

**Edizione di sabato 17 febbraio 2018**

## **RISCOSSIONE**

**Negato l'accollo del debito d'imposta in compensazione**

di **Angelo Ginex**

## **IVA**

**Il rimborso Iva: aliquota media**

di **Federica Furlani**

## **PENALE TRIBUTARIO**

**Reati Iva: disapplicabili le disposizioni interne sulla prescrizione**

di **Luigi Ferrajoli**

## **CONTABILITÀ**

**La contabilizzazione del diritto di superficie**

di **Viviana Grippo**

## **IVA**

**Violazioni in materia di reverse charge: il comma 9-bis.2 – IV° parte**

di **EVOLUTION**

## **FINANZA**

**La settimana finanziaria**

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

## RISCOSSIONE

---

### ***Negato l'accollo del debito d'imposta in compensazione***

di Angelo Ginex

Con [risoluzione AdE 140/E/2017](#), l'Agenzia delle Entrate ha fornito una interpretazione alquanto "bizzarra" in tema di **accollo del debito d'imposta in compensazione**, di cui all'[articolo 8, comma 2, L. 212/2000](#) (c.d. Statuto dei diritti dei contribuenti) secondo cui "... è ammesso l'accollo del debito d'imposta altrui senza liberazione del contribuente originario".

Nel citato documento di prassi, infatti, viene negata la possibilità dell'utilizzo, in ambito tributario, dell'accollo del debito d'imposta in compensazione, sostenendo che **l'istituto dell'accollo, ancorché praticabile in ambito tributario, non sia esperibile attraverso l'istituto della compensazione** di cui all'[articolo 17 D.Lgs. 241/1997](#).

In altri termini, secondo l'Amministrazione finanziaria, il contribuente che vanti un credito d'imposta verso l'Erario, nell'ipotesi in cui volesse **accollarsi un debito tributario altrui**, potrebbe farlo unicamente immettendo nel circuito erariale **moneta contante**, essendogli inibita l'utilizzazione del suo credito in compensazione.

Ciò, sulla base della considerazione per la quale, secondo l'Amministrazione finanziaria, salvo alcuni casi espressamente previsti dalla legge, la **compensazione** troverebbe applicazione **solo per i debiti** (ed i relativi crediti) in essere tra i **medesimi soggetti** e mai tra soggetti diversi.

Nella risoluzione citata si legge infatti che la compensazione non "... è ammessa dalla legislazione tributaria **se non nei limiti nei quali è esplicitamente regolata**, non potendo derogarsi al principio secondo cui ogni operazione di versamento, di riscossione e di rimborso ed ogni deduzione sono regolate da specifiche, **inderogabili norme di legge**".

Orbene, il provvedimento citato appare fortemente **discriminatorio**, poiché non è dato comprendere per quale ragione l'Agenzia delle Entrate non considera la specifica ed inderogabile norma di legge contenuta nell'[articolo 8, comma 1, L. 212/2000](#) che contempla la possibilità di estinguere l'obbligazione tributaria anche per **compensazione**.

Allo stesso modo, non è dato comprendere per quale ragione l'Agenzia delle Entrate non considera la specifica ed inderogabile norma di legge contenuta nell'[articolo 8, comma 2, L. 212/2000](#) che contempla la possibilità, anche in ambito tributario, di **accollo del debito d'imposta altrui** senza liberazione del contribuente originario.

Al contrario, a sommosso parere di chi scrive, in un simile impianto normativo, laddove sono contemplate, nello stesso **articolo 8 citato**, una di seguito all'altra, due disposizioni di legge,

appare sicuramente **arduo il tentativo di negare l'esistenza di un "collegamento" tra le stesse.**

In altri termini, se il legislatore ha inserito nell'[articolo 8 L. 212/2000](#), oltre alla possibilità di estinguere l'obbligazione tributaria per **compensazione** (comma 1), anche quella dell'**accollo** (comma 2) è perché ha voluto **assicurare ai contribuenti ogni mezzo per estinguere i propri debiti tributari**, anche attraverso l'**accollo per compensazione** da parte di altri contribuenti.

Ciò detto, non vi è dubbio che Amministrazione finanziaria e contribuenti si pongano su di un piano di perfetta parità, per cui **le interpretazioni ministeriali non sono in grado di vincolare né i contribuenti né i giudici**, non costituendo fonti di diritto, con la conseguenza che i contribuenti restano liberi di adottare comportamenti ad esse non uniformi.

Ad ogni modo, appare **difficile comprendere le effettive ragioni di una tale interpretazione**, salvo che non sia legata alla oggettiva difficoltà di operare controlli circa il corretto utilizzo dei crediti d'imposta in compensazione, dacché, attraverso l'accollo del debito, l'accollante non assume la posizione di soggetto passivo del rapporto tributario, limitandosi unicamente ad indicare, nel Modello F24, il codice fiscale dell'accollato e compensando il debito d'imposta di quest'ultimo con il proprio credito.

Ciò non toglie, però, che l'Amministrazione finanziaria abbia perso un'altra occasione per venire incontro alle **esigenze dei contribuenti nel pagamento delle imposte**, senza obbligarli a lunghe ed estenuanti attese per ottenere i rimborsi.

Master di specializzazione

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

Scopri le sedi in programmazione >

## IVA

---

### ***Il rimborso Iva: aliquota media***

di **Federica Furlani**

Il contribuente che presenta una credito Iva relativo all'esercizio 2017, al ricorrere di determinati requisiti, può chiedere il **rimborso** della stesso, o tutto o in parte, compilando l'apposito **rigo VX4** del quadro VX del modello Iva 2018 che, come noto, deve essere presentato entro il prossimo **30 aprile**.

La prima condizione che deve essere soddisfatta riguarda l'ammontare del credito che emerge dalla dichiarazione: esso deve essere **superiore a 2.582,28 euro** (salvo nel caso di cessazione dell'attività o di minor importo risultante dalle dichiarazioni del triennio), fermo restando che può essere richiesto a rimborso anche per un **importo inferiore** (ad esempio: credito da dichiarazione pari a 3.000 euro, chiesto a rimborso per 2.000 euro e portato in detrazione nelle liquidazioni periodiche 2018 per 1.000 euro).

Nel **campo 3 del rigo VX4** deve poi essere indicato il **codice** corrispondente alla **causale del rimborso**.

Causale del rimborso

3

Il rimborso del credito Iva, ai sensi dell'[articolo 30 D.P.R. 633/1972](#), spetta infatti solo nei seguenti casi:

1. **cessazione attività;**
2. **aliquota media delle operazioni attive inferiore a quella degli acquisti;**
3. **operazioni non imponibili** superiori al 25% del totale delle operazioni effettuate;
4. **acquisti di beni ammortizzabili** e spese per studi e ricerche;
5. prevalenza di **operazioni non soggette ad IVA;**
6. **soggetti non residenti;**
7. esportazioni ed altre **operazioni non imponibili effettuate da produttori agricoli;**
8. rimborso della **minore eccedenza detraibile del triennio.**

La causale di cui al **codice 2** va indicata dai contribuenti che richiedono il rimborso ai sensi dell'[articolo 30, comma 3, lettera a\)](#), ovvero da coloro che effettuano **esclusivamente o prevalentemente operazioni attive soggette ad aliquote più basse** rispetto a quelle gravanti sugli acquisti e sulle importazioni.

In particolare:

- il diritto al rimborso spetta se l'aliquota mediamente applicata sugli acquisti e sulle importazioni supera quella mediamente applicata sulle operazioni attive effettuate, maggiorata del 10%;
- nel calcolo dell'**aliquota media** occorre tenere conto della seconda cifra decimale.

E' quindi fondamentale definire le **operazioni attive e passive da comprendersi nel calcolo**.

Le **operazioni attive** da considerare sono esclusivamente le **operazioni imponibili**, comprese le **cessioni di oro** da investimento imponibili a seguito di opzione, di oro industriale, di argento puro; le **cessioni di rottami** di cui all'[articolo 74, commi 7 e 8](#); le operazioni fatturate in **reverse charge** ([articolo 17, comma 6 e 7](#)) che, ai fini del rimborso, sono considerate operazioni ad aliquota zero (prestazioni rese da subappaltatori nel settore edile, cessioni di fabbricati strumentali, cessioni di telefoni cellulari e microprocessori, ...); le cessioni effettuate nei confronti dei soggetti terremotati; le operazioni assoggettate allo **split payment** di cui all'[articolo 17-ter](#).

Per le **operazioni ad esigibilità differita** si conteggiano quelle per cui l'imposta è divenuta **esigibile**.

**Non** sono da considerare le operazioni **non imponibili o esenti**.

Le **operazioni passive** da considerare, invece, sono costituite **dagli acquisti e dalle importazioni imponibili per le quali è ammessa la detrazione dell'imposta**.

Si precisa, inoltre, che nel calcolo dell'**aliquota media** è previsto che:

- devono essere esclusi (dal numeratore e dal denominatore) gli acquisti, le importazioni e le cessioni di **beni ammortizzabili** (indipendentemente dal trattamento imponibile o non), in quanto oggetto di autonoma ipotesi di rimborso. Vanno invece inclusi gli eventuali canoni di *leasing* ([circolare AdE 25/E/2012](#));
- tra gli acquisti vanno comprese anche le spese generali ([R.M. 17/1988](#)).

Ipotizzando pertanto la società Alfa Srl che presenta:

- le seguenti operazioni attive

	Imponibile	Aliquota	Iva
Cessione merci			

Seminario di specializzazione

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

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## PENALE TRIBUTARIO

---

### ***Reati Iva: disapplicabili le disposizioni interne sulla prescrizione***

di **Luigi Ferrajoli**

La **Corte di Giustizia Europea** ha posto dei punti fermi sulla portata dell'**articolo 325, paragrafi 1 e 2, TFUE**, come derivato dalla famosa "**sentenza Taricco**" dell'8 settembre 2015.

Come noto, la vicenda nasce da una presa di posizione della **Corte di Appello di Milano** e della **Suprema Corte di Cassazione** che, proprio a seguito di interpretazione del principio enunciato nella richiamata sentenza, avevano ritenuto di dover **disapplicare** la norma di diritto interno in tema di **prescrizione**.

La **Corte Costituzionale**, invece, aveva assunto una posizione più critica, valutando che una soluzione come quella prospettata nel provvedimento "Taricco" potesse porsi in contrasto con i **principi supremi dell'ordine costituzionale italiano** e con il rispetto dei **diritti inalienabili della persona**. L'attenzione, in particolare, era stata posta sul concreto pericolo di una lesione del **principio di legalità** dei reati e delle pene, in quanto le norme di rilevanza penale devono essere precisamente determinate e non possono essere suscettibili di **applicazione retroattiva**.

La **Corte di Giustizia dell'Unione Europea**, con la [sentenza n. 42/17 del 05.12.2017](#), ha fatto chiarezza sulle questioni pregiudiziali in ordine a cui era stata chiamata a pronunciarsi.

Innanzitutto, il Giudice Europeo ha premesso che, in ambito di **gravi frodi** che ledano gli interessi finanziari dell'Unione in materia di **Iva**, debbano essere previste e adottate **sanzioni penali**, dotate di **carattere effettivo**, che abbiano un effetto **deterrente**. In caso contrario, gli Stati membri incorrono in **violazione dell'articolo 325, paragrafo 1, TFUE**.

Non solo. Gli Stati medesimi devono altresì assicurarsi che "*le norme sulla **prescrizione** previste dal diritto nazionale consentano una **repressione effettiva** dei reati legati a frodi siffatte*".

Inoltre, prosegue il Giudice Europeo, in materia di **Iva** devono essere adottate le stesse misure utilizzate per combattere le frodi riguardanti gli interessi finanziari. Per cui "*spetta ai giudici nazionali competenti dare piena efficacia agli obblighi derivanti dall'articolo 325, paragrafi 1 e 2, TFUE e **disapplicare disposizioni interne**, in particolare riguardanti la **prescrizione** che, nell'ambito di un procedimento relativo a reati gravi in materia di **Iva**, ostino all'applicazione di **sanzioni effettive e dissuasive** per combattere le frodi lesive degli interessi finanziari dell'Unione*".

Peraltro, tale obbligo viene individuato, in prima battuta, in capo al **legislatore** dei singoli Stati, chiamato a "*garantire che il regime nazionale di prescrizione in materia penale non conduca **all'impunità** in un numero considerevole di casi di frode grave in materia di **Iva** o on sia, per gli*

*imputati, **più severo** nei casi di frode lesivi degli interessi finanziari dello Stato membro interessato rispetto a quelli che ledono gli interessi finanziari dell'Unione".*

Sotto questo profilo, la Corte Europea ritiene che il legislatore nazionale che proroghi, con applicazione immediata, il termine di prescrizione **non incorra in violazione del principio di legalità**.

Ciò posto in via generale, la Corte di Giustizia ha comunque rilevato che, alla data dei fatti di cui al procedimento principale, **"il regime della prescrizione applicabile ai reati in materia di Iva non era stato oggetto di armonizzazione da parte del legislatore dell'Unione"**, per cui *"la Repubblica italiana era quindi libera, a tale data, di prevedere che, nel suo ordinamento giuridico, detto regime ricadesse, al pari delle norme relative alla definizione dei reati e alla determinazione delle pene, nel diritto penale sostanziale e fosse a questo titolo soggetto, come queste ultime norme, al principio di legalità dei reati e delle pene"*.

Posto che, secondo il Giudice Europeo, i requisiti di **prevedibilità, determinatezza e irretroattività** relativi al principio di legalità dei reati e delle pene si applicano, nel nostro ordinamento, anche al regime di prescrizione dei reati in materia di Iva, la Corte ha elaborato la seguente risposta: *"l'articolo 325, paragrafi 1 e 2, TFUE dev'essere interpretato nel senso che esso impone al Giudice nazionale di disapplicare, nell'ambito di un procedimento penale riguardante reati in materia di imposta sul valore aggiunto, disposizioni interne sulla prescrizione, rientranti nel diritto sostanziale nazionale, che ostino all'inflizione di sanzioni penali effettive e dissuasive in un numero considerevole di casi di frode grave che ledono gli interessi finanziari dell'Unione Europea o che prevedano, per i casi di frode grave che ledono tali interessi, termini di prescrizione più brevi di quelli previsti per i casi che ledono gli interessi finanziari dello Stato membro interessato, a meno che una disapplicazione siffatta comporti una violazione del principio di legalità dei reati e delle pene a causa dell'insufficiente determinatezza della legge applicabile, o dell'applicazione retroattiva di una normativa che impone un regime di punibilità più severo di quello vigente al momento della commissione del reato"*.

Master di specializzazione

**TEMI E QUESTIONI DEL CONTENZIOSO TRIBUTARIO**

**CON LUIGI FERRAJOLI**

Scopri le sedi in programmazione >



# CONTABILITÀ

## ***La contabilizzazione del diritto di superficie***

di **Viviana Grippo**

La corretta contabilizzazione del costo sostenuto da parte di un'impresa per l'acquisto del **diritto di superficie** è direttamente connessa alle **modalità di erogazione del compenso pattuito**: le parti, infatti, possono alternativamete prevedere il versamento di quanto pattuito in un'**unica soluzione** o attraverso il pagamento di un **canone** mensile/annuale.

Nel caso in cui siano corrisposti dei **canoni periodici** per la concessione del diritto di superficie su immobili si determina un **costo di esercizio** da rilevare a conto economico in ossequio al **principio di competenza**.

Il costo sostenuto rientra tra i **costi per godimento beni di terzi** e va iscritto nella voce B 8) del Conto economico, come espressamente previsto dal principio contabile Oic 12 (par. 65).

La scrittura sarà la seguente:

Costi per godimento beni di terzi (acquisto diritto di superficie) a Debiti vs Fornitori

**Fiscalmente** il costo concorrerà alla formazione del risultato di esercizio ai sensi dell'[articolo 109 Tuir](#).

Al contrario, nell'ipotesi in cui l'acquisto del diritto di superficie sia direttamente e imprescindibilmente connesso alla **realizzazione di un immobile** e la corresponsione di quanto dovuto avvenga in un'**unica soluzione**, ne è ammessa la capitalizzazione.

Le relative scritture contabili saranno le seguenti:

Costi per godimento beni di terzi (acquisto diritto di superficie) a Debiti vs Fornitori

Immobili superficie)	a	Costi per godimento beni di terzi (acquisto diritto di
-------------------------	---	--

In particolare all'atto della capitalizzazione si rende possibile una ulteriore scelta: capitalizzare la spesa ad incremento dell'immobile e quindi nella voce BII1 dello Stato patrimoniale o tra le immobilizzazioni immateriali e quindi in BI7.

In presenza, invece, di un **versamento *una tantum* non connesso alla realizzazione di un fabbricato**, il costo sostenuto dovrà essere iscritto distintamente nella voce B17 dello Stato

patrimoniale, tra le **immobilizzazioni immateriali**.

La **capitalizzazione** di un costo ne comporta la concorrenza al risultato di esercizio tramite la tecnica dell'**ammortamento**.

Premesso che l'acquisto del diritto di superficie a tempo indeterminato è fattispecie difficilmente riscontrabile nella realtà operativa, la nostra attenzione si sofferma sull'ipotesi più verosimile di **acquisto a tempo determinato**.

Detto ciò occorre evidenziare che sono riscontrabili **due differenti modalità di ammortamento**, a seconda che la capitalizzazione abbia comportato un'iscrizione del diritto ad incremento del **fabbricato** e quindi nella voce BII1 dello Stato patrimoniale o tra le **immobilizzazioni immateriali** e quindi in BI7.

#### **Fiscalmente:**

- nel primo caso, ai sensi dell'[articolo 102 Tuir](#), l'ammortamento dovrà essere effettuato a partire **dall'entrata in esercizio del fabbricato** e in funzione della stimata **vita utile** dello stesso,
- nel secondo caso la norma di riferimento sarà l'[articolo 103, comma 2, Tuir](#), con conseguente **discrasia** tra ammortamento del diritto di superficie e del fabbricato.



IVA

## ***Violazioni in materia di reverse charge: il comma 9-bis.2 – IV° parte***

di **EVOLUTION**



Come per tutti i principali articoli del D.Lgs. 471/1997 (di seguito anche “decreto”), l’articolo 15 del D.Lgs. 158/2015 ha modificato, sempre con effetto 1/01/2016, anche l’articolo 6, recante la disciplina della “violazione degli obblighi relativi alla documentazione, registrazione ed individuazione delle operazioni soggette all’imposta sul valore aggiunto”.

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

Il presente contributo si occupa del trattamento sanzionatorio applicabile in caso di mancata applicazione ordinaria dell’Iva e applicazione del reverse charge.

Il [comma 9-bis.2 dell’articolo 6 del D.Lgs. 471/1997](#) considera, in maniera speculare rispetto al [precedente 9-bis.1](#), l’ipotesi in cui **l’imposta doveva essere assolta nei modi ordinari ed è stata invece irregolarmente assolta tramite reverse charge**.

La **sanzione è ricompresa tra 250 e 10.000 euro** e può essere richiesta **in via solidale** sia al **cedente/prestatore**, che non è obbligato all’assolvimento del tributo (pur essendone debitore), sia al **cessionario/committente**, che potrà esercitare il diritto alla detrazione.

Come per il [comma 9-bis.1](#), è importante osservare che condizione imprescindibile per l’applicazione della sanzione in misura fissa è che **l’Iva sia stata assolta irregolarmente**.

La [circolare AdE 16/E/2017](#) precisa infatti sul punto che “*diversamente, laddove il cedente/prestatore non emetta fattura o la emetta senza Iva, o il cessionario/committente non assolva irregolarmente l’imposta tramite l’inversione contabile, non trova applicazione la sanzione in misura fissa ... In tal caso, infatti, il cedente/prestatore è punibile con la sanzione ordinaria prevista dall’art. 6, comma 1 [dal 90% al 180% dell’imposta, n.d.r.], per violazione degli obblighi di documentazione e registrazione di operazioni imponibili ... mentre il cessionario o committente è*

*punibile con la sanzione prevista dall'articolo 6, comma 8 ... per la mancata regolarizzazione dell'operazione (sanzione pari al cento per cento dell'imposta con un minimo di 250 euro)".*

Sempre in maniera simmetrica al [comma 9-bis.1](#), viene inoltre riproposta la previsione, rivolta in questo caso all'emittente la fattura, secondo cui *"il cedente o prestatore è punito con la sanzione di cui al comma 1 [dal 90% al 180% dell'imposta, n.d.r.] quando l'applicazione dell'imposta mediante l'inversione contabile ... è stata determinata da un intento di **evasione** o di **frode** del quale sia provato che il cedente o prestatore era **consapevole**".*

Nel prendere atto di questa previsione, si rileva in via incidentale come l'applicazione del R.C. in luogo del regime ordinario **difficilmente possa realizzare una frode in ambito Iva**, se non altro perché il meccanismo del R.C. cd. "interno" è stato introdotto esattamente come strumento di contrasto alle frodi Iva.

Ad ogni modo, tornando alla previsione base, la [circolare AdE 16/E/2017](#) evidenzia che la sanzione fissa è applicabile soltanto in caso di **irregolare assolvimento** dell'imposta *"in assenza dei requisiti prescritti per l'applicazione dell'inversione contabile"*.

Viene sul punto ripercorso un passaggio della relazione illustrativa al D.Lgs. 158/2015, secondo cui tale ipotesi ricorre quando *"l'imposta è stata erroneamente assolta dal cessionario/committente ... per operazioni riconducibili alle ipotesi di reverse charge ma per le quali non ricorrevano tutte le condizioni per la sua applicazione"*.

Ciò comporta, conclude il documento di prassi, che **la disposizione in esame non è applicabile qualora si ricorra all'inversione contabile in ipotesi platealmente estranee a tale regime**. In queste situazioni torneranno invece applicabili le ordinarie sanzioni previste dai **commi 1 e 8** dell'articolo 6 per i casi, rispettivamente, di infedele fatturazione/registrazione e mancata regolarizzazione di fattura omessa/irregolare.



Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,  
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,  
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 30 giorni >

## FINANZA

---

### ***La settimana finanziaria***

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



# MEDIOBANCA

**IL PUNTO**

**DELLA SETTIMANA:** aumenta l'inflazione negli Stati Uniti senza "scappare di mano" alla Fed

- L'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti si attesta a gennaio sopra le attese, ma incorpora anche persistenti problemi legati alla stagionalità e a fattori temporanei
- Il dato sull'inflazione va nella direzione di un'economia in crescita che gradualmente vede aumentare il proprio livello dei prezzi in un contesto caratterizzato da una normale relazione tra crescita, inflazione e mercato del lavoro
- Il rialzo dei tassi Fed è più vicino, ma la strategia della Fed resta improntata a rialzi "graduali"

Negli Stati Uniti, dopo le indicazioni sull'accelerazione salariale, evidenziata dal report sul mercato del lavoro, che sono state all'origine dell'improvvisa correzione dei mercati azionari della scorsa settimana, **la pubblicazione del dato sull'indice statunitense dei prezzi al consumo per il mese di gennaio ha ricevuto un'ampia attenzione dai mercati. Il mercato inizia a scontare che un aumento dell'inflazione possa comportare un'accelerazione del ritmo dei rialzi dei tassi da parte della Fed**, interrogandosi su quale di due diversi scenari alternativi sia il più verosimile:

1) *"L'economia statunitense si sta muovendo verso uno scenario alla 2004-2006 quando Greenspan in 24 mesi aumentò il corridoio obiettivo per il tasso sui federal funds da 1% a 5.25%?",* ossia è verosimile pensare che l'inflazione statunitense sia sul punto di accelerare così rapidamente da scappare di mano alla Fed, che ormai "dietro la curva" sarà costretta ad aumentare aggressivamente il costo del denaro per evitare di perdere il controllo del livello dei prezzi;

2) *"Si sta andando verso una normalizzazione della relazione tra crescita, inflazione e mercato del*

*lavoro, dove dopo anni di crescita, a fronte di un'inflazione silente (nonostante un mercato del lavoro prossimo al pieno impiego), iniziano ad emergere segnali di inflazione più marcati, destinati ad aumentare l'attenzione della Fed, che però rimodulerà la propria strategia in modo graduale e credibile?”.*

**Il secondo scenario è a nostro avviso più verosimile: le misure di inflazioni pubblicate dalle Fed regionali mostrano un'inflazione in crescita ma sotto controllo (grafico 2) e la stima per il CPI a gennaio, pubblicata questa settimana, è andata in questa direzione.** La crescita è stata più elevata delle attese sia per l'indice *headline* sia per l'indice *core*, ma **il dato ha risentito di effetti stagionali e temporanei**. L'indice complessivo è cresciuto dello 0,5% m/m, superando le attese dello 0,3% con una revisione al rialzo di un decimo anche del dato relativo al mese precedente, ora a +0,3% m/m; mentre, la componente *core*, al netto delle voci più volatili, ha riportato un incremento dello 0,3% m/m (atteso a 0,2%). **Su base annua l'inflazione resta al 2,1%, come in dicembre**, anziché scendere all'1,9% atteso, **così come resta stabile a 1,8% l'inflazione core** attesa invece in calo all'1,7%. La scomposizione per componenti dell'indice evidenzia che effetti stagionali e temporanei hanno impattato sul dato. Il rialzo è stato trainato dalla componente relativa ai *core goods*, salita dello 0,4% m/m a gennaio rispetto allo 0,15% di dicembre, riportando l'aumento più consistente da ottobre 2009. **La componente riflette problemi persistenti di stagionalità**: dal 2015, la crescita dei prezzi dei *core goods*, anche se destagionalizzati, a fine anno ha sempre superato in modo considerevole i valori precedenti e successivi. La crescita è stata in media pari a 0,14% m/m a febbraio-marzo 2015 rispetto a una media precedente a sei mesi negativa 0,11% m/m; 0,11% a gennaio-febbraio 2016 rispetto a una media precedente di -0,06%; e 0,14% a dicembre 2016 e gennaio 2017 rispetto a una media precedente di -0,07%. Questa tendenza è continuata quest'anno. Inoltre, anche la componente del carburante (+22,5%) ha avuto un impatto importante e già oggi sappiamo che l'effetto straordinario del prezzo del petrolio sarà eliminato dal CPI di febbraio, grazie alla recente correzione del WTI (-9,5% a febbraio). Quindi guardando alla componente dei prezzi dei servizi core, al netto degli affitti e delle spese mediche – un indicatore del formarsi delle pressioni salariali – vediamo che è salita a un solido 0,29% dallo 0,25%, al di sopra della media semestrale dello 0,26%. In sintesi, anche questa componente mostra che da agosto 2017 vi è una persistente formazione di una certa pressione inflattiva, che comunque permane all'interno di uno scenario di inflazione sotto controllo.





## LA SETTIMANA TRASCORSA

### EUROPA: l'Area Euro conferma la crescita allo 0.6% t/t

L'economia tedesca è cresciuta in T4 2017 ad un tasso pari a 0,6% t/t. Il dato trimestrale è stato in linea con le attese sebbene più debole rispetto all'espansione del trimestre precedente (0,7%), anche questa rivista al ribasso dallo 0,8%. Ciononostante, **il tasso di crescita relativo all'intero 2017** (aggiustato per l'effetto calendario) **è stato riconfermato al 2,5%, il valore più elevato dal 2011**. La seconda stima sul PIL dell'Area Euro in T4 2017 (0,6% t/t) ha confermato il ritmo di crescita sostenuto già osservato durante il resto dell'anno. **L'Italia è cresciuta in T4 2017 dell'1,6 % a/a (0,3% t/t), un dato identico alla performance annua che**



**vale per tutto il 2017** (anche se in lieve rallentamento dai precedenti 0,4% t/t e 1,7% a/a) **e che costituisce un segno acquisito di continuità rispetto ai mesi precedenti.** Il dato trimestrale chiude così un 2017 che ha visto la crescita cumulata assestarsi all'1,4% (massimo degli ultimi 7 anni). Peraltro, il dato del quarto trimestre 2017 risulta anche leggermente migliore della previsione per il 2018 contenuta nell'aggiornamento di gennaio del *World economic outlook* del FMI. Per quest'ultimo, il PIL dell'Italia nel 2018 si fermerebbe a un +1,4%, un dato leggermente inferiore al +1,6 registrato in T4 2017. L'Istat ha evidenziato come la variazione congiunturale abbia visto una diminuzione del valore aggiunto nell'agricoltura e un aumento nell'industria e nei servizi. Un contributo positivo alla domanda dovrebbe essere stato registrato sia dalla componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta. **In UK l'inflazione si è mantenuta stabile a gennaio al 3% a/a** (consenso: 2,9% a/a). Il dato conferma le preoccupazioni espresse la settimana scorsa dalla BoE in merito a un'inflazione che si mantiene stabilmente lontana dal target del 2% per l'intero 2018. Importante per l'outlook della BoE anche è l'accelerazione dell'inflazione *core* al 2,7%, rispetto al consenso del 2,6% e il precedente 2,5%. I prezzi alla produzione sono stati misti, con i prezzi alla produzione al 2,8% a/a, rispetto al consenso 3,0% e al dato precedente 3,3%, ma i prezzi di input al 4,7% rispetto al consenso 4,3% e previa revisione al 5,4% dal 4,9%. Dati che alimentano le aspettative di effetti sul prezzo del secondo round.

## **AMERICA: non solo inflazione**

A gennaio **l'indice di fiducia delle piccole imprese NFIB è salito a 106,9 dal precedente 104,9** (consenso 105,3) avvicinandosi al 107,5 di novembre, il valore massimo da sempre. Nel rapporto si legge che l'elevata fiducia delle imprese è in gran parte una risposta alle politiche pro-cicliche di Washington, che stanno facendo fronte alle principali preoccupazioni per i proprietari di piccole imprese: tasse e regolamenti elevati. Oltre al dato sull'inflazione al consumo per il mese di gennaio (cfr. editoriale), negli Stati Uniti è stato rilasciato **anche l'indice dei prezzi alla produzione, cresciuto dello 0,4% m/m in gennaio, in linea con le attese.** L'indice PPI *core*, Al netto delle componenti più volatili, è cresciuto dello 0,4% m/m, al di sopra delle attese (0,2% m/m) e sopra il valore registrato a dicembre (-0,1% m/m), riportando così la più alta lettura mensile da aprile 2017, con un guadagno su 12 mesi pari al 2,5%, il più alto da agosto 2014. Sono stati pubblicati anche **i dati sulle vendite al dettaglio relative al mese di gennaio, diminuite dello 0,3% m/m a dopo essere rimaste stabili in dicembre.** Il calo della spesa per i consumi a gennaio è stato il maggiore degli ultimi 11 mesi. Le vendite al dettaglio al netto delle autovetture sono rimaste invariate a 0,0%, con dicembre rivisto al ribasso a +0,1% da +0,4%. Sette delle 13 principali categorie di vendita al dettaglio hanno registrato un calo nel mese di gennaio. I dati sulle vendite al dettaglio descrivono un rallentamento della spesa dei consumatori in T1, dopo le forti vendite di T4 sulla scia della correzione legata all'uragano. Il quarto trimestre del PIL si è espanso a un tasso annualizzato del 2,6%, anche se la spesa dei consumatori più debole, che rappresenta circa i due terzi dell'economia, potrebbe esercitare pressioni sulla crescita economica nel primo trimestre. **L'indice sulla fiducia delle imprese manifatturiere rilasciato dalla Fed di Philadelphia a febbraio è migliorato a 25,8,**



**rispetto a 22.2 registrato a gennaio.** Se da un lato la componente relativa ai nuovi ordini è stata particolarmente positiva, al contempo la *survey* segnala un ampio aumento dei costi. **L'Indice Empire manifatturiero per lo stesso mese corregge invece da 17,7 a 13,1 punti contro i 18,0 del consenso, ma rimane comunque ampiamente in area espansiva.** Infine, la produzione industriale di gennaio è scesa dello 0,1% m/m, a fronte di attese per un aumento dello 0,2%. Il dato rappresenta un calo rispetto al guadagno mensile dello 0,4%, rivisto al ribasso di dicembre (era + 0,9% m/m) e che segue quattro aumenti mensili consecutivi.

**ASIA: in T4 la crescita giapponese più debole delle attese. Il PIL di T4 in Giappone è stato più debole del previsto:** il paese è cresciuto solo dello 0,5% t/t annualizzato (consenso pari a 0,9%, trimestre precedente 2,2%). Il *driver* principale è stato un rimbalzo dei consumi privati, seguito al calo registrato in T3. Gli investimenti privati non residenziali hanno fornito un contributo marginalmente positivo (in aumento da 5 trimestri consecutivi sullo sfondo di una solida redditività aziendale), che però è stato compensato dal calo degli investimenti privati residenziali e della domanda pubblica, mentre la domanda estera è stata neutrale. La forza della domanda dei consumatori è in contrasto con la diminuzione della retribuzione complessiva dei dipendenti. Il deflatore del PIL è rimasto invariato a/a, mentre la domanda interna si è mantenuta positiva per il quarto trimestre consecutivo. Dalle statistiche mensili arriva, inoltre, la segnalazione di un brusco calo degli ordinativi in macchinari a dicembre (-11,9% m/m), diminuiti ad un ritmo superiore alle attese, che si aspettavano un modesto aumento (1,9% m/m). In questo modo gli ordini di dicembre hanno completamente annullato i precedenti guadagni, lasciando T4 in calo dello 0,1% t/t e segnando la prima diminuzione in tre trimestri. Il governo ha ri-nominato Kuroda governatore della BOJ e Masayoshi Amamiya, Masazumi Wakatabe come vice governatori. Il governo punta all'approvazione formale in una sessione plenaria di marzo, considerata quasi certa perché la coalizione di governo del primo ministro Shinzo Abe ha una comoda maggioranza. La riconferma di Kuroda era ampiamente prevista, dato il suo impegno a stimolare monetariamente l'economia e supportare l'Abenomics.

## PERFORMANCE DEI MERCATI



Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi,  
calde come il tuo primo caffè.

Aggiornamenti, approfondimenti e operatività,  
in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.

richiedi la prova gratuita per 30 giorni >