

Edizione di sabato 3 marzo 2018

CONTENZIOSO

Appello incidentale tardivo: “nesso di consequenzialità” invalicabile
di Francesco Rizzi

REDDITO IMPRESA E IRAP

Micro-imprese escluse dalla derivazione rafforzata
di Alessandro Bonuzzi

CONTENZIOSO

L’impugnabilità del rigetto dell’istanza di interpello
di Luigi Ferrajoli

CONTABILITÀ

L’iscrizione dell’avviamento in bilancio
di Viviana Grippo

DICHIARAZIONI

I nuovi termini per la dichiarazione tardiva
di EVOLUTION

FINANZA

La settimana finanziaria
di Mediobanca S.p.A.

CONTENZIOSO

Appello incidentale tardivo: “nesso di consequenzialità” invalicabile

di Francesco Rizzi

Tanto nel processo civile quanto in quello tributario, qualora la **soccombenza** in primo grado sia **“ripartita”** tra le parti (e cioè per ciascuna di esse vi siano uno o più motivi **esPLICITAMENTE rigettati** dal giudice, anche se solamente in relazione alla richiesta di ristoro delle spese del giudizio), **entrambe** le parti potrebbero avere **interesse** a impugnare la sentenza, presentando **appello** allo scopo di sottoporre al riesame del giudice di seconde cure i capi della sentenza in cui risultano soccombenti.

In tale contesto si definisce **“incidentale”** l’impugnazione che si innesta **successivamente** a un gravame già proposto dall’altra parte.

L’**appello incidentale** si **distingue**, dunque, dall’appello **principale** in base ad un criterio **temporale**.

Tale appello, infatti, deve essere presentato in seno alle **controdeduzioni**, entro **60 giorni** dalla notifica dell’appello principale, a pena d’**inammissibilità**.

Esso può tuttavia essere anche proposto **oltre** lo spirare dei **termini** di impugnazione. Si distinguono, infatti,

- l’appello incidentale **“tempestivo”**, quando viene proposto **entro** i termini di impugnazione della sentenza di primo grado
- e l’appello incidentale **“tardivo”**, quando il gravame viene proposto **oltre** i termini di impugnazione della sentenza di primo grado e pertanto quando detti termini sono già scaduti.

Caratteristica basilare e **imprescindibile** dell’appello incidentale **tardivo** (che lo contraddistingue da quello tempestivo) è che esso non può non essere **“collegato”** all’appello principale.

Di fatti, mentre l’appello principale e quello incidentale tempestivo sono **“autonomi”** (e, pertanto, l’inammissibilità o il rigetto dell’uno, non travolgerà l’altro e viceversa), l’appello principale e l’appello incidentale tardivo sono imprescindibilmente **“collegati”** (per cui l’inammissibilità dell’appello principale, travolgerà quello incidentale), in quanto il Legislatore ha posto una presunzione *ex lege* di sussistenza di un **“nesso di consequenzialità”** rispetto

all'appello principale, in base alla quale deve ritenersi che se la parte non avesse ricevuto l'appello principale, **non** avrebbe avuto "**interesse**" a presentare appello incidentale tardivo.

Pertanto, senza tale "**consequenzialità**", l'ordinamento giuridico **non** riconosce in capo alla parte quel necessario "**interesse ad agire**" meritevole di **tutela** (ex [articolo 100 c.p.c.](#)), senza il quale l'impugnazione incidentale tardiva sarà **inammissibile**.

Ciò è ricavabile dall'**esegesi** comunemente accolta dell'[articolo 334, comma 2, c.p.c.](#) a mente del quale "... *se l'impugnazione principale è dichiarata inammissibile, l'impugnazione incidentale (tardiva) perde ogni efficacia*".

Anche di recente, la **Suprema Corte di Cassazione**, rafforzando il proprio **orientamento interpretativo** in materia, ha di fatti confermato che detto "**nesso di consequenzialità**" sia da ritenersi **invalidabile**.

Con la [sentenza n. 2248 del 30/01/2018](#), la Corte di legittimità, ha infatti ritenuto **infondato** uno dei motivi di controricorso dell'Agenzia delle Entrate, la quale, avendo presentato **appello principale** quasi **simultaneamente** al contribuente ma **oltre** i termini di impugnazione della sentenza, si era vista dichiararne l'**inammissibilità** dal giudice di secondo grado e perciò lamentava alla Suprema Corte l'avvenuta **violazione** degli [articoli 333 e 334 c.p.c.](#) da parte della Commissione Tributaria Regionale, per **non** aver considerato che l'appello, quand'anche ritenuto **tardivo come principale**, avrebbe comunque dovuto ritenersi **validamente** proposto **come appello incidentale tardivo**.

Tuttavia, proprio in virtù della **ratio legis** sopra commentata, la Corte di Cassazione **non** ha accolto le suddette doglianze affermando che, nel caso di specie, la **circostanza** che l'appello dell'Amministrazione Finanziaria fosse stato comunque depositato nei **modi** e nei **termini** previsti per l'appello incidentale **non** è di per sé bastevole a consentirne la sua "**conversione**" da appello principale in appello incidentale tardivo. "Ciò non per ragioni formalistiche, ma di sostanza; nel senso che l'impugnazione incidentale tardiva è ammessa in via generale ... omissis ... con la sola finalità di dar modo alla parte parzialmente soccombente – che avrebbe altrimenti prestato acquiescenza alla sentenza – di impugnare anch'essa quest'ultima, una volta venuta a conoscenza dell'impugnazione principale avversaria. In assenza di tale condizione, l'interpretazione qui propugnata dall'agenzia delle entrate finirebbe con l'attribuire alla parte la facoltà di impugnare autonomamente la sentenza, alla stregua di impugnazione principale, anche oltre l'inutile decorso del termine decadenziale ... omissis ...".

L'impugnazione incidentale tardiva prevista dall'[articolo 334 c.p.c.](#) ... omissis ... è **ammisibile** ... omissis ... **semprèché l'interesse a proporre l'impugnazione incidentale dipenda dall'avvenuta proposizione di quella principale**.

La stessa previsione di cui all'articolo 334 cit., comma 2, secondo cui se l'impugnazione principale è dichiarata inammissibile, l'impugnazione incidentale perde ogni efficacia, risponde a questa logica di collegamento di interesse tra le due. Sicché, venuta meno (per inammissibilità) l'impugnazione

principale, viene per ciò soltanto meno anche l'interesse all'impugnazione incidentale che trovava nella prima la ragione della propria proposizione”.

Infine, sebbene ad oggi pleonastico, la Suprema Corte ha altresì affermato che “*Si tratta di principi che trovano applicazione anche nella specificità del rito tributario*”.

OneDay Master

LA CONCILIAZIONE GIUDIZIALE E L'APPELLO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

REDDITO IMPRESA E IRAP

Micro-imprese escluse dalla derivazione rafforzata

di Alessandro Bonuzzi

Con la **riforma** del bilancio avvenuta ad opera del **D.Lgs. 139/2015**, è stata introdotta dal 2016 una nuova categoria di società ai fini della redazione del **bilancio d'esercizio**, denominata **micro-impresa**.

L'[**articolo 2435-ter cod. civ.**](#) reca i **parametri dimensionali** in base ai quali una società di capitali deve essere considerata una **micro-impresa**. In particolare, è tale la società che nel **primo esercizio** o, successivamente, per **due esercizi consecutivi**, non abbia superato due dei seguenti limiti:

- totale dell'**attivo** dello stato patrimoniale: 175.000 euro;
- **ricavi** delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;
- **dipendenti** occupati in media durante l'esercizio: 5 unità.

Si noti che tali limiti non devono essere confusi con le **soglie** previste dal [**D.M. 18 aprile 2005**](#) di **derivazione comunitaria** per la individuazione delle micro-imprese ai fini della concessione di **aiuti** alle attività produttive. Secondo il [**comma 3 dell'articolo 2**](#) del decreto si definisce micro-impresa l'impresa che:

- ha meno di 10 occupati e
- ha un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro.

Tornando alle micro-imprese che vanno considerate tali ai fini del bilancio d'esercizio, si ricorda che esse godono di rilevanti **semplificazioni** essendo **esonerate** dalla redazione:

- del **rendiconto finanziario**;
- della **nota integrativa**, quando in calce allo stato patrimoniale risultino le informazioni relative all'importo complessivo degli impegni, delle garanzie e delle passività potenziali ([**articolo 2427 cod. civ., n. 9**](#)) e all'ammontare dei compensi, delle anticipazioni e dei crediti concessi agli amministratori ed ai sindaci ([**articolo 2427 cod. civ., n. 16**](#));
- della **relazione sulla gestione**, quando in calce allo stato patrimoniale risultino le informazioni richieste dalla legge sul numero e sul valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società ([**articolo 2428 cod. civ., n. 3**](#)) e sul numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso

dell'esercizio ([articolo 2428 cod. civ., n. 4](#)).

In pratica, quindi, il bilancio d'esercizio delle micro-imprese **può essere composto soltanto da stato patrimoniale e conto economico**. La forma, la struttura e i contenuti di questi documenti sono uguali a quelli del **bilancio in forma abbreviata**.

È comunque facoltà delle società che rientrano nei parametri per essere considerate micro-imprese presentare il bilancio completo di nota integrativa e, eventualmente, anche di rendiconto finanziario; in tal caso, è d'obbligo redigere e depositare il **bilancio in forma abbreviata oppure in forma ordinaria**.

Resta fermo che, **in ogni caso**, le micro-imprese non devono applicare la **derivazione rafforzata** nella determinazione del reddito d'esercizio. Ciò in quanto l'**esclusione** in tal senso contenuta nell'[articolo 83 Tuir](#) va considerata ancorata ai **parametri dimensionali di natura oggettiva** recati dall'[articolo 2435-ter del cod. civ.](#), essendo **influente** la scelta dell'impresa di rinunciare alle semplificazioni di bilancio.

Pertanto, una società di capitali:

- che rientra nei limiti per essere qualificata come **micro-impresa** e
- che decide per la redazione del bilancio nella **forma ordinaria**,

non può e non deve applicare le regole della **derivazione rafforzata**.

Il principio, sposato fin da subito dalla dottrina, è stato confermato anche dall'**Agenzia delle Entrate** nel corso di **Telefisco 2018** avvenuto lo scorso gennaio.

Peraltro, nell'occasione, è stato **definitivamente chiarito** che la derivazione rafforzata **non** trova nemmeno applicazione ai fini della determinazione della base imponibile **Irpef** delle **società di persone**.

Convegno di aggiornamento

LA DICHIARAZIONE DEL REDDITO DI IMPRESA E DELL'IRAP

Scopri le sedi in programmazione >



CONTENZIOSO

L'impugnabilità del rigetto dell'istanza di interpello

di Luigi Ferrajoli

Il contribuente ha la **facoltà e non l'onere** di impugnare il **diniego di disapplicazione di norme antielusive** emesso ai sensi dell'[**articolo 37-bis, comma 8, D.P.R. 600/1973**](#), considerato che lo stesso non è atto rientrante nelle tipologie elencate dall'[**articolo 19 D.Lgs. 546/1992**](#), ma provvedimento con cui l'Amministrazione finanziaria porta a conoscenza del contribuente, pur senza efficacia vincolante per questi, il proprio convincimento in ordine ad un determinato rapporto tributario. È questo il principio di diritto che la **Corte di Cassazione** ha espresso con l'[**ordinanza n. 29026 del 05.12.2017**](#).

Nel caso oggetto dell'intervento della Corte di Cassazione una società contribuente impugnava avanti al Giudice tributario il provvedimento con cui l'Ufficio **rigettava l'istanza di interpello per la disapplicazione della disciplina sulle società di comodo** di cui all'[**articolo 30 L. 724/1994**](#).

A fronte dell'accoglimento del ricorso in entrambi i gradi di merito, l'Agenzia delle Entrate proponeva **ricorso per cassazione** deducendo la violazione dell'[**articolo 19 D.Lgs. 546/1992**](#) ed affermava che il giudice di appello aveva erroneamente ritenuto impugnabile il provvedimento di rigetto dell'istanza di interpello ex [**articolo 37-bis, comma 8, D.P.R. 600/1973**](#), non rientrando l'atto anzidetto fra quelli suscettibili di impugnazione avanti le commissioni tributarie indicati nel citato [**articolo 19 D.Lgs. 546/1992**](#).

La Suprema Corte ha rigettato il ricorso dell'Ufficio richiamando, in termini generali, il proprio costante orientamento secondo cui, in tema di contenzioso tributario, **l'elencazione degli atti impugnabili contenuta nell'articolo 19 D.Lgs. 546/1992 ha natura tassativa**, ma non preclude al contribuente la facoltà di impugnare **anche altri atti**, ove con questi l'Amministrazione finanziaria porti a conoscenza del contribuente una ben individuata pretesa tributaria, esplicitandone le ragioni di fatto e di diritto, dal momento che **è possibile un'interpretazione estensiva** delle disposizioni, in ossequio alle norme costituzionali di **tutela del contribuente** e di **buon andamento dell'amministrazione** ed in considerazione dell'allargamento della **giurisdizione tributaria** attuato con la L. 448/2001.

Pertanto, secondo la Corte di Cassazione, il contribuente ha la facoltà e non l'onere (potendo anche decidere di impugnare **solo il successivo avviso di accertamento**) di impugnare avanti al Giudice tributario il **provvedimento di rigetto dell'istanza di interpello antielusivo**.

Questo in conformità alla **giurisprudenza di legittimità** secondo la quale, ai fini dell'individuazione degli atti soggetti ad impugnazione ex [**articolo 19 D.Lgs. 546/1992**](#), oltre

ai singoli provvedimenti nominativamente indicati nella citata disposizione, deve avversi riguardo agli **effetti giuridici che l'atto concretamente produce nella sfera giuridica del contribuente**, i quali devono essere astrattamente idonei a fondare l'interesse del contribuente all'impugnazione ai sensi dell'articolo 100 c.p.c.

L'applicazione di criteri di interpretazione estensiva ed analogica nella individuazione delle categorie di atti contenuti nell'elenco indicato dall'[articolo 19 D.Lgs. 546/1992](#) trova, infatti, fondamento tanto nell'**esigenza di certezza dei rapporti tributari** (che richiede un'immediata definizione delle potenziali controversie), quanto nei principi costituzionali di buon andamento della Pubblica Amministrazione ex [articolo 97 Cost.](#) e di effettività del diritto di difesa del cittadino/contribuente di cui all'[articolo 24 Cost.](#)

Al riguardo è opportuno tornare a ribadire che la costante giurisprudenza della Corte di Cassazione, avente per oggetto l'[articolo 19 D.Lgs. 546/1992](#), ha affermato che l'elencazione degli atti impugnabili davanti al giudice tributario di cui al citato articolo 19 **non esclude l'impugnabilità di provvedimenti non compresi in tale elenco** se contenenti la manifestazione di una compiuta e definita pretesa tributaria.

In tale ottica, **la tassatività dell'elenco** di cui all'[articolo 19 D.Lgs. 546/1992](#) deve intendersi riferita **non a singoli provvedimenti nominativamente individuati, ma all'individuazione di categorie di atti considerate in relazione agli effetti giuridici da essi prodotti.**

Conseguentemente, **compete all'interprete qualificare l'atto in concreto impugnato** in relazione agli elementi funzionali ed agli effetti giuridici da esso prodotto e **ricondurlo ad una delle predette categorie** anche se si tratti di atto atipico o individuato con un *nomen iuris* diverso da quelli indicati nell'elenco di cui al citato [articolo 19 del D.Lgs. 546/1992](#).

Infine, è opportuno ricordare che **la questione dell'impugnabilità delle risposte emesse a seguito di interpello trova ora una disciplina legislativa specifica** (per gli atti emessi a decorrere dal 2016) nell'[articolo 6, comma 1, D.Lgs. 156/2015](#) secondo cui le risposte alle istanze di interpello di cui all'[articolo 11 L. 212/2000](#) non sono impugnabili, salvo le risposte alle istanze presentate ai sensi del comma 2 del medesimo articolo (**istanze di disapplicazione di norme antielusive**) avverso le quali **può essere proposto ricorso unitamente all'atto impositivo.**

Master di specializzazione

TEMI E QUESTIONI DEL CONTENZIOSO TRIBUTARIO

CON LUIGI FERRAJOLI

Scopri le sedi in programmazione >

CONTABILITÀ

L'iscrizione dell'avviamento in bilancio

di Viviana Grippo

All'atto dell'**acquisto di una azienda** accade spesso che il prezzo pagato contenga una eccedenza rispetto al valore dei beni ceduti, ovvero al valore corrente dei beni e degli altri elementi patrimoniali passati di proprietà.

Se tale maggiore cifra rappresenta un maggior valore che l'azienda sarà in grado di recuperare con la produzione di redditi futuri, quest'ultima potrà iscrivere in bilancio l'**avviamento**.

La scrittura contabile di acquisto del complesso aziendale si presenta come segue:

<i>Diversi</i>	<i>a Diversi</i>	
Avviamento (sp)		15.000,00
Crediti (sp)		36.000,00
Macchinari (sp)		150.000,00
Attrezzature (sp)		130.000,00
Rimanenze (sp)		25.000,00
	<i>a Debiti v/cedente azienda</i>	250.000,00
	(sp)	
	<i>a Debiti (sp)</i>	56.000,00
	<i>a Banca c/c (sp)</i>	50.000,00

L'avviamento può essere iscritto nell'attivo patrimoniale, tra le **immobilizzazioni immateriali** in BI5:- con il consenso del **collegio sindacale**, – se acquisito a titolo oneroso e – nei limiti del **costo** per esso **sostenuto**.

Il **D.Lgs. 139/2015** ha modificato, a far data dai bilanci redatti per gli esercizi che hanno avuto inizio dal **1° gennaio 2016**, il testo dell'[articolo 2426, comma 1, n. 6 cod. civ.](#), relativamente all'iscrizione in bilancio delle **quote di ammortamento dell'avviamento**.

Ai sensi della riformata disposizione di legge, l'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua **vita utile**; tuttavia, nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, l'avviamento è ammortizzato entro un **periodo non superiore a dieci anni**. Nella **nota integrativa** è fornita una spiegazione del periodo di ammortamento dell'avviamento.

L'ultimo aspetto da trattare attiene al **contenuto dell'Oic 24**, anche esso novellato dopo il **D.Lgs 139/2015**.

Il principio contabile completa il contenuto del codice civile, prevedendo che la vita utile del bene stabilita all'atto della sua iscrizione non può essere modificata nel corso degli esercizi successivi, potendo in seguito soltanto procedere, in caso di necessità, alla rilevazione di una **perdita durevole di valore** (vedasi Oic 9).

Inoltre l'Oic 24 chiarisce che esiste comunque un **periodo massimo di vita utile** dell'avviamento, pari a **20 anni**: tuttavia, se il periodo di ammortamento è superiore a 10 anni, è necessario indicare in nota integrativa i fatti e le circostanze oggettive che hanno giustificato un tale periodo di ammortamento.

Seminario di specializzazione

LA REDAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO IN BASE AL D.LGS 139/2017 E ALL'OIC 17 – PROBLEMI APPLICATIVI PARTICOLARI (CORSO AVANZATO)

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

DICHIARAZIONI

I nuovi termini per la dichiarazione tardiva

di **EVOLUTION**

La dichiarazione si considera omessa quando è presentata la prima volta decorsi 90 giorni dalla scadenza, se, invece è trasmessa entro i 90 giorni, la si considera tardiva, ma validamente presentata.

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

Il presente contributo analizza gli effetti sulle dichiarazioni tardive della proroga dei termini di presentazione del modello REDDITI, disposti dalla Legge di Bilancio 2018.

Secondo il disposto dell'[**articolo 2, comma 7 del D.P.R. 322/1998**](#), si considerano valide “*le dichiarazioni presentate entro 90 giorni dalla scadenza del termine, salvo restando l'applicazione delle sanzioni per il ritardo*”.

Le dichiarazioni **presentate con ritardo superiore a 90 giorni** si considerano **omesse**, ma **costituiscono titolo per la riscossione** delle imposte dovute in base agli imponibili in esse indicati e delle ritenute indicate dai sostituti di imposta.

Pertanto, seguendo una linea temporale, la dichiarazione presentata o trasmessa:

- si considera **valida e tempestiva**, sino al termine ultimo di presentazione;
- si considera **valida ma “tardiva”** (con conseguente applicazione di sanzioni) se presentata con ritardo non superiore a 90 giorni rispetto alla originaria scadenza;
- si considera **“omesa”** (pur costituendo titolo per la riscossione delle imposte e ritenute indicate), se presentata con ritardo superiore a 90 giorni dalla scadenza.

La differenza tra dichiarazione tardiva e omessa rileva in sede di regolarizzazione da parte del contribuente, in quanto solo la prima può beneficiare delle riduzioni sanzionatorie previste dal ravvedimento operoso di cui all'[**articolo 13 del D.Lgs. 472/1997**](#).

Per individuare la corretta sanzione da applicare in caso di tardività occorre far riferimento alla

C.M. 23/1999 e alla **circolare AdE 42/E/2016**, secondo cui, ai soli effetti sanzionatori, la “tardiva” presentazione della dichiarazione è equiparata all’omessa presentazione.

La ricostruzione operata dall’Agenzia delle Entrate ci aiuta a comprendere che la **tardiva presentazione** della dichiarazione **può innescare due tipologie di sanzioni**:

- la sanzione per **omesso o tardivo versamento**, che dovrebbe essere **solo eventuale** in quanto il contribuente potrebbe avere tempestivamente versato il dovuto;
- la **sanzione vera e propria per la tardività** (assimilata alla omissione) che diviene **applicabile nella misura “fissa”**, poiché l’eventuale patologia sulle imposte dovute (se esistente) viene sanata con il ravvedimento operoso sui versamenti.

Relativamente alla tardività, la **circolare AdE 42/E/2016** ha precisato che la dichiarazione “tardiva” rimane soggetta alla sanzione “fissa” di 250 euro, poiché la minor sanzione di 150 euro, prevista nel caso di invio oltre i 90 giorni, ma entro la scadenza della dichiarazione relativa al periodo di imposta successivo, riguarda unicamente le dichiarazioni omesse. Inoltre, la stessa **circolare AdE 42/E/2016** ha precisato che la sanzione “fissa” per la tardività (250 euro) può essere ridotta, in sede di ravvedimento operoso, a 1/10.

Individuate le sanzioni applicabili, bisogna ricordare le varie scadenze. Normalmente la dichiarazione deve essere presentata entro il 30 settembre, ma per effetto delle modifiche apportate dalla legge di Bilancio 2018 (**comma 932, articolo 1, L. 205/2017**), per i contribuenti la cui dichiarazione dei redditi e Irap scadrebbe il 30 settembre, l’invio è prorogato temporaneamente al 31 ottobre. Per le società con esercizio a cavallo, per le quali il citato articolo 2 dispone l’invio della dichiarazione entro l’ultimo giorno del nono mese dalla chiusura del periodo, non opera la proroga al 31 ottobre, in quanto il tenore letterale del comma 932 dispone espressamente che lo slittamento dei termini opera unicamente per quei soggetti la cui dichiarazione (redditi e Irap) sarebbe scaduta al 30 settembre.

La proroga dovrebbe riguardare unicamente il 2018 in quanto è stata prevista per evitare la sovrapposizione al 30 settembre dell’invio dello spesometro, il quale dovrebbe essere abrogato a partire dal 1° gennaio 2019.

The advertisement features a background graphic of a network or mesh with various nodes and lines. In the top left corner, there is a logo consisting of a stylized 'EC' monogram with blue and yellow lines. To the right of the monogram, the word 'EVOLUTION' is written in blue capital letters, and below it, 'Euroconference' is written in black capital letters. In the center, there is a dark grey rectangular button with white text that reads 'richiedi la prova gratuita per 30 giorni >'. Above this button, there is a promotional message in Italian: 'Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè.' Below this, another line of text reads: 'Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti.' At the very bottom right of the page, there is a small vertical text that appears to be a URL: 'www.ecnews.com/it/evolution/reagiti'.

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: l'intervento di Powell rafforza il dollaro e frena i listini azionari

- I commenti di J.Powell sulle prospettive dell'economia statunitense sono stati generalmente ottimisti: resta basso il rischio di *overheating*, mentre i salari inizieranno a salire per effetto della solidità del mercato del lavoro
- Aumenta la probabilità prezzata dal mercato di 4 rialzi dei tassi nel 2018

LA SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: inflazione ancora modesta nell'Area Euro

L'indicatore ESI rilasciato dalla Commissione Europea ha registrato una moderazione nel mese di febbraio, pur restando comunque ad un livello elevato: l'indice è passato dal 114,9 di gennaio a 114,1, al minimo da quattro mesi. L'indicatore si allinea, così, a quanto emerso dall'indice PMI composito, sceso a febbraio, e segnala che la crescita economica potrebbe essersi avvicinata ad un picco. La scomposizione per componenti ha mostrato che tutti i settori, a parte il settore dei servizi, hanno registrato un calo. Tra le maggiori economie della regione, il *sentiment* economico è diminuito in Germania, Francia e Spagna, mentre in Italia è tornato verso i massimi da quasi 17 anni, registrato alla fine dello scorso anno (108,7). Sempre in Italia, sorprendono al rialzo a febbraio sia l'indice di fiducia dei consumatori, in crescita da 115,5 a 115,6 punti (consenso:115,0), che l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere, in aumento da 109,9 punti a 110,6 (consenso:109,2). **L'inflazione resta moderata nell'Area Euro nel mese di febbraio:** questo è quanto emerge dalle statistiche dei singoli paesi e dall'indice per l'intera Area. I dati sull'inflazione armonizzata della Germania (1,2% a/a) indicano a

febbraio un calo dell'inflazione tedesca, leggermente più accentuato del previsto, registrando un minimo da quindici mesi. La variazione mensile è arrivato allo 0,5% m/m rispetto alle attese pari a + 0,6% e al mese precedente (1,0%). Reuters ha evidenziato che i dati suggeriscono che le pressioni sui prezzi in Germania sono attenuate, nonostante una forte ripresa, i salari crescenti e di stimoli monetari senza precedenti. Nell'Area Euro nel suo complesso, invece, **l'inflazione a febbraio è rallentata all'1,2% a/a in linea con le attese e leggermente al disotto del dato precedente (1,3%), registrando così il terzo calo consecutivo e il minimo da dicembre 2016.** Il dato relativo all'inflazione *core* è rimasto stabile. In Italia il CPI a febbraio sorprende al ribasso crescendo di 0,1% m/m (consenso: 0,2%) dal precedente 0,3%, portando così l'inflazione a 0,6% (consenso: 0,7%) da 0,9%. La variazione risente soprattutto dei prezzi delle componenti più volatili: la misura *core* dell'inflazione è, infatti, salita di un decimo a 0,7%. Sempre per l'Italia, anche la misura armonizzata del CPI è risultata inferiore alle attese, registrando una variazione di -0,3% m/m (0,0% consenso) dopo il -1,6% m/m a gennaio. Il dato armonizzato dell'inflazione a febbraio scende così a 0,7% (1,0% consenso) dal precedente 1,2%. **Positivi, invece, i dati sul mercato del lavoro:** il tasso di disoccupazione dell'Area Euro si è attestato a gennaio al livello più basso da nove anni (8,6%), attestandosi al livello più basso da gennaio 2009. Restano comunque ampie le differenze tra paesi il tasso di disoccupazione tedesco è pari a 3,6% mentre il tasso della Spagna è del 16,3%. Il tasso di disoccupazione in Francia è stabile al 9,0%. Invece, piuttosto deludente è stata la pubblicazione del tasso di disoccupazione italiano, risalito dal 10,9% di dicembre all'11,1%.

STATI UNITI: ritmo di espansione del settore manifatturiero ai massimi dal 2004

La seconda revisione del PIL di T4 ha confermato le attese sulla correzione al ribasso della crescita al 2,5% t/t annualizzato (precedente 2,6%), con l'incremento dei consumi privati che è stato confermato a 3,8% t/t annualizzato. La correzione della crescita del PIL è da attribuire ad una revisione al ribasso del contributo delle scorte. **L'indice ISM manifatturiero è salito a 60,8, a febbraio rispetto al 59,1 del mese precedente, marcatamente al di sopra delle attese (58,7) e riportando la lettura migliore dal 2004.** Guardando alla scomposizione per componenti si osserva che i nuovi ordini sono scivolati a 64,2 da 65,4, mentre la produzione è scesa a 62,0 da 64,5. Tuttavia, l'occupazione è aumentata a 59,7 da 54,2 e i prezzi pagati sono aumentati a 74,2 da 72,7, registrando il valore più alto da maggio 2011. La misura dell'inflazione preferita dalla Fed, l'indice PCE *core*, è aumentato dello 0,3% m/m e dell'1,5% a/a a gennaio, in linea con le attese. L'indice PCE *headline* è aumentato dello 0,4% m/m e dell'1,7% a/a. **ASIA: in Cina i prezzi delle case crescono meno velocemente rispetto ai mesi precedenti** In Cina, i prezzi delle case crescono meno velocemente rispetto ai mesi precedenti, passando dal 5,3% a/a nel mese di dicembre al 5% a/a in gennaio. Anche la crescita mensile è scivolata allo 0,3% dallo 0,4% del mese precedente. I dati sembrano offrire evidenza di una debolezza diffusa, con NBS che ha notato che le città tier-one hanno subito un'inversione dei prezzi e le città di livello inferiore hanno registrato solo un rallentamento della crescita. Gli indici PMI ufficiali sono stati ampiamente più deboli in febbraio. L'indice manifatturiero si è attestato a 50,3 rispetto al consenso 51,1 e 51,3 del mese precedente. **Si tratta del terzo calo consecutivo.** La maggior parte delle sotto-componenti sono state più deboli del mese precedente, con un calo marcato nella componente della produzione e dei nuovi ordini. Il PMI non manifatturiero è sceso a 54,4

da 55,3, lasciando l'indice composito a 52,9 da 54,6. Invece secondo i dati rilasciati dall'istituto Caixin, il PMI manifatturiero è stato 51,6 a febbraio (attese pari a 51,3 e 51,5 del mese precedente). **In Giappone, la produzione e le vendite al dettaglio sono risultate più deboli del previsto:** la produzione industriale è scesa a gennaio del 6,6% m/m, a fronte del calo del 4,2% m/m previsto e del 2,9% m/m relativo al mese precedente. Debolezza trainata da macchinari per il trasporto, le attrezzature per la produzione di uso generale e dispositivi elettronici. Analogamente, le vendite al dettaglio hanno deluso, in crescita dell'1,6% a/a in gennaio rispetto alle previsioni di consenso del 2,4% a/a. Il sondaggio del ministero delle finanze ha mostrato che la spesa in conto capitale (escluso la componente software) è aumentata del 4,7% a/a in T4, rispetto al 2,7% previsto e al 4,3% del trimestre precedente. L'accelerazione nel settore manifatturiero (in particolare le apparecchiature informatiche) generalmente compensa la crescita più lenta delle attività non manifatturiere. Gli utili correnti hanno rallentato poiché la debolezza della produzione ha superato la ripresa nel settore non manifatturiero. Gli investimenti destagionalizzati sono saliti del 3,1% t/t contro il 2,1% di T3.

PERFORMANCE DEI MERCATI



EVOLUTION
Euroconference

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 >