter computare il costo delle attrezzature e degli accessori nell'ambito dell'investimento agevolabile, occorre che si verifichi una **doppia condizione**:

- le attrezzature e gli accessori devono essere **assolutamente necessari** per il funzionamento del macchinario e
- devono costituirne la **normale dotazione**.

In tal caso, ai fini della fruizione del beneficio, assume rilievo il **coefficiente di ammortamento** specificamente previsto dal [D.M. 31 dicembre 1988](#) per le attrezzature/accessori.

La risoluzione, inoltre, fornisce un **limite quantitativo forfetario** entro il quale si ritiene verificata la circostanza che le attrezzature e gli accessori strettamente necessari al funzionamento del bene agevolabile ne costituiscono la “**normale dotazione**”. Ebbene, tale limite forfetario è individuato in ragione del **5% del costo del bene principale** iper ammortizzabile.

Quanto precisato vale, sia nel caso in cui gli elementi accessori vengano acquisiti in uno con l'atto di investimento nel bene principale, sia nel caso in cui vengano **acquisiti separatamente** anche presso **altri fornitori**.

Come anticipato, il **secondo aspetto** affrontato dal documento di prassi in commento attiene alla **perizia giurata** che deve essere acquisita entro il termine di chiusura del periodo d'imposta a partire dal quale l'impresa intende avvalersi dell'agevolazione. Quindi, per le imprese solari che intendono fruire dell'iper ammortamento già dal 2017, l'adempimento documentale va soddisfatto entro il **prossimo 31 dicembre**.

Al riguardo ci sono state diverse segnalazioni circa la **difficoltà di rispettare il termine** “*nelle situazioni in cui l'entrata in funzione e l'interconnessione dei beni agevolabili – nonché, in caso di beni e impianti complessi realizzati in appalto, la stessa consegna e le fasi di collaudo e accettazione – avvengano proprio a ridosso degli ultimi giorni dell'anno; in queste situazioni, infatti, il professionista potrebbe incontrare oggettive difficoltà a completare la procedura con il giuramento*”.

La **soluzione** indicata dall'Agenzia dovrebbe venir incontro alle esigenze delle imprese. Il Fisco, infatti, afferma che, per fruire dell'iper ammortamento già dall'anno in corso, è sufficiente che entro il 31 dicembre 2017 avvenga la consegna, da parte del professionista incaricato all'impresa, della **perizia asseverata**, e quindi dotata di assunzione di **responsabilità** circa la **certezza** e la **veridicità** dei suoi contenuti, ancorché **non giurata**.

Viene, infatti, consentito al professionista di **procedere al giuramento della perizia anche nei primi giorni successivi al 31 dicembre 2017**.

La **consegna** entro il 31 dicembre della perizia asseverata e la sua **acquisizione** da parte dell'impresa dovrà, però, risultare da un atto avente **data certa**. Sarà, quindi, necessario inviare la perizia asseverata in **plico raccomandato senza busta** oppure **tramite PEC**.

Evidentemente, il documento successivamente esibito per il **giuramento** dovrà essere esattamente lo stesso inviato all'impresa.



*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 >](#)

CONTENZIOSO

La validità della notifica di più atti con una sola raccomandata

di **Luigi Ferrajoli**

Chi vuole far valere un diritto in giudizio deve provare i fatti che ne costituiscono il fondamento, ai sensi dell'[articolo 2697, comma 1, cod. civ.](#).

Tale principio trova applicazione anche nel caso in cui **l'Ente Impositore abbia notificato al contribuente più avvisi con un'unica raccomandata** e il resistente abbia eccepito la mancata notificazione di una parte degli avvisi: **l'onere della prova spetta necessariamente al mittente**.

Ciò è stato confermato **dall'[ordinanza n. 25598 depositata in data 27 ottobre 2017](#)** dalla Quinta Sezione della Corte di Cassazione.

In particolare, nel caso in esame, **la contribuente** aveva proposto ricorso avanti la CTP avverso la cartella di pagamento emessa in relazione agli anni d'imposta 2001, 2002, 2003, 2004 ai fini ICI, **rilevando la mancata notifica dei primi tre anni e la sola ricezione dell'avviso relativo al quarto anno contestato**, che, tra l'altro, veniva ritualmente impugnato.

La CTP accoglieva il ricorso e, a seguito di impugnazione proposta dall'Ente, la CTR confermava la sentenza emessa dal giudice di primo grado, motivando che il **Comune non avrebbe provato la notifica di tutti e quattro gli avvisi di accertamento**.

La pubblica Amministrazione decideva di procedere ulteriormente avanti la Suprema Corte, proponendo come motivi di impugnazione: a) **la violazione dell'[articolo 2697 cod. civ.](#), nonché degli [articoli 156 e 160 c.p.c.](#)**, in quanto la CTR avrebbe errato **nell'attribuire all'Ente l'onere di provare l'avvenuta notifica dei quattro avvisi di accertamento** per i quali era stata emessa la successiva cartella di pagamento; b) **la mancanza dell'esame di un punto decisivo della notifica degli avvisi di accertamento**.

La contribuente resisteva in giudizio, depositando controricorso e proponendo ricorso incidentale, in relazione alla compensazione delle spese di lite.

La Corte di Cassazione, con la richiamata [ordinanza n. 25598/2017](#), ritenendo **che i due motivi di impugnazione riguardassero la medesima questione giuridica, decideva di esaminarli congiuntamente**.

In particolare, il Giudice di legittimità, riprendendo i principi già enunciati in proprie precedenti pronunce (Cass. n. 20786/2014), **ha rilevato la fondatezza delle eccezioni proposte dalla resistente**.

Nello specifico, la Corte ha precisato che: ***“in caso di notifica di cartella di pagamento a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento, ove l’involucro contenga plurime cartelle e il destinatario ne riconosca solo una, è necessario, perché operi la presunzione di conoscenza posta dall’articolo 1335 cod. civ., che l’autore della comunicazione fornisca la prova che l’involucro le conteneva, atteso che, secondo l’ “id quod plerunque accidit”, ad ogni atto da comunicare corrisponde una singola spedizione. A tal fine, l’indicazione dei numeri delle cartelle sull’avviso di ricevimento, in quanto sottoscritto dal destinatario ex articolo 12 del D.P.R. 29 maggio 1982, n. 655, pur non assumendo fede privilegiata, visto che vi provvede non l’agente postale ma lo stesso mittente, ha valore sul piano presuntivo ed ai fini del giudizio sul riparto dell’onere della prova”.***

Ne consegue che **l’onere della prova** in relazione al contenuto dell’atto notificato ricade esclusivamente **sul mittente** e, quindi, nel caso di specie, il Comune avrebbe dovuto preoccuparsi di verificare tale circostanza.

Non solo. La Corte di Cassazione ha ritenuto infondata anche l’argomentazione sollevata dal ricorrente in merito **alla prova presuntiva** fornita dallo stesso in ordine alla pluralità di avvisi di accertamento unitariamente notificati. La pubblica Amministrazione, infatti, si lamentava che la CTR, nella sua **decisione, non avesse considerato che effettivamente sulla copia della ricevuta di ritorno** fosse riportata la numerazione inerente i quattro avvisi di accertamento.

A tale proposito la Corte, riprendendo dei principi già enunciati in precedenti pronunce di legittimità, ha ritenuto il ricorso **carente sotto il profilo dell’autosufficienza**, dal momento che gli atti summenzionati venivano semplicemente richiamati, **senza nessuno altro tipo di riferimento o di riproduzione documentale**.

Nello specifico, la Suprema Corte ha infatti precisato che: ***“il requisito di cui all’art. 366 c.p.c., comma 1, n. 6, per essere assolto, postula che nel ricorso sia specificato in quale sede processuale il documento, pur individuato dal ricorso stesso, risulta prodotto, in quanto indicare un documento significa, necessariamente, oltre che specificare gli elementi che valgono ad individuarlo, dire dove è rintracciabile nel processo”*** (Cass. Civ. n. 20674/2014).

Alla luce di ciò, pare pacifico affermare che **l’inammissibilità** prevista da tale norma **non possa essere superata con la produzione documentale effettuata con la memoria** prima dell’adunanza in camera di consiglio, in quanto la causa di inammissibilità è direttamente collegata al contenuto del ricorso.

Per tali ragioni, la Corte **ha rigettato il ricorso** principale **ed ha accolto quello incidentale**, annullando la sentenza impugnata, con rinvio alla CTR in diversa composizione.



*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 >](#)

ACCERTAMENTO

Ancora sul principio di inerenza

di **Massimiliano Tasini**

Proseguendo nella disamina di **recenti orientamenti** in materia di **inerenza** ai fini della determinazione del reddito di impresa, vengono in evidenza ulteriori pronunce, sicuramente molto interessanti anche dal punto di vista **pratico**.

La **sentenza della Cassazione n. 12532 del 2015** si occupa della deducibilità di spese relative alla realizzazione di una superficie da adibire ad **agriturismo** ma per un'area superiore a quella prevista nella concessione urbanistica. Secondo la CTR tale difformità avrebbe comportato di per sé la indeducibilità del costo; ma non è questa la conclusione della Suprema Corte, secondo la quale tale circostanza non è di per sé sintomatica della estraneità del bene alla attività di impresa. Occorre piuttosto avere riguardo alla *“concretezza ed all'effettività rispetto all'attività imprenditoriale per come esercitata o credibilmente programmata (in tal senso, cfr. **Cass. 16697/2013**)”*. Quindi, il primo insegnamento è che **ad un illecito non necessariamente corrisponde un costo indeducibile ad esso direttamente correlato**.

La [sentenza della Cassazione n. 6185/2017](#) si occupa, invece, della ritenuta indeducibilità delle spese sostenute da una società per assicurare la **difesa di propri dipendenti** nel procedimento penale conseguente alla querela proposta da altri dipendenti. Non vi è dubbio, osserva la Corte, che sussista un interesse diretto della società a sostenere i propri dipendenti, ma tale interesse non corrisponde al requisito di inerenza, in difetto di una qualsiasi correlazione fra la spesa ed una attività potenzialmente idonea a produrre utili ([Cass. 1465/2009](#)). Dunque, **interesse** e **inerenza** sono **due binari** che potrebbero sovrapporsi ma che **non necessariamente si sovrappongono**.

In materia di inerenza delle **spese di regia**, la sentenza della **Cassazione n. 11426/2015** ha valutato corretta la decisione del Giudice di merito che ha ritenuto **documentate** le spese in ragione dei continui **contatti** relativi: agli specifici servizi; alla stipula di contratti di data anteriore alla effettuazione delle operazioni riaddebitate; alla conservazione, infine, di un organigramma di gruppo dal quale risultano le funzioni svolte dalle varie società.

L'Agenzia delle Entrate ha però altresì eccepito l'assenza di certificazione del **rendiconto consuntivo** – si ritiene delle spese – da parte di un soggetto indipendente. Il Giudice di merito nella sentenza gravata di ricorso per Cassazione ha dato per esistente tale certificazione, ma il documento non risulta in atti, il che ha comportato il rinvio della questione alla Commissione Tributaria Regionale.

La rilevanza di una siffatta certificazione rievoca non recenti ma sempre attuali pronunce della

Suprema Corte. Ci riferiamo alle [sentenze n. 5926/2009](#) e [n. 4737/2010](#), nelle quali è affermata la natura di **mezzi di prova** del **bilancio** e della **relazione** dei **revisori**: d'onde "... *gli stessi non possono essere ignorati nè dall'ufficio tributario in sede amministrativa nè dal giudice tributario dinanzi al quale si trasferisca l'accertamento*". La relazione del revisore, se offerta in giudizio, non assume il valore "*di presunzione iuris tantum della veridicità delle scritture, perchè manca una norma legislativa che le attribuisca tale forza, ma di documento incorporante enunciati sui quali sia l'ufficio tributario sia il giudice tributario si devono pronunciare e che possono essere privati della loro forza dimostrativa dei fatti attestati solo mediante la forza contraria a carico dell'ufficio*".

Ben si comprende dunque la rilevanza e la delicatezza dell'attività resa dal **revisore**, unitamente alla **forza** che la stessa è in grado di esprimere.

Special Event

**L'IMPOSTAZIONE DELL'ATTIVITÀ DEL REVISORE LEGALE
ATTRAVERSO L'ANALISI DI UN CASO OPERATIVO**

Scopri le sedi in programmazione >

CONTABILITÀ

Acconto Iva: calcolo, versamento e rilevazione contabile

di **Viviana Grippo**

Il prossimo **27 dicembre** scade il termine per il versamento dell'**acconto Iva** sulla liquidazione Iva del mese di dicembre o del quarto trimestre (liquidazione annuale).

L'acconto versato originerà un **credito verso l'Erario** che verrà stornato in fase di liquidazione mensile del mese di dicembre (entro il 16 gennaio successivo) o in sede di liquidazione annuale (all'interno della dichiarazione Iva annuale), a seconda che l'azienda liquidi l'imposta con cadenza mensile o trimestrale.

I calcoli per la determinazione dell'acconto possono essere eseguiti secondo tre metodologie:

- **storico**, l'acconto è pari all'88% dell'imposta dovuta in relazione all'ultimo mese o trimestre dell'anno precedente;
- **analitico**, l'acconto è determinato con una liquidazione "straordinaria" al 20 dicembre effettuata sulla base delle operazioni effettuate (attive) e registrate (passive) a tale data;
- **previsionale**, l'acconto è pari all'88% del debito "**presunto**" che si stima di dover versare in relazione all'ultimo mese o trimestre dell'anno.

Sono **esclusi** dall'obbligo di versamento dell'acconto:

- soggetti con debito di importo inferiore a 103,29 euro;
- soggetti che hanno iniziato l'attività nel 2017;
- soggetti cessati prima del 30 novembre 2017 (mensili) o del 30 settembre 2017 (trimestrali);
- soggetti a credito nell'ultimo periodo (mese o trimestre) dell'anno precedente;
- soggetti ai quali, applicando il metodo "analitico", dalla liquidazione dell'imposta al 20 dicembre 2017 risulta un'eccedenza a credito;
- soggetti che adottano il regime forfettario dal 1° gennaio 2017;
- soggetti che hanno adottato il regime dei "minimi" di cui all'[articolo 27, comma 1 e 2, D.L. 98/2011](#);
- soggetti che nel corso del 2017 sono usciti dal regime dei minimi;
- soggetti che presumono di chiudere l'anno in corso a credito, ovvero con un debito non superiore a 116,72 euro, e quindi che in pratica devono versare meno di 103,29 euro (88%);
- produttori agricoli esonerati ([articolo 34, comma 6, D.P.R. 633/1972](#));
- soggetti che applicano il regime forfettario ex 398/1991;

- soggetti esercenti attività di intrattenimento ([articolo 74, comma 6, D.P.R. 633/1972](#));
- soggetti che effettuano solamente operazioni esenti o non imponibili.

L'acconto va versato utilizzando il **modello di pagamento F24**, senza applicare alcuna maggiorazione a titolo di interessi neanche nel caso di liquidazione trimestrale, utilizzando alternativamente uno dei seguenti **codici tributo**:

- 6013 per i contribuenti che effettuano la liquidazione dell'iva mensilmente,
- 6035 per i contribuenti che effettuano la liquidazione dell'iva trimestralmente.

Avvenuto il pagamento la **rilevazione contabile** sarà la seguente:

Erario c/lva (sp)	a	Banca c/c (sp)
-------------------	---	----------------

Anche l'acconto Iva può essere oggetto di **compensazione**.

Si ricorda, **in merito alle compensazioni**, l'esistenza dei limiti di cui sotto che obbligano a specifiche forme di presentazione dei modelli.

F24 con compensazione a saldo zero	Privati	Entratel o Fisconline
	Partite Iva	

F24 con compensazione e saldo a debito



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 >

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Credito d'imposta redditi esteri: la definitività delle imposte estere

di Dottryna



In considerazione del fatto che i soggetti residenti in Italia, sono tassati sui redditi ovunque prodotti, in base al principio della tassazione su base mondiale, il metodo del credito d'imposta, disciplinato nell'ambito dell'articolo 165 del Tuir, evita la doppia imposizione, che si può realizzare laddove il reddito sia tassato anche nello Stato della fonte.

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

Il presente contributo si occupa nello specifico del concetto di definitività delle imposte pagate all'estero che possono essere computate nel calcolo del credito d'imposta.

Il primo comma dell'[articolo 165 del Tuir](#) stabilisce che, per i redditi prodotti all'estero che concorrono, sulla base del principio della tassazione mondiale, alla **formazione del reddito complessivo** del contribuente residente, le **imposte pagate a titolo definitivo** nello Stato della fonte su tali redditi sono ammesse **in detrazione dall'imposta netta** dovuta fino alla **concorrenza della quota d'imposta** corrispondente al **rapporto tra i redditi prodotti all'estero ed il reddito complessivo**, al netto delle **perdite di precedenti periodi d'imposta** ammesse in diminuzione.

In relazione alle **imposte estere ammesse in detrazione** attraverso il meccanismo del credito d'imposta, l'[articolo 15 del D.Lgs. 147/2015](#) (c.d. **decreto internazionalizzazione**) ha stabilito, con una **norma di interpretazione autentica**, che queste non sono soltanto quelle **oggetto di una Convenzione** contro le doppie imposizioni tra l'Italia e l'altro Stato, ma comprendono anche gli **altri tributi esteri sul reddito**.

L'**imposta estera**, per rilevare ai fini del riconoscimento del credito d'imposta, deve essere stata assolta **in via definitiva**, ossia deve essere **irripetibile**, non più modificabile a favore del contribuente.

Le imposte si considerano pagate a titolo definitivo **nel periodo in cui vengono versate** al Fisco

estero, non essendo invece rilevante il momento di acquisizione della relativa certificazione, che ha “soltanto” valenza probatoria.

Non possono considerarsi **definitive** le imposte pagate **in acconto** o **in via provvisoria** e quelle per le quali è prevista, sin dal momento del pagamento, la **possibilità di rimborso totale o parziale**, anche mediante «compensazione» con altre imposte dovute nello Stato estero.

Allo stesso modo non possono essere detratte le **imposte corrisposte in via provvisoria in pendenza di un contenzioso**.

Se la **ritenuta applicata nello Stato estero è superiore a quella convenzionale**, il soggetto residente in Italia può chiedere il **rimborso della differenza**.

Soltanto la **ritenuta prevista a livello convenzionale** potrà essere oggetto di riconoscimento del credito di imposta previsto dall'[articolo 165 del Tuir](#).

Non è invece rilevante il fatto che l'imposta possa essere **modificata a sfavore** del contribuente, come nel caso in cui la stessa si riferisca a redditi ancora assoggettabili ad **accertamento** da parte dell'Amministrazione fiscale estera.

In caso di **verifica** da parte dell'Amministrazione finanziaria italiana circa la fruizione del credito d'imposta per le imposte pagate all'estero, **il contribuente è tenuto a conservare i seguenti documenti**:

- prospetto recante l'indicazione, distinta per ciascuno Stato estero, dei redditi prodotti, delle imposte pagate in via definitiva, del credito d'imposta spettante;
- copia della dichiarazione dei redditi presentata in ciascun Stato estero (se prevista);
- ricevuta di versamento delle imposte pagate in ciascun Stato estero;
- eventuale certificazione rilasciata dal soggetto che ha corrisposto redditi di fonti estera;
- eventuale richiesta di rimborso (qualora non inserita nella dichiarazione dei redditi).



*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 >

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la settimana delle banche centrali

- **Fed:** aumenta i tassi di riferimento e le previsioni di crescita, ma lascia invariate le attese di inflazione
- **BCE:** non offre novità rilevanti rispetto alla riunione di ottobre, ma rivede al rialzo le aspettative di crescita
- **BoE e BNS:** lasciano i parametri della politica monetaria invariata
- **PBoC:** aumenta i tassi di interesse

Nella riunione di dicembre, la **Fed ha aumentato il corridoio obiettivo per il tasso sui *federal funds* di 25 pb a 1.25-1.50%, con una decisione presa a maggioranza, che lascia comunque la politica monetaria espansiva. Il FOMC ha confermato tre rialzi complessivi nel 2018 e due nel 2019, rivedendo al rialzo i "dots" nel 2020. E' rimasto, invece, invariato il tasso di interesse di lungo periodo a 2.8%. Dal comunicato e dalle parole del Presidente J.Yellen è emersa una valutazione positiva sulla **situazione congiunturale dell'economia statunitense**. Incorporando uno stimolo aggiuntivo proveniente dalla riforma fiscale, la **Fed ha rivisto al rialzo (+0.2%) la previsione di crescita** lungo tutto l'orizzonte di previsione e **al ribasso (-0.2%) il tasso di disoccupazione, senza modificare le stime di lungo periodo di crescita e disoccupazione. La riforma fiscale fornirà un modesto incremento alla crescita**, potenziando la domanda dei consumatori e creando un maggior stimolo agli investimenti, mentre la riduzione dell'aliquota di imposta sulle società e l'immediata spesa di capitale promuoveranno l'offerta aggregata, comportando uno sviluppo positivo per l'economia, che consentirà una crescita più robusta senza il bisogno di innescare una risposta monetaria più restrittiva. Tuttavia, **resta elevato il livello di incertezza sull'impatto che la riforma avrà sul PIL potenziale**. Questo potrebbe essere**

stato uno dei motivi per cui il FOMC non ha modificato le sue previsioni di lungo termine. Invece, **non vi è stato nessun cambiamento delle previsioni relative all'inflazione**, dimostrando che nonostante il tasso di disoccupazione scenda ben al di sotto del NAIRU e la crescita aumenti, il FOMC non è convinto di ottenere un'inflazione superiore al 2%. In altre parole, il Comitato da un lato esprime preoccupazioni sul fatto che la curva di Phillips resterà piatta, mentre dall'altro un impegno forte a far tornare l'inflazione all'obiettivo del 2%, prolungando il *tightening* della politica monetaria; ma potrebbe anche incorporare l'ipotesi che la politica fiscale, aumentando il lato dell'offerta rispetto alla domanda, compenserà in parte le modeste pressioni inflazionistiche in corso.

La prima risposta alla mossa della Fed è arrivata dalla People's Bank of China (PBoC), che a sorpresa ha aumentato di 5 bp i tassi sui *reverse repo* a 7 e 28 giorni (rispettivamente al 2.50% e al 2.80%), insieme a un'iniezione di liquidità CNY 288 miliardi tramite un prestito a medio termine.

In Europa, nessun cambiamento è venuto dalle banche centrali che si sono riunite ieri, Bank of England (BoE), Banca Nazionale Svizzera (BNS) e BCE.

Con voto unanime la BoE ha deciso di lasciare il proprio tasso ufficiale allo 0,5% e il suo obiettivo di QE a £ 435 miliardi, dopo il "rialzo accomodante" di 25 bp di novembre. Il tono dello *statement* ha indicato una posizione attendista del Comitato di Politica Monetaria, che resta desideroso di segnalare che gli eventuali futuri aumenti del tasso bancario avverranno a un ritmo graduale e in misura limitata e cauto nel valutare gli ultimi dati, preoccupato per gli effetti della Brexit, vista come la fonte più significativa di incertezza.

Anche la **BCE ha lasciato invariate i parametri di politica monetaria, ribadendo la propria *forward guidance***: i tassi rimarranno ai livelli attuali per un periodo prolungato e il piano di acquisti rimate *state dependent*, potendo essere modificato se necessario. Inoltre, **la BCE ha sottolineato il ruolo chiave dei reinvestimenti** delle obbligazioni: questa procedura contribuirà a mantenere condizioni di liquidità favorevoli per un periodo prolungato. **Il meeting di dicembre prevede anche la pubblicazione delle proiezioni di crescita ed inflazione, che hanno indicato una visione più ottimista della congiuntura dell'Area**; con la stima di crescita del PIL che per l'anno in corso passa a 2,4% da 2,2%, mentre per i due anni successivi vede una maggiorazione di ben cinque decimi sul 2018 e due sul 2019, rispettivamente a 2,3% e a 1,9%. Infine, la prima previsione per il 2020 è di un incremento del PIL dell'1,7%. Le previsioni d'inflazione subiscono una modesta revisione verso l'alto, supportate dall'incremento dei prezzi del petrolio e dei beni alimentari (le componenti più volatili dell'indice dei prezzi al consumo). Se l'inflazione per l'anno in corso è confermata all'1,7% per il 2018, le attese passano a 1,4% da 1,2%, mentre per il 2019 l'inflazione dovrebbe scendere a 1,5% (dal precedente 1,4%). La prima indicazione per il 2020 è di un successivo recupero della crescita dei prezzi a 1,7%, numero che si avvicinerebbe al target della banca centrale, che ricordiamo essere inferiore ma vicino al 2%. Draghi è sembrato più fiducioso sull'inflazione, segnalando che, anche se resta necessario un ampio accomodamento, l'inflazione nel medio periodo raggiungerà il target, evidenziando una significativa riduzione del rallentamento economico e

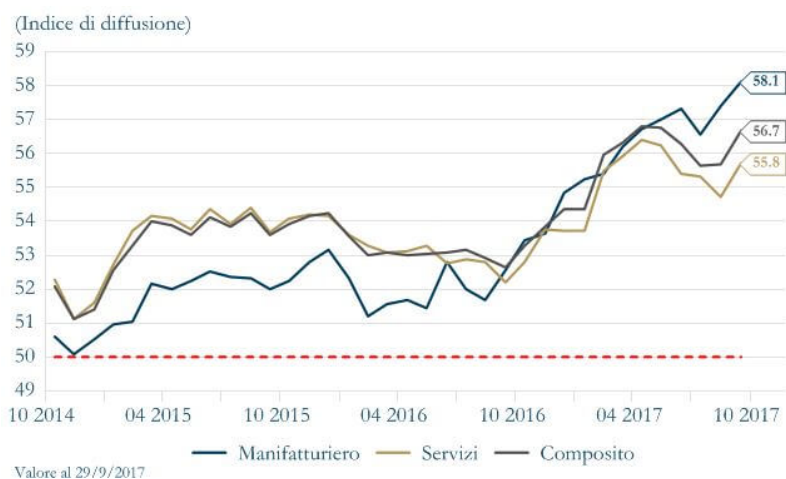
l'aspettativa che l'*output gap* si chiuderà l'anno prossimo. Nella sezione di Q&A alla domanda sulla possibilità di annunciare una data di fine per il programma, Draghi ha risposto che "la stragrande maggioranza" ha preferito mantenerla aperta, sottolineando che sono trascorse solo sei settimane da quando è stata modificata la quantità di titoli in acquisto.

In Svizzera, come previsto, la **BNS ha lasciato invariate le impostazioni dei criteri chiave della politica monetaria**, mantenendo negativo il tasso applicato ai fondi depositati dalle banche commerciali presso l'istituto centrale (-0.75%) e impegnandosi a intervenire sul mercato dei cambi a sostegno del franco, se necessario. La dichiarazione afferma che il franco svizzero è ancora sopravvalutato, nonostante il recente indebolimento.

Le principali banche centrali hanno quindi concluso il 2017 con una politica monetaria ancora espansiva, reiterando la loro cautela nel processo di normalizzazione della politica monetaria e riconoscendo il contesto di crescita robusta e sincrona, accompagnata da basse pressioni inflazionistiche.

LA SETTIMANA TRASCORSA

Europa: i PMI indicano che l'Area Euro inizierà l'anno come l'area più dinamica tra quelle sviluppate



La stima preliminare del PMI manifatturiero dell'Area Euro ha toccato il massimo storico dal 2000 (62.0), superando le attese (59,7) e il dato precedente (60,1), spinto dai migliori guadagni della produzione manifatturiera e degli ordini. Un contributo importante è venuto anche dalla componente servizi, che ha registrato il livello più alto dall'inizio del 2011, toccando 56,5, superando sia le attese (56,0) sia il valore precedente (56,2). Inoltre, il sondaggio ha mostrato che la creazione di posti di lavoro è al massimo del 2017. Nel redigere il sondaggio Markit ha sottolineato che il PMI segnala una crescita del PIL in T4 pari allo 0,8% t/t, con tassi di crescita tedeschi e francesi visti rispettivamente all'1% e allo 0,7-0,8%. L'indice PMI manifatturiero tedesco ha

raggiunto il livello record di 63,3, al di sopra delle attese (62,0) e del valore precedente (62,5), mentre l'indice dei servizi è al massimo su 24 mesi a 55,8, superando le attese (54,9) e il valore precedente (54,3). L'indice PMI manifatturiero francese è balzato a 59,3 sopra le attese (57,2), mentre l'indice dei servizi è cresciuto marginalmente a 59,4, (aspettative erano pari a 59,5 e il valore precedente 60,4).

America: l'inflazione delude ancora una volta le attese degli analisti

(Variazione % anno precedente)



In novembre l'inflazione *headline* si è attestata a 0,4% m/m per effetto della componente energetica, con il 2,2% a/a, rimane invece debole la componente *core*, al netto di alimentari e dei prodotti energetici, che segna un incremento di 0,1% m/m, inferiore alle attese (+0,2%) e in rallentamento dal mese precedente (0,2% m/m), facendo rallentare il tendenziale dall'1,8% a/a di ottobre a 1,7% a/a. Sempre in novembre **i dati relativi ai consumi hanno marcatamente superato le aspettative**; l'indice aggregato per le vendite al dettaglio in novembre ha segnato un aumento di +0,8% contro le aspettative di +0,3% m/m e, al contempo, beneficiando di una revisione al rialzo del dato precedente da 0,2% a 0,5% m/m. La misura *core* relativa alle vendite al dettaglio, calcolata al netto di auto e carburanti, ha cumulato un aumento di 0,8% m/m, a fronte di previsioni di +0,4%, e in decisa accelerazione dal +0,4% m/m di ottobre (maggiorato di un decimo rispetto alla stima precedente). **Nel complesso i segnali dal lato dei consumi sono robusti, con aumenti diffusi a tutte le principali categorie di spesa, complice anche l'avvicinarsi delle festività natalizie.** Sul fronte del mercato del lavoro si riducono le nuove richieste di sussidi di disoccupazione che, nella prima settimana di dicembre, scendono a quota 225 mila unità contro le 236 mila unità della rilevazione precedente, a conferma della forza della dinamica occupazionale.

Asia: ordini di macchinari in Giappone, migliori delle attese

Gli ordini di macchinari *core* sono aumentati del 5,0% m/m in ottobre, marcatamente al di sopra delle attese (2,9% m/m), principalmente guidati dai manifatturieri (in particolare dall'IT, dai settori delle macchine elettriche), mentre gli ordini di base non manifatturieri (servizi IT) sono aumentati moderatamente. L'aggregato segna un inizio positivo per T4. Su base trimestrale, l'aggregato manifatturiero ha finora compensato la debolezza del settore non

manifatturiero. Analogamente, gli ordini pubblici e esteri sono rimbalzati rispetto al calo del mese precedente. Ricordiamo che la recente revisione al rialzo del PIL di T3 ha rafforzato l'ottimismo, sebbene le prospettive siano ancora moderatamente positive. **Indicazioni positive anche dall'indice Tankan, che in dicembre ha mostrato una solidità migliore delle attese:** l'indice delle condizioni economiche per i grandi produttori è salito a +25 rispetto alle previsioni degli analisti (+23) e al valore di settembre (+22). L'indice segna, così, il quinto miglioramento consecutivo, raggiungendo un massimo da 11 anni. Le altre componenti hanno, invece, consegnato indicazioni miste rispetto alle aspettative, pur mostrando un ampio miglioramento. Le attese sulle vendite e i profitti correnti sono state riviste, coerentemente alla revisione delle attese sul cambio USD/JPY rivisto a 110,18 dal precedente 109,29. Le proiezioni delle spese in conto capitale delle grandi imprese sono state riviste a settembre a +7,4% a/a da +7,7% e al di sopra della attese (+7,2%), invece la capacità produttiva e gli indici occupazionali si sono spostati ulteriormente in territorio negativo. Anche le indicazioni sui prezzi sono state moderatamente più alte. In Cina la produzione industriale a novembre ha riportato un rialzo del 6.1% su base tendenziale dal precedente 6.2%. Le vendite al dettaglio, relative sempre a novembre, hanno evidenziato una crescita del 10.2%, in linea alle attese e dal precedente 10.0%.

PERFORMANCE DEI MERCATI



*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 >