

**Edizione di sabato 13 gennaio 2018**

## **ACCERTAMENTO**

**Verifiche vecchie, verifiche nuove**

di **Massimiliano Tasini**

## **IMPOSTE SUL REDDITO**

**Partecipate non residenti e deducibilità degli interessi passivi**

di **Luigi Ferrajoli**

## **IVA**

**Anche per i depositi fiscali di carburanti, Iva dovuta con modello F24**

di **Marco Peirolo**

## **CONTABILITÀ**

**Verifiche contabili di inizio anno**

di **Viviana Grippo**

## **IVA**

**Aliquote Iva 2018**

di **Dottryna**

## **FINANZA**

**La settimana finanziaria**

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

## ACCERTAMENTO

---

### ***Verifiche vecchie, verifiche nuove***

di **Massimiliano Tasini**

Prima ancora che indagare, ed indugiare, sul contenuto della corposa quanto interessante “**Direttiva**” contenuta nella **circolare 1/2018 del Comando Generale della Guardia di Finanza**, sarà bene, almeno dal mio punto di vista, riflettere con attenzione sugli **scenari** che si prospettano nei rapporti tra **contribuente** ed **Amministrazione finanziaria**.

La mia sensazione è che, a dispetto dei tanti e tanti messaggi che il Fisco ha mandato, non tutti i clienti hanno percepito il cambio di passo con cui l'Amministrazione finanziaria sta contrastando l'**evasione** – ma anche l'**abuso**, seppur con tutte le incertezze e le difficoltà del caso –.

Forse, nemmeno alcuni **colleghi** hanno interpretato il momento, immaginando che l'impatto delle **modifiche normative**, della nuova **filosofia** dell'Agenzia delle Entrate, della nuove veste di Agenzia delle Entrate-Riscossione, nonché delle elaborazioni dei tanti dati disponibili in conseguenza delle comunicazioni rese in special modo in questi ultimi anni, fosse **limitato**.

Ma la realtà è ben diversa; l'Amministrazione dispone di un **panel** di informazioni **straordinariamente ricco**, per quantità e qualità dei dati.

Qualche collega, incontrato nelle varie sedi del Master Breve, timidamente mi ha detto “ma con tante informazioni, il Fisco non riuscirà a colpire la **reale evasione**, se non in minima parte”.

Ora, prescindendo dal fatto che non è certo una vittoria constatare che, del caso, l'Amministrazione non riesce a filtrare tutti i dati di cui dispone, reagendo nei modi e nei tempi di legge, il punto è che è necessario un deciso **cambio di passo** da parte di noi tutti.

Non credo faccia bene a nessuno assistere imprese che non presentano bilanci e dichiarazioni, che eludono l'obbligo della Li.Pe. così da non mostrare l'importo dell'Iva dovuta, che non presentano spesometri, o se lo fanno “saltano” deliberatamente alcune posizioni, nell'intento di evitare di dare conto della presenza di **rapporti opachi**.

Nè fa bene la “**manipolazione usuale**” – così ho sentito echeggiare più e più volte – del valore delle **giacenze di fine anno**, o il “**taroccamento**” dei dati degli **studi di settore** di cui ho talora preso atto nell'organizzare difese da questo strumento presuntivo (con buona pace del diritto dell'Amministrazione finanziaria di dare corso ad **accertamento induttivo** ai sensi dell'[articolo 39, comma 2, D.P.R. 600/1973](#)).

**Non solo non fa bene a nessuno; ma, soprattutto, non fa bene a noi professionisti.**

Perché all'emergere del problema, più e più volte **il cliente si ritorce sul professionista**, addebitandogli "le malefatte" e così rendendolo **schiavo-complice** del problema, con tutti i riflessi civilistici, tributari e penali che ne conseguono (si noti che l'Amministrazione finanziaria sempre più frequentemente invoca l'[articolo 9 D.Lgs. 472/1997](#) in materia di **concorso** nelle sanzioni amministrative-tributarie, previsione "modellata" sul disposto del parallelo [articolo 110 c.p.](#)).

Un salto di qualità va poi fatto nell'**organizzazione** dei nostri studi, che devono affrontare con sempre maggior professionalità i compiti ai quali sono preposti, adeguando le proprie strutture per adempiere con precisione, con la connessa necessità di adottare adeguate **procedure di controllo**.

La commissione di **errori**, infatti, costituisce motivo di "attrattiva" per il Fisco, specie dopo che entreranno in vigore gli ISA; errori sui quali in più di una occasione i clienti tendono a scaricare le loro **responsabilità**, in un balletto difficile da gestire.

Un'ultima riflessione riguarda poi le **procedure** da adottare "in concreto" laddove vengano ricoperti incarichi di **sindaco** e/o **revisore**.

Qui l'*alert* è massimo, nell'ovvia considerazione che tali funzioni creano un nesso tra Professionista ed impresa cliente ben difficile da scalfire, salvoché a fronte del "vaso rotto" non emerga, con nitidezza, l'adozione appunto di **adeguate procedure**.

Ben vengano, dunque, i "format" ed i corsi *on line* per garantirsi il "punteggio", ma l'azione del professionista deve previamente concentrarsi sulla **mappatura delle aree di rischio**, esattamente come opera chi si occupa di modelli organizzativi 231.

Che sia un augurio per l'anno che viene, ma anche una decisa presa di consapevolezza. Di tutti noi.

Master di specializzazione

**NOVITÀ DI VERIFICHE FISCALI E ACCERTAMENTO:  
STRUMENTI DI DIFESA E STRATEGIE PROCESSUALI**

Scopri le sedi in programmazione >

## IMPOSTE SUL REDDITO

---

### ***Partecipate non residenti e deducibilità degli interessi passivi***

di **Luigi Ferrajoli**

L'[articolo 1, comma 994, L. 205/2017](#) (c.d. **legge di Bilancio 2018**) riformula in senso restrittivo le regole di deducibilità degli **interessi passivi** dei soggetti Ires che detengono **partecipazioni in società non residenti**.

E' stato infatti abrogato l'ultimo periodo dell'[articolo 96, comma 2, Tuir](#), nella parte in cui prevedeva che *"ai fini del calcolo del risultato operativo lordo si tiene altresì conto, in ogni caso, dei dividendi incassati relativi a partecipazioni detenute in società non residenti che risultino controllate ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, n. 1), del codice civile"*; tale modifica entrerà in vigore **dal periodo d'imposta 2017**.

L'**articolo 96 Tuir** prevede che *"gli interessi passivi e gli oneri assimilati, diversi da quelli compresi nel costo dei beni ai sensi del comma 1, lettera b), dell'articolo 110, sono deducibili in ciascun periodo d'imposta fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati. **L'eccedenza è deducibile nel limite del 30 per cento del risultato operativo lordo della gestione caratteristica.** La quota del risultato operativo lordo prodotto a partire dal terzo periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007, non utilizzata per la deduzione degli interessi passivi e degli oneri finanziari di competenza, può essere portata ad incremento del risultato operativo lordo dei successivi periodi d'imposta"*.

Ai sensi dell'[articolo 96, comma 7, Tuir](#), in caso di partecipazione al consolidato nazionale, l'eventuale **eccedenza di interessi passivi** ed oneri assimilati indeducibili **può essere portata in abbattimento del reddito complessivo di gruppo** se e nei limiti in cui altri soggetti partecipanti al consolidato presentino, per lo stesso periodo d'imposta, un risultato operativo lordo capiente non integralmente sfruttato per la deduzione. Tale regola si applica anche alle eccedenze oggetto di **riporto in avanti**, con esclusione di quelle generatesi prima dell'ingresso nel consolidato nazionale.

Il meccanismo di utilizzo del **ROL** nell'ambito del gruppo era previsto sin dalla versione originaria dell'**articolo 96**, come risultante a seguito della riforma del Tuir del 2008, il quale, al comma 8, consentiva di includere "virtualmente" nel **consolidato nazionale** – ai soli fini della deducibilità degli **interessi passivi** – i risultati operativi delle partecipate estere, in presenza di determinati requisiti indicati dalla legge.

La finalità della norma era quella di **non discriminare** le **holding industriali** in possesso di partecipazioni di controllo in **società estere rispetto a quelle che le detenevano in società italiane**.

La possibilità di includere virtualmente le partecipate estere nell'ambito del **consolidato domestico** è decaduta dal periodo d'imposta **2016**, per effetto del **decreto internazionalizzazione (D.Lgs. 147/2015)**, che ha abrogato [l'articolo 96, comma 8, Tuir](#).

Il decreto internazionalizzazione, tuttavia, escludeva discriminazioni a carico delle *holding* con partecipazioni estere, in quanto **modificava contestualmente anche il comma 2 dell'articolo 96**, prevedendo che nel calcolo del ROL si dovesse tenere conto, in ogni caso, dei **dividendi incassati** relativi a **partecipazioni detenute in società controllate non residenti**.

Ora, invece, la **legge di Bilancio** – dopo solo un anno dall'entrata in vigore dell'ultima modifica normativa – elimina la possibilità di includere i dividendi da controllate estere nel computo del ROL senza alcuna misura sostitutiva o compensativa, con la conseguenza che i **gruppi italiani con partecipate estere** potranno **dedurre interessi passivi minori** rispetto a quelle che controllano imprese italiane e che potranno utilizzare il ROL delle controllate nel consolidato fiscale.

L'effetto è una penalizzazione retroattiva delle **holding industriali** con partecipate estere che avranno, quindi, a disposizione un **minor plafond disponibile per la deduzione degli interessi passivi** già per l'anno in corso, oltre che il pericolo di un **insufficiente versamento dell'acconto Ires 2017** ove i soggetti interessati lo avessero determinato adottando il **metodo previsionale** e senza considerare la modifica normativa.

Qualora, infatti, una *holding* abbia conseguito nel 2017 un ingente **incasso di dividendi da parte delle controllate estere**, decidendo di determinare l'acconto Ires avvalendosi del metodo previsionale, si troverebbe, in conseguenza di una **legge entrata in vigore il 1° gennaio 2018**, ad avere versato un acconto insufficiente sebbene all'epoca avesse tenuto un comportamento legittimo.



Master di specializzazione

**TEMI E QUESTIONI DEL CONTENZIOSO TRIBUTARIO  
CON LUIGI FERRAJOLI**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## IVA

---

# ***Anche per i depositi fiscali di carburanti, Iva dovuta con modello F24***

di **Marco Peirola**

I commi da [937](#) a [943](#) dell'articolo 1 della legge di Bilancio 2018, con effetto **dal 1° febbraio 2018**, modificano la disciplina applicabile ai fini dell'Iva e dell'accisa per i prodotti energetici introdotti in un deposito fiscale o in un deposito registrato di cui, rispettivamente, agli [articoli 23](#) e [8 D.Lgs. 504/1995](#).

I prodotti considerati sono, da un lato, la **benzina** o il **gasolio** destinati ad essere utilizzati come carburanti per motori e, dall'altro, gli **altri carburanti** o **combustibili** da individuare con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Le novità si applicano ai soli **prodotti gestiti per conto terzi** e non anche, quindi, ai prodotti di proprietà del gestore del deposito dal quale sono immessi in consumo o estratti. Ulteriori **esclusioni** sono previste per:

- i **prodotti immessi in consumo da un deposito fiscale per conto di un soggetto**, titolare di un diverso deposito fiscale avente capacità non inferiore a 400 metri cubi per i depositi di gas di petrolio liquefatti e a 10.000 metri cubi per i depositi di altri prodotti energetici, che integri i criteri di affidabilità stabiliti da un apposito decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- i **prodotti immessi in consumo da un deposito fiscale** avente capacità non inferiore ai predetti valori per conto di un soggetto che presti **idonea garanzia** con le modalità e nel rispetto dei termini stabiliti con il citato decreto ministeriale.

In base alle nuove disposizioni, l'immissione in consumo dal deposito fiscale o l'estrazione dal deposito del destinatario registrato è subordinata al **versamento dell'Iva con il modello F24, senza possibilità di compensazione**, a prescindere dall'origine dei prodotti (interna, intraunionale o extraunionale).

In linea con le indicazioni rese dalla [risoluzione AdE 55/2017](#), è da ritenere che il divieto di compensazione sia "assoluto", cioè non limitato alla compensazione "orizzontale", ma anche a quella "verticale" (imposta da imposta).

Il versamento è effettuato dal **soggetto per conto del quale** il gestore dei predetti depositi procede ad immettere in consumo o ad estrarre i prodotti e gli **estremi del versamento** vanno indicati nel **documento di accompagnamento** previsto per la circolazione dei prodotti soggetti

ad accisa.

La **base imponibile**, che include l'accisa, è costituita dal **corrispettivo** o **valore** relativo all'operazione di introduzione, ovvero dal corrispettivo o valore relativo all'ultima cessione effettuata durante la loro custodia nel deposito ed è, in ogni caso, aumentata, se non già compreso, dell'importo relativo alle eventuali **prestazioni di servizi** delle quali i beni stessi abbiano formato oggetto durante la giacenza fino al momento dell'estrazione. Non concorre, invece, alla formazione della base imponibile l'eventuale importo sul quale è stata versata **l'imposta in dogana** all'atto dell'importazione.

La **ricevuta di versamento** è consegnata in originale al **gestore del deposito** al fine di operare l'immissione in consumo o l'estrazione dei prodotti. In **mancanza della ricevuta di versamento**, il gestore del deposito è **solidalmente responsabile** dell'imposta non versata.

La disciplina in esame differisce da quella dei depositi Iva, di cui all'[articolo 50-bis D.L. 331/1993](#), sotto diversi aspetti.

In particolare, nell'ambito dei **depositi Iva**, l'imposta dovuta in sede di estrazione è versata mediante modello F24 **dal gestore del deposito** e non dal soggetto per conto del quale avviene l'estrazione e, inoltre, tale modalità di pagamento è limitata ai beni che, in sede di introduzione, hanno dato luogo ad un **acquisto interno**. Per i beni aventi origine estera, introdotti in deposito a seguito di un acquisto intraunionale o di una immissione in libera pratica, l'estrazione avviene con il meccanismo del **reverse charge**.

In modo analogo a quanto stabilito per i depositi Iva, sono effettuate senza pagamento dell'imposta le **cessioni dei carburanti poste in essere durante la loro custodia** nei depositi fiscali e nei depositi registrati.

In via di eccezione, per i carburanti introdotti a seguito di un acquisto intraunionale, se il deposito fiscale è utilizzato come deposito Iva trova applicazione il **sistema dell'inversione contabile** nel caso in cui l'**immissione in consumo** sia effettuata **per conto** di un soggetto che integra i requisiti di **affidabilità** o che presta **idonea garanzia** con le modalità e nei termini stabiliti con decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Seminario di specializzazione

**CASI PRATICI DI REVERSE CHARGE E SPLIT PAYMENT**

Scopri le sedi in programmazione >



## CONTABILITÀ

---

### ***Verifiche contabili di inizio anno***

di **Viviana Grippo**

Con l'inizio dell'anno è necessario verificare, per ogni azienda, la corretta applicazione dei regimi contabili.

Occorrerà **distinguere le aziende** secondo il seguente schema:

- società di capitali: srl, spa e sapa,
- società di persone, enti non commerciali e ditte individuali,
- esercenti arti e professioni.

Per **le prime** è obbligatorio, a prescindere dal volume di affari, tenere la **contabilità ordinaria**, nessuna verifica andrà quindi effettuata in questo caso.

Per **le società di persone, enti non commerciali e ditte individuali**, il punto normativo di partenza è costituito dall'[articolo 18 D.P.R. 600/1973](#), secondo il quale per tali soggetti è prevista la possibilità di adottare un regime di **contabilità semplificata** nel caso in cui siano rispettati, nel periodo di imposta, i seguenti limiti di ricavi:

- **400.000 euro** per le **prestazioni di servizi** e
- **700.000 euro** per le **altre attività**.

Nel caso in cui vengano esercitate **sia attività di prestazione di servizi che altre attività** possono verificarsi due fattispecie, a seconda che il contribuente:

- **annoti separatamente i ricavi,**
- **non annoti separatamente i ricavi.**

Nel primo caso occorre far riferimento all'ammontare dei ricavi derivanti dall'**attività prevalente**, nel secondo devono essere considerate prevalenti le **attività diverse dalle prestazioni di servizi**, quindi vale il limite dei **700.000 euro** (vedasi [risoluzione AdE 293/E/2007](#)).

Per capire, quindi, se il limite dei ricavi è stato o meno superato è necessario comprendere quali sono i ricavi che interessano il calcolo; in generale, occorre ricordare che i ricavi vanno individuati in base al **principio di competenza** e che in caso di **inizio attività nell'anno**, è necessario **ragguagliare** ad anno i ricavi presunti ([articolo 18, comma 7, D.P.R. 600/1973](#)).



Tuttavia, tenuto conto che la legge di Bilancio 2017 ha introdotto, a decorrere dallo stesso anno, il “**regime improntato alla cassa**” per i **contribuenti semplificati**, i soggetti che al 1° gennaio 2017 applicavano già il regime di contabilità semplificata dovranno rifarsi, al fine della verifica delle soglie di ricavi per il mantenimento del suddetto regime:

- ai **ricavi incassati nel periodo di imposta 2017** se adottano il **criterio di cassa**,
- ai **ricavi risultanti dalle fatture registrate nel 2017** se adottano il **criterio della registrazione**.

Nel caso in cui il contribuente superi la soglia dei ricavi nel singolo periodo di imposta egli sarà obbligato ad adottare il regime di contabilità ordinaria a decorrere dal **1° gennaio** del periodo di imposta successivo, quindi nel nostro caso dal trascorso 1° gennaio 2018.

In merito alle **periodicità delle liquidazioni iva**, occorre fare riferimento ai medesimi limiti previsti per l'adozione della **contabilità semplificata**. Cambia però il parametro di calcolo dei limiti, che, nel caso di tenuta della contabilità semplificata, è costituito dall'ammontare dei ricavi conseguiti nel periodo di imposta precedente, mentre, per la liquidazione dell'iva, è rappresentato dal **volume d'affari** ai fini iva conseguito nel periodo di imposta precedente.

In tal caso il riferimento normativo è l'[articolo 7 D.P.R. 542/1999](#) il quale prevede che le imprese e i professionisti che nell'anno di imposta precedente abbiano realizzato un volume di affari non superiore a:

- 400.000 euro nel caso di prestazioni di servizi e
- 700.000 euro nel caso di altre attività

possano optare per la liquidazione dell'iva con cadenza trimestrale anziché mensile.

In caso di esercizio di prestazioni di servizi unitamente a altre attività occorre fare riferimento al maggior limite di euro 700.000.



Seminario di specializzazione

## IL REGIME DI CASSA E I FORFETTARI

Scopri le sedi in programmazione >

## IVA

### *Aliquote Iva 2018*

di Dottryna



La norma che all'interno del decreto Iva contiene la disciplina sulle aliquote dell'imposta è l'articolo 16 che si struttura in tre commi (il comma 4 è stato abrogato già dal 1997).

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 mette in luce la misura delle aliquote applicabili nel 2018 alla luce delle sterilizzazioni degli aumenti previste dalla legge di Stabilità 2018.

Ai sensi dell'[articolo 16 del D.P.R. 633/1972](#), nel sistema Iva nazionale trovano applicazione **4 misure** di aliquote diverse:

- l'aliquota **ordinaria** ([comma 1](#)), stabilita nella misura del 22%;
- l'aliquota **agevolata** del **10%** ([comma 2](#));
- la **nuova aliquota agevolata** del **5%** ([comma 2](#));
- l'aliquota **super agevolata** del **4%** ([comma 2](#)).

La **misura** dell'aliquota Iva applicabile è **oggettivamente** dipendente dal tipo di **bene** ceduto o di **servizio** effettuato.

La [Tabella A](#) allegata al decreto Iva individua i beni e i servizi che scontano un'**aliquota** Iva **diversa** da quella **ordinaria** e in particolare:

- la **Parte II** contiene l'elenco dei beni e dei servizi soggetti all'aliquota del **4%**. Trattasi in genere di **prodotti alimentari** di prima necessità, nonché di fabbricati abitativi "prima casa": in pratica, quindi, il riferimento è a beni e servizi che il legislatore considera particolarmente **meritevoli di tutela**;
- la **Parte II-bis** contiene l'elenco dei beni e dei servizi soggetti all'aliquota del **5%**;
- la **Parte III** contiene l'elenco dei beni e dei servizi soggetti all'aliquota del **10%**.

Quando il bene o il servizio **non rientra in nessuna Parte della Tabella A** allora trova

applicazione – in via residuale – l'**aliquota Iva ordinaria**.

L'[articolo 9 del D.L. 50/2017](#) ha previsto alcune modifiche con riferimento alle **misure** delle **aliquote Iva** applicabili **dal 2018 in avanti**.

In particolare, è stato stabilito l'**innalzamento** dell'aliquota Iva del **10%**:

- all'11,5% nel 2018,
- al 12% nel 2019 e
- al 13% dal 2020.

In seguito, l'[articolo 5 del D.L. 148/2017](#) ha modificato le **misure** degli **incrementi** per gli anni **2018** e **2019**, sicché in tali annualità l'aliquota del 10% avrebbe dovuto salire:

- all'**11,14%** nel **2018** e
- comunque, al 12% nel 2019.

Restava invece fermo il già previsto aumento dell'**aliquota Iva ordinaria** del **3%** (dal 22% al **25%**) a partire **dal 2018**. La norma ha altresì previsto che la misura:

- dapprima avrebbe dovuto essere innalzata al **25,4%** nel **2019**,
- poi avrebbe dovuto essere ridotta al **24,9%** nel **2020** e
- successivamente avrebbe dovuto essere ancora aumentata al **25%** dal **2021**.

In questo *iter* di modifiche va annoverata anche la **legge di Bilancio 2018** ([articolo 1, comma 2, L. 205/2017](#)) che ha stabilito la “**totale**” **sterilizzazione** degli **aumenti** delle **aliquote Iva** previsti per l'anno **2018** ed una “**parziale**” **sterilizzazione** per il **2019**. In tal modo, per l'anno 2018:

- l'aliquota **ordinaria** rimane fissa al **22%**;
- l'aliquota del **10%** **non** subisce alcun **incremento**.

Per gli **anni successivi** è previsto che:

- l'aliquota al 10% salirà:
  1. di 1,5 punti percentuali dal 1° gennaio 2019;
  2. di ulteriori 1,5 punti percentuali dal 1° gennaio 2020;
- l'aliquota al 22% salirà:
  1. di 2,2 punti dal 1° gennaio 2019;
  2. di ulteriori 0,7 punti percentuali dal 1° gennaio 2020;
  3. di 0,1 punti percentuali dal 1° gennaio 2021.



*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: aumentano le *break-even inflation* negli Stati Uniti**

- I mercati sono tornati a prezzare un'inflazione futura più elevata, legata all'effetto espansivo implicito nel maggior stimolo fiscale e un'inflazione da domanda legata all'aumento del prezzo delle materie prime

A inizio gennaio la pubblicazione dei verbali della riunione di dicembre 2017 del FOMC ha riportato **l'attenzione**



*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 >**

quest'anno lontana dal 2%, a causa di fattori strutturali. In settimana sono state rilasciate le stime dell'inflazione alla produzione e al consumo di dicembre. La stima dell'indice CPI di dicembre ha confermato una crescita stabile per le voci core, al netto di alimentari ed energia a 1,7% a/a e una modesta correzione da 2,2% a 2,1% a/a. Se l'inflazione stenta ancora a manifestarsi nelle statistiche ufficiali, **i mercati sono tornati ora a prezzare un'inflazione futura più elevata, sulla scia dell'aumento marcato dei prezzi delle**

**materie prime** – tra cui prezzo del rame e del petrolio, con il Brent che ha toccato il nuovo massimo dal maggio 2015 sopra quota 68 dollari al barile – **e iniziando a scontare l'effetto espansivo implicito nel maggior stimolo fiscale.** Negli ultimi mesi abbiamo assistito ad un aumento delle *break-even inflation* -che riflettono il premio di rendimento dei titoli governativi nominali sui corrispondenti *Inflation Linked* – nei principali paesi sviluppati. Negli Stati Uniti a partire del mese di dicembre le *break-even inflation* hanno subito un'accelerazione tornando ai valori raggiunti nel 2016 dopo l'elezione di Trump. Riteniamo che alla base del recente movimento delle *break-even inflation* negli Stati Uniti non vi sia solo l'aumento del prezzo del petrolio. In teoria **la variazione del prezzo del greggio** dovrebbe avere un **effetto positivo esclusivamente sul segmento a breve termine della curva delle *break-even inflation*, e impattare solo marginalmente il segmento a lungo termine della stessa, causandone un appiattimento.** Questo è avvenuto nell'Area Euro, dove le *break-even inflation* a breve termine sono salite più di quelle a lungo termine, mostrando che i mercati stanno seguendo quanto dichiarato dalla BCE, secondo cui l'inflazione *core* nell'Area Euro non segna ancora segnali convincenti di ripresa. **Invece negli Stati Uniti è aumentato anche il segmento a lungo termine della curva delle *break-even inflation*.** Questo ci lascia pensare che **altri fattori, oltre al rialzo del prezzo del petrolio, abbiano contribuito a rafforzare il movimento al rialzo delle *break-even inflation*, quali l'approvazione della riforma fiscale negli Stati Uniti e una sorpresa positiva sui dati macroeconomici rilasciati nelle ultime settimane.** In questo contesto, **riteniamo che l'inflazione resterà moderata ma che aumenterà il rischio di una sua crescita repentina e di un *re-pricing* del rischio di inflazione.** Sugeriamo, per tanto, **l'utilizzo di strumenti finanziari che consentono la copertura del rischio di inflazione.** Negli Stati Uniti il rischio di una fiammata inflattiva è più elevato rispetto al 2017 in quanto il mercato del lavoro si è ulteriormente mosso verso il pieno impiego e l'aumento dell'occupazione dovrebbe esercitare qualche pressione ciclica sui salari. Inoltre, dovrebbe esaurirsi la pressione al ribasso derivante da alcuni fattori non ciclici (in particolare nel settore delle comunicazioni e dei farmaceutici), che hanno pesato sull'inflazione US nel 2017.