

**Edizione di sabato 17 marzo 2018**

## **IVA**

**Ristrutturazioni e costruzioni edilizie: le agevolazioni Iva**

di **Sandro Cerato**

## **IMPOSTE SUL REDDITO**

**Novità modello Irap: soggetti che esercitano attività agricole**

di **Federica Furlani**

## **IVA**

**L'elusività del mancato utilizzo del rappresentante fiscale**

di **Marco Peirolo**

## **CONTABILITÀ**

**Le spese sostenute per gli immobili ad uso promiscuo**

di **Viviana Grippo**

## **BILANCIO**

**Secondo anno di applicazione del costo ammortizzato**

di **EVOLUTION**

## **FINANZA**

**La settimana finanziaria**

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

## IVA

---

### ***Ristrutturazioni e costruzioni edilizie: le agevolazioni Iva***

di **Sandro Cerato**

Nel panorama delle **agevolazioni Iva applicabili nel settore edile**, è necessario verificare in primo luogo la tipologia di intervento che viene posto in essere, poiché in linea generale è possibile distinguere due grandi gruppi:

- gli **interventi di “ristrutturazione”** (al cui interno rientrano anche quelli di restauro e risanamento conservativo), di cui all'[articolo 3, comma 1, lett. c\) e d\) D.P.R. 380/2001](#);
- gli **interventi di nuova costruzione** di cui al medesimo [articolo 3, comma 1, lett. e\), DPR 380/2001](#).

Vi sono alcune ipotesi in cui il **confine tra interventi di ristrutturazione e di costruzione** è labile, soprattutto laddove si tratti di interventi di **demolizione del fabbricato esistente e successiva ricostruzione dell'immobile**, nel qual caso è necessario verificare se la nuova costruzione abbia o meno la stessa volumetria del bene oggetto di demolizione. Infatti, laddove la ricostruzione avvenga con la **stessa volumetria** del fabbricato preesistente l'intervento si inquadra nell'ambito di quelli di ristrutturazione, con la conseguenza che si applica **l'aliquota ridotta del 10%**:

- per le **prestazioni di servizi dipendenti da contratto d'appalto**;
- per le **cessioni di beni finiti**, escluse le materie prime e semilavorati, forniti per la realizzazione degli interventi di ristrutturazione.

E' bene evidenziare che l'**aliquota del 10%** prescinde dalla natura dell'immobile (abitativo o strumentale) e dal soggetto committente (nel caso di appalto) o acquirente (per gli acquisti di beni finiti), poiché si tratta di **un'agevolazione di carattere “oggettivo”** riguardante la tipologia di intervento posto in essere.

Per quanto riguarda invece gli **interventi di costruzione**, il novero delle aliquote Iva ridotte applicabili è più ampio, poiché si possono presentare le seguenti ipotesi:

- per le **prestazioni di servizi dipendenti da contratto d'appalto** per la costruzione di fabbricati abitativi non di lusso (immobili classificati in categoria A, escluse A/1, A/8 e A/9), si applica l'aliquota del 10%, ovvero del 4% se il committente dichiara di possedere i requisiti “prima casa” ([39 della Tabella A, parte II, allegata al D.P.R. 633/1972](#));
- per le **cessioni di beni finiti**, escluse le materie prime e semilavorati, forniti per la costruzione di immobili abitativi non di lusso, si applica l'aliquota agevolata del 4%, a

prescindere dal possesso dei requisiti “prima casa”.

Tuttavia, a differenza di quanto previsto per gli interventi di ristrutturazione, per quelli di **costruzione** l'aliquota ridotta (del 4% o del 10%) richiede che l'immobile sia **abitativo**, con la conseguenza che se l'immobile è **strumentale** l'aliquota applicabile è solamente quella ordinaria del **22%** (salvo quanto previsto per i fabbricati cd. “Tupini”).

Per completezza di segnala che nell'ambito degli interventi edilizi, il citato [articolo 3 D.P.R. 380/2001](#) prevede anche gli **interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria**, per i quali l'aliquota agevolata del **10%** è prevista per le **prestazioni di servizi** eseguiti su **immobili a destinazione abitativa**. Per tali interventi, l'applicazione dell'aliquota del 10% riguarda anche i **beni** forniti per l'esecuzione della manutenzione, **esclusi quelli significativi** (elencati nel [D.M. 29.12.1999](#)) qualora il valore degli stessi superi il 50% del costo complessivo della prestazione.



Seminario di specializzazione

## LA GESTIONE DELLA FINANZA IN AZIENDA

Scopri le sedi in programmazione >

## IMPOSTE SUL REDDITO

---

### ***Novità modello Irap: soggetti che esercitano attività agricole***

di **Federica Furlani**

Ai sensi dell'[articolo 3, comma 2, lettera c-bis\) D.Lgs. 446/1997](#), inserita dall'[articolo 1, comma 70, lettera a\), n. 2\), L. 208/2015](#), **non sono soggetti passivi dell'imposta:**

- i **soggetti che esercitano una attività agricola** ai sensi dell'[articolo 32 Tuir](#),
- le **cooperative ed i loro consorzi** che forniscono in via principale, anche nell'interesse di terzi, servizi nel settore selvicolturale, ivi comprese le sistemazioni idraulico-forestali, che sono equiparati agli imprenditori agricoli ([articolo 8 D.Lgs. 227/2001](#));
- le **cooperative agricole e delle piccola pesca e i loro consorzi** di cui all'[articolo 10 D.P.R. 601/1973](#), ovvero quelle che:
  - **allevano animali** con mangimi ottenuti per almeno un quarto dai terreni dei soci;
  - effettuano la manipolazione, conservazione, valorizzazione, trasformazione e alienazione di **prodotti agricoli e zootecnici** e di animali conferiti prevalentemente dai soci;
  - esercitano professionalmente la **pesca marittima** con l'impiego esclusivo di navi assegnate alle categorie 3 e 4 di cui all'[articolo 8 D.P.R. 1639/1968](#) o la pesca in acque interne.

Tali contribuenti, se svolgono unicamente le attività sopra elencate **non sono tenuti a presentare la dichiarazione Irap** ad eccezione di quelli che determinano il **diritto camerale annuale in base al "fatturato"**, i quali devono compilarla al fine di consentire all'Amministrazione finanziaria di acquisire le informazioni utili all'applicazione del **diritto camerale** da comunicare agli enti interessati.

Nell'ipotesi invece di **esercizio contemporaneo sia di attività agricole** escluse dall'imposizione ai fini Irap sia di attività rilevanti ai fini Irap, la corretta compilazione del modello dichiarativo dipende dalle modalità di determinazione del **valore della produzione**.

I soggetti che determinano il **valore della produzione ai sensi dell'articolo 9** (Produttori agricoli in regime speciale) compilano l'apposita sezione del modello Irap (sezione IV dei quadri IQ, IP e IE e sezioni II e III del quadro IK) riducendo l'ammontare dei componenti positivi e negativi, sulla base del rapporto determinato applicando i criteri indicati nella risposta alla domanda n. 1 della [risoluzione 93/E/2017](#), ovvero:

*"...in caso di svolgimento di **attività di allevamento di animali eccedentaria**, il **valore della produzione da escludere dall'Irap** è calcolata in proporzione al numero dei capi allevati entro i*

*limiti di cui all'articolo 32, c. del TUIR rispetto al numero complessivo dei capi allevati.*

*In caso di svolgimento di **attività agricole connesse** ai sensi dell'articolo 56-bis del Tuir, il valore della produzione da escludere dalla tassazione è calcolata sulla base del rapporto tra l'ammontare dei ricavi e proventi riferibili all'attività agricola nei limiti di cui al citato articolo 32 del Tuir e l'ammontare complessivo dei ricavi e proventi rilevanti ai fini Irap".*

I soggetti che determinano il **valore della produzione ai sensi dell'articolo 5-bis** (società di persone e imprenditori individuali) compilano, invece, la sezione I dei quadri IQ e IP, riportando sia i dati fiscali relativi all'attività soggetta ad Irap sia quelli relativi all'attività esclusa. Anche in tal caso, la quota del valore della produzione esclusa da imposizione viene determinata sulla base del rapporto calcolato secondo i criteri sopra indicati e va poi riportata nel rigo IQ11 o IP11.

I soggetti che determinano il **valore della produzione ai sensi dell'articolo 5** (società di persone e imprenditori individuali su opzione) compilano l'apposita sezione del modello Irap (sezione II dei quadri IQ, IP e IE e sezione I del quadro IC) riportando i **dati contabili** così come risultanti dal conto economico ed escludendo la quota del valore della produzione riferita all'attività agricola (determinata secondo le regole di cui sopra) apportando una variazione fiscale da indicare tra le "altre variazioni" con il **codice 11**.

Infine, i soggetti che si avvalgono della facoltà di **determinare forfetariamente il valore della produzione** ai sensi dell'articolo 17, comma 2, compilano l'apposita sezione del modello Irap (sezione III dei quadri IQ, IP e IE e sezione V del quadro IC) riportando l'intero ammontare del reddito d'impresa determinato **forfetariamente** nonché la quota imponibile degli altri componenti rilevanti ai fini della determinazione del valore della produzione (retribuzioni, compensi, altre somme e interessi passivi), ottenuta sulla base del rapporto sopra indicato.

Si evidenzia infine che le **deduzioni per lavoro dipendente** spettano solo in relazione ai dipendenti impiegati nell'attività soggetta a Irap: in caso di **dipendenti impiegati sia nell'attività agricola esclusa** dall'imposizione ai fini Irap **sia in quella rilevante ai fini Irap** l'importo delle deduzioni spettanti per lavoro dipendente va quindi ridotto della quota imputabile all'attività agricola esclusa, determinata applicando all'ammontare complessivo delle deduzioni lo stesso rapporto utilizzato per determinare la quota di valore della produzione non soggetta a imposizione ai fini Irap.

Seminario di specializzazione

**LA FISCALITÀ AGRICOLA E I CONTRATTI AGRARI**

Scopri le sedi in programmazione >

## IVA

---

### ***L'elusività del mancato utilizzo del rappresentante fiscale***

di **Marco Peirola**

Rispetto alla **disciplina in vigore anteriormente al 1° gennaio 2010**, quando cioè non era obbligatoria l'applicazione dell'Iva con il meccanismo del *reverse charge* per gli acquisti di beni/servizi effettuati da soggetti passivi stabiliti in Italia presso cedenti/prestatori non residenti, si poneva il problema della forza attrattiva del rappresentante fiscale, **se coinvolto nell'effettuazione delle operazioni passive, ma non di quelle attive**.

Nella situazione descritta, il comportamento tenuto dal soggetto estero avrebbe potuto essere considerato **elusivo**, come infatti è accaduto nel caso risolto dalle **Sezioni Unite della Corte di Cassazione** con la [sentenza n. 3872/2018](#) in esito all'[ordinanza interlocutoria n. 19482/2016](#).

Imputando gli acquisti territorialmente rilevanti in Italia al rappresentante fiscale si genera un **credito Iva che, se chiesto a rimborso, viene negato** dall'Ufficio perché l'eccedenza detraibile non sarebbe sorta se anche le corrispondenti operazioni attive fossero state attribuite alla posizione Iva italiana, anziché essere fatturate direttamente dal soggetto non residente al destinatario nazionale, con applicazione del *reverse charge* da parte di quest'ultimo.

È proprio per tale ragione che l'Agenzia delle Entrate, nella fattispecie dedotta in giudizio, ha ritenuto **elusivo** il comportamento tenuto da una società croata che, in relazione ad un **contratto di subappalto** relativo alla costruzione di una piattaforma petrolifera commissionata da quattro società italiane riunite in un'associazione temporanea di imprese (ATI), aveva imputato gli **acquisti** del materiale necessario per l'esecuzione del contratto in capo al **rappresentante fiscale**, mentre la **fornitura dei beni**, al termine della lavorazione, a favore delle società italiane, era stata realizzata **direttamente dalla società estera senza utilizzare il rappresentante fiscale** in precedenza nominato.

Nell'ordinanza interlocutoria, la questione sottoposta al vaglio delle **Sezioni Unite** è diretta a stabilire, più in generale, *“se, in forza di quanto previsto dall'articolo 17 D.P.R. n. 633 del 1972, nella versione applicabile ratione temporis, e quindi anteriormente alla promulgazione del D.Lgs. n. 18 del 2010, il soggetto non residente che abbia effettuato la nomina di un rappresentante fiscale abbia l'obbligo o meno di utilizzare tale rappresentante per tutte le operazioni che effettua sul territorio nazionale e se, quindi, gli sia preclusa la possibilità di compiere direttamente le operazioni di cessione nei confronti di soggetto residente nel territorio nazionale (obbligato ad emettere autofattura, in applicazione del meccanismo del reverse charge), una volta che abbia provveduto alla nomina di rappresentante fiscale (o che si fosse identificato ai fini IVA ai sensi dell'art. 35 ter DPR n. 633 del 1972)”*.

Nella citata ordinanza interlocutoria sono riportati gli orientamenti della giurisprudenza e della prassi amministrativa in merito alla **forza attrattiva del rappresentante fiscale**.

In sintesi, la regolarità del comportamento tenuto dalla società croata – che ha effettuato per il tramite del **rappresentante fiscale** le sole **operazioni imponibili di acquisto** di beni da soggetti residenti e non anche quelle di cessione – discenderebbe dalla posizione espressa dalla Suprema Corte.

Nella **sentenza n. 8122/2001**, avallata dalle successive **sentenze nn. 9499/2001, 10651/2001** e **7262/2009**, è stato affermato che il soggetto non residente **non perde la propria soggettività fiscale** quando nomina un rappresentante fiscale nel territorio dello Stato, in quanto a quest'ultimo è attribuita una "**soggettività passiva parziale**", vale a dire "*limitata alle operazioni passive di competenza attribuitegli dal mandante non residente*", tanto che "*non diviene punto di riferimento di tutte le operazioni effettuate dal mandante estero nel territorio dello Stato*", restando "*destinatario diretto di qualunque altra norma che non debba transitare attraverso il rappresentante fiscale*", con la conseguenza che l'operatore commerciale estero può continuare a compiere direttamente operazioni imponibili sottoposte al regime del *reverse charge* nonostante l'avvenuta nomina del rappresentante fiscale.

Le indicazioni fornite sul punto dall'Amministrazione finanziaria **non sono, invece, del tutto coerenti**, perché da un lato viene attribuita al **rappresentante fiscale** una **forza di attrazione** per tutte le operazioni soggette a Iva in Italia riferibili al soggetto non residente, ritenendo che la nomina del rappresentante fiscale precluda la possibilità di applicazione del *reverse charge* (**risoluzione n. 66/E/2002**), ma dall'altro **esclude l'operatività di tale divieto** per le **operazioni intracomunitarie** (C.M. n. 13-VII-15-464/1994, § B.8).

Le **Sezioni Unite** della Corte di Cassazione hanno risolto la questione in modo tutt'altro che *tranchant*, lasciando intendere che la forza attrattiva del rappresentante fiscale non è totalizzante: il **rappresentante fiscale** coinvolto in sede di **fatturazione passiva** degli acquisti deve esserlo anche in sede di **fatturazione attiva** delle vendite **nel caso in cui l'operazione sia oggettivamente unitaria**.

Più nello specifico, "*deve ritenersi che il contribuente non residente, una volta avvalso del rappresentante fiscale nominato ai sensi dell'art. 17 del DPR n. 633 del 1972 (nel testo applicabile ratione temporis, anteriore alle modifiche introdotte con il D.Lgs. n. 18 del 2010) per l'acquisto di beni costituente il primo segmento di una complessa ma oggettivamente unitaria operazione economica, e quindi optato, in ordine a questa, per l'applicazione dell'Iva secondo il regime ordinario, non può poi agire direttamente, con applicazione del regime dell'inversione contabile (reverse charge), in relazione ad altri atti o prestazioni inerenti alla medesima unica operazione, attuandone in tal modo un artificioso frazionamento*".

Si tratta di un principio che trae fondamento dalle indicazioni offerte dalla giurisprudenza della Corte di giustizia, in base alle quali **l'operazione economicamente complessa**, ma oggettivamente unitaria, **non deve essere artificiosamente suddivisa per non alterare il sistema**



**applicativo dell'Iva** (si veda, da ultimo, la [causa C-463/16](#), Stadion Amsterdam).

Come anticipato, la portata della conclusione raggiunta dalle Sezioni Unite è limitata alla **disciplina applicabile sino al 31 dicembre 2009**, siccome la riformulazione dell'[articolo 17 D.P.R. 633/1972](#), operata dal **D.Lgs. 18/2010**, esclude che il rappresentante fiscale possa addebitare l'Iva al cessionario/committente italiano, **avendo il *reverse charge* preminenza sul regime ordinario** ([risoluzione 21/E/2015](#)).

Master di specializzazione

**DIRITTO E FISCALITÀ DELL'IMPRESA VITIVINICOLA**

Scopri le sedi in programmazione >



## CONTABILITÀ

### ***Le spese sostenute per gli immobili ad uso promiscuo***

di **Viviana Grippo**

Sovente capita che la sede della propria **attività professionale** o **imprenditoriale** sia allocata nella **propria abitazione**. E' chiaro quindi che le spese sostenute per l'acquisto e la gestione di tali immobili debbano avere un trattamento differenziato da quello riservato ai beni in **uso esclusivo** dell'attività esercitata.

Soffermandoci sulla **deducibilità dei costi** ([articolo 54, comma 3, Tuir](#)) e sulla **detraibilità Iva** ([articolo 19, comma 4, D.P.R. 633/1972](#)) **nell'ambito del lavoro autonomo** si ritiene utile proporre la seguente **tabella riassuntiva**.

<b>SPESA</b>	<b>DEDUCIBILITA'</b>	<b>DETRAIBILITA' IVA</b>
<b>Acquisto (con mezzi proprio o finanziamento)/</b>	Non deducibile, si veda più avanti	Indetraibile se abitativo
<b>Ammortamento</b>		
<b>Possesso – rendita catastale</b>	50% e sempre che il professionista non abbia altro immobile nel comune adibito a esercizio dell'attività.	
<b>Leasing</b>	50%, si veda più avanti	La detraibilità si lega a eventuali criteri oggettivi ad essa applicabili secondo le indicazioni della C.M. 328/1997
<b>Locazione</b>	50% e sempre che il professionista non abbia altro immobile nel comune adibito a esercizio dell'attività.	Indetraibile se abitativo
<b>Manutenzioni</b>	50%	indetraibile
<b>Utenze</b>	50%	La detraibilità si lega a eventuali criteri oggettivi ad essa applicabili secondo le indicazioni della C.M. 328/1997

Master di specializzazione

## LE OPERAZIONI STRAORDINARIE CASO PER CASO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

## BILANCIO

---

### ***Secondo anno di applicazione del costo ammortizzato***

di **EVOLUTION**



Il nuovo criterio di valutazione, ai sensi dell'art. 2426 cod. civ. come modificato dal D.Lgs. 139/2015, dei crediti, dei debiti e dei titoli è il costo ammortizzato. La novità poteva essere applicata prospetticamente, pertanto agli elementi rilevati per la prima volta a partire dal 1° gennaio 2016. Il redattore del bilancio 2017 dovrà valutare se sono intervenute modifiche alle stime dei flussi finanziari effettuate in sede di prima iscrizione dello strumento.

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

Il bilancio civilistico, così come modificato dal D.Lgs. 139/2015, prevede come criterio di valutazione per crediti, debiti e titoli il costo ammortizzato.

Tale criterio, di “ispirazione” internazionale, **prevede lo scorporo delle componenti reddituali di un'operazione finanziaria per poterle “ammortizzare” lungo la vita dello strumento finanziario**, in modo tale da allineare il valore iniziale con quello finale. A tal fine, si deve ricorrere al tasso di interesse effettivo e, in alcune ipotesi all'attualizzazione dello strumento.

Il Legislatore ha, comunque, previsto delle deroghe sia in merito ai soggetti tenuti all'applicazione del costo ammortizzato sia con riferimento alle operazioni. A tal proposito, l'[articolo 2435-bis cod. civ.](#) prevede per coloro che redigono il bilancio abbreviato la facoltà di iscrivere:

- i crediti al valore di presumibile realizzo,
- i debiti al valore nominale,
- i titoli al costo di acquisto.

La stessa possibilità è riservata alle micro imprese di cui all'[articolo 2435-ter cod. civ.](#); pertanto, il costo ammortizzato è obbligatorio solo per coloro che redigono il bilancio in forma ordinaria.

I principi contabili, poi, prevedono altre ipotesi di esonero, ricavabili dall'applicazione del principio di rilevanza. In particolare, il costo ammortizzato non si applica:

- ai crediti/debiti/titoli con scadenza inferiore ai 12 mesi;
- ai crediti/debiti/titoli con scadenza superiore ai 12 mesi, qualora la differenza tra valore iniziale e finale sia di scarso rilievo.

Se ci si avvale di tale possibilità occorre comunque darne informativa in nota integrativa.

Chi è, invece, tenuto all'applicazione del costo ammortizzato, deve rispettare il disposto dell'[articolo 2426, comma 1, numero 8\), cod. civ.](#), il quale **richiede che la rilevazione in bilancio dei crediti e dei debiti avvenga “secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale”**. L'ultimo inciso impone **l'attualizzazione del credito o del debito**. Come specificato dai relativi principi contabili, rispettivamente l'OIC 15 e l'OIC 19, l'attualizzazione deve essere effettuata solo nel caso in cui il tasso del contratto non rispetti il tasso di mercato. **Per i titoli, invece, non è prevista l'attualizzazione.**

Il primo *step* da effettuare quando si deve valutare al costo ammortizzato, è quello di verificare se il tasso di interesse desumibile dalle condizioni contrattuali differisca dal tasso di mercato, in quanto nel caso in cui non dovessero esserci significative differenze, non occorre attualizzare il credito/debito. Tale valutazione può essere richiesta anche a soggetti specializzati. Vi sono, quindi, i due procedimenti:

- costo ammortizzato senza attualizzazione;
- costo ammortizzato con attualizzazione (non applicabile ai titoli).

Le due strade differiscono solo nella parte iniziale della rilevazione, in quanto prima di determinare il tasso di interesse effettivo utilizzato per l'ammortamento dei costi di transazione, il valore dello strumento deve essere attualizzato ricorrendo al tasso di mercato, a prescindere da quale sia quello nominale o quello desumibile dalle condizioni contrattuali.



 **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 >

## FINANZA

---

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

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



# MEDIOBANCA

#### **IL PUNTO DELLA SETTIMANA: quanto maturo è il ciclo economico negli Stati Uniti?**

- Il ciclo economico degli Stati Uniti è in una fase avanzata. Ci aspettiamo una moderazione nei prossimi mesi
- Continua la percezione positiva dello scenario economico statunitense da parte delle imprese manifatturiere anche a marzo
- Storicamente, l'ISM manifatturiero ha superato 60 3.5 anni prima del verificarsi di una recessione e 2.5 anni prima che i mercati inizino a prezzare una probabilità di recessione (almeno pari al 30%) nei successivi 12 mesi.

L'economia statunitense è solida, la crescita nel 2017 è stata pari al 2,5% a/a, stabilmente al di sopra del tasso di crescita potenziale (1,75% a/a) ed è destinata a crescere ad un ritmo moderato nei prossimi mesi, grazie a condizioni finanziarie espansive, alla spinta derivante dalla nuova riforma tributaria e ad una crescita globale migliore del previsto. In questo contesto, si notano alcuni segnali di maturità del ciclo economico e un contestuale aumento del rischio di rallentamento dello stesso, che si manifesta con una **moderazione del momentum della crescita economica** e una **fisiologica flessione degli indicatori anticipatori**. Il primo segnale proviene dall'indice di sorpresa economica, che pur restando ampiamente in territorio positivo, ha subito un rallentamento dai massimi di inizio anno. **Un secondo segnale giunge dalla moderazione dei consumi**: nell'ultima settimana, **la Fed di Atlanta ha abbassato la sua previsione di crescita del PIL per T1 2018 all'1,9%**, dal 2,5% del 9 marzo e dal 5% di inizio febbraio a seguito di un altro rapporto sulle vendite al dettaglio più debole del previsto. Le vendite al dettaglio a febbraio, sono diminuite dello 0,1% m/m, posizionandosi al di sotto delle stime di consenso (0,3% m/m). La componente *control group retail sales*, che rientra direttamente nella stima del PIL è aumentata dello 0,1% m/m, anch'essa al di sotto delle attese (+ 0,5%). Questo risultato deludente ha, quindi, indotto gli analisti a tagliare le proiezioni per il PIL del primo trimestre. Contestualmente, i mercati hanno rivisto al ribasso la

probabilità di un secondo rialzo del costo del denaro da parte della Fed a giugno, che è scesa al 67% dal 71% del giorno precedente. **Viceversa, resta solido e vivace il settore manifatturiero:** l'indice anticipatore *Current Activity indicator* (CAI) di Goldman Sachs conferma la crescita diffusa a diversi sotto-settori dell'economia, mentre l'indice ISM manifatturiero a febbraio ha raggiunto 60,8, marcatamente al di sopra delle attese e riportando la lettura migliore dal 2004. Guardando alla scomposizione per componenti dell'indice ISM si osserva che la componente *new orders* ha già registrato il suo punto di svolta e a febbraio è scivolato a 64,2 da 65,4. Poiché, storicamente, l'indice *ISM new orders* anticipa i punti di svolta dell'indice ISM manifatturiero, ci aspettiamo una flessione di quest'ultimo nei prossimi mesi, comunque compatibile con una crescita dell'economia statunitense sopra il potenziale. Infatti in media, l'ISM manifatturiero ha superato 60 3,5 anni prima del verificarsi di una recessione e 2,5 anni prima che i mercati inizino a prezzare una probabilità di recessione (almeno pari al 30%) nei successivi 12 mesi. La probabilità di recessione riportata nel grafico sottostante è calcolata della Fed di New York e si basa sull'inclinazione della struttura a termine dei rendimenti governativi statunitensi, il cui potere predittivo risulta recentemente avvalorato: la scorsa settimana, la Fed di San Francisco ha ribadito che periodi caratterizzati da una curva dei rendimenti invertita sono seguiti mediamente da rallentamenti economici, e quasi sempre da una recessione, sottolineando che, anche se il contesto attuale appare unico rispetto alla recente storia economica, l'evidenza statistica suggerisce che il potere predittivo della curva invertita non è diminuito. **Inoltre, le prime indicazioni degli indici di fiducia relativamente al mese di marzo, confermano ancora la percezione positiva dello scenario economico statunitense da parte delle imprese manifatturiere.** Sul fronte delle imprese, l'indice *Empire* manifatturiero della Fed di New York a marzo sale oltre le attese a 22,5 punti (consenso: 15,0) dai 13,1 di febbraio. Invece, l'indice di fiducia delle imprese della Fed di Philadelphia scende a 22,3 punti (consenso: 23,0) dai 25,8 precedenti, ma la disaggregazione delle componenti offre comunque dei segnali positivi, con i nuovi ordini e gli ordini in attesa in netta crescita.



 **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 >