

Edizione di sabato 24 marzo 2018

ACCERTAMENTO

[Le anomalie sul materiale di consumo legittimano l'accertamento](#)

di Angelo Ginex

BILANCIO

[Iter di approvazione “ordinaria” del bilancio 2017](#)

di Alessandro Bonuzzi

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

[Digital Tax: arriva la proposta della Commissione Europea – II° parte](#)

di Gian Luca Nieddu

CONTABILITÀ

[Rilevazione contabile del voucher digitalizzazione](#)

di Viviana Grippo

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

[Le Convenzioni contro le doppie imposizioni a sostegno dei contribuenti](#)

di EVOLUTION

FINANZA

[La settimana finanziaria](#)

di Mediobanca S.p.A.

ACCERTAMENTO

Le anomalie sul materiale di consumo legittimano l'accertamento

di Angelo Ginex

Fra gli **elementi presuntivi semplici** utilizzabili ai fini accertativi, purché **gravi, precisi e concordanti**, rientrano quelli relativi all'impiego di **materiale di consumo**, ove indicativi di rilevanti incongruenze tra costi e ricavi e, quindi, di attività non dichiarate o di passività dichiarate, secondo **canoni di ragionevole probabilità**. È questo il principio ribadito dalla **Corte di Cassazione**, con [ordinanza 21 febbraio 2018, n. 4168](#), conformemente al proprio costante e pacifico orientamento in materia.

Il caso affrontato dalla Suprema Corte prende le mosse dalla notifica ad un odontoiatra di un **avviso di accertamento analitico-induttivo ex articolo 39, comma 1, lett. d), D.P.R. 600/1973**, fondato sulla presunta esistenza di attività non dichiarate, stante la **notevole discrasia fra i ricavi indicati in dichiarazione e l'entità del materiale di consumo utilizzato nell'esercizio della propria attività professionale** (in particolare, il numero di **guanti monouso** adoperati).

La sentenza di secondo grado, impugnata dal contribuente, dichiarava **legittimo** l'accertamento analitico-induttivo *de quo*, sulla base della considerazione per la quale **l'esistenza di una forte discrepanza** fra i materiali di consumo utilizzati e gli introiti indicati nella dichiarazione sottoposta a rettifica **si configura come un presupposto che legittima la tipologia di accertamento adoperata**, essendo qualificabile come una presunzione **grave, precisa e concordante**.

Per tale ragione, il contribuente proponeva **ricorso per cassazione**, eccependo l'illegittimità dell'avviso di accertamento notificatogli, in quanto emesso in presenza di **contabilità regolarmente tenuta** e, comunque, sulla base di presunzioni semplici, che necessitavano però dei requisiti di gravità, precisione e concordanza, e non di un **unico dato incerto e ricostruito in modo arbitrario**, quale il **numero dei guanti impiegati**.

Nella pronuncia in rassegna, i Giudici di Piazza Cavour hanno osservato, in prima battuta, come l'accertamento analitico-induttivo di cui all'[articolo 39, comma 1, lett. d\), D.P.R. 600/1973](#) sia consentito anche in presenza di una **contabilità formalmente tenuta**, giacché la stessa disposizione presuppone l'esistenza di scritture regolarmente tenute e, tuttavia, contestabili in forza di valutazioni fondate su **presunzioni gravi, precise e concordanti** che facciano seriamente dubitare della completezza e fedeltà della contabilità esaminata (cfr., [Cass. n. 13068/2011](#)).

Conseguentemente, nella ipotesi in cui vengano riscontrate delle **anomalie**, l'Amministrazione finanziaria è **legittimata a desumere**, sulla base delle predette presunzioni, **l'esistenza di**

attività non dichiarate o di passività dichiarate, senza che a ciò sia di ostacolo la conformità dei ricavi indicati in dichiarazione agli **studi di settore**, costituenti solo uno degli strumenti utilizzabili dai verificatori fiscali per accettare in via induttiva il reddito reale del contribuente (cfr., [Cass., n. 20060/2014](#)).

Pertanto, l'Amministrazione finanziaria può procedere ad **accertamento analitico-induttivo**, con la **verifica del numero di guanti monouso** utilizzati da un odontoiatra nell'esercizio della propria attività professionale, che rientra *sine dubio* tra gli **elementi presuntivi semplici** utilizzabili ai fini accertativi, purché gravi, precisi e concordanti, dacché esiste una **correlazione** tra il **materiale di consumo adoperato** e gli **interventi sui pazienti** (cfr., [Cass. n. 14879/2008](#)).

Da ultimo, la Suprema Corte ha precisato che, nella **prova per presunzioni**, la relazione tra il fatto noto (numero di guanti utilizzati) e quello ignoto (attività non dichiarate) non deve avere carattere di necessità, essendo sufficiente che l'esistenza del fatto da dimostrare derivi come conseguenza del fatto noto alla stregua di **canoni di ragionevole probabilità**.

Sulla base di tali argomentazioni, la Corte di Cassazione ha **rigettato il ricorso** proposto dal contribuente, con condanna al pagamento delle spese del giudizio di legittimità.

Seminario di specializzazione
**NULLITÀ E FALSITÀ DEL BILANCIO E
DELLE DICHIARAZIONI FISCALI**
[Scopri le sedi in programmazione >](#)

BILANCIO

Iter di approvazione “ordinaria” del bilancio 2017

di Alessandro Bonuzzi

La prima fase dell'*iter* che porta all'approvazione del bilancio d'esercizio è costituita dalla redazione del **progetto di bilancio** e della **relazione sulla gestione** da parte dell'organo amministrativo.

Ai sensi dell'[**articolo 2423 cod. civ.**](#), “*Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa*” e, così come stabilito dal successivo [**articolo 2428**](#), “*Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, ...*”.

Il progetto di bilancio e la relazione sulla gestione devono essere **trasmessi** all'**organo di controllo** (collegio sindacale o revisore) **almeno 30 giorni prima** di quello fissato per l'**assemblea** che deve discuterlo, per consentire eventuali **osservazioni o proposte** ([**articolo 2429 cod. civ.**](#)).

Il **termine** per la trasmissione all'organo di controllo, quindi, dipende dal giorno in cui è stata convocata l'assemblea che deve deliberare l'**approvazione** del bilancio, dovendo essere individuato a ritroso.

Al riguardo, va ricordato che il termine **ordinario** per l'approvazione del bilancio è fissato in **120 giorni dalla chiusura dell'esercizio**. Pertanto, con riferimento al bilancio 1° gennaio 2017 – 31 dicembre 2017, la **convocazione** dell'assemblea deve essere fissata, **al più tardi, entro il 30 aprile 2018**.

Laddove l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017 fosse convocata in data 27 aprile 2018, la **trasmissione** all'organo di controllo del progetto di bilancio e della relazione sulla gestione dovrebbe avvenire entro il **28 marzo 2018**.

Il collegio sindacale o il revisore ha, di fatto, al più 15 giorni di tempo per redigere la propria **relazione** poiché il progetto di bilancio, la relazione sulla gestione, nonché la stessa relazione dell'organo di controllo devono restare **depositati nella sede della società durante i 15 giorni che precedono l'assemblea** e fino all'approvazione, cosicché i soci possano prenderne visione.

Evidentemente, per le società **prive dell'organo di controllo**, gli amministratori, non dovendo osservare il termine a ritroso dei 30 giorni, possono depositare il progetto di bilancio e la relazione sulle gestione **direttamente presso la sede della società** osservando il termine dei 15

giorni.

Quindi, ipotizzando sempre che l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017 sia convocata in data 28 aprile 2018, il **deposito** presso la sede sociale deve avvenire entro il **12 aprile 2018**.

Relativamente al termine per l'approvazione del bilancio di una Spa, secondo la **dottrina prevalente**, il termine ordinario di 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale è riferito alla data della **prima convocazione dell'assemblea**. Si ritiene, quindi, possibile convocare l'assemblea in **seconda convocazione anche oltre il termine di 120 giorni**.

Nell'**avviso** di convocazione dell'assemblea può essere già fissato il **giorno** per la seconda convocazione, che **non può aver luogo nello stesso giorno** fissato per la prima. Se il giorno per la seconda convocazione **non** è indicato nell'avviso, l'assemblea deve essere riconvocata **entro 30 giorni dalla data della prima convocazione** ([articolo 2369 cod. civ.](#)).

Il pensiero della dottrina maggioritaria ha trovato conferma nella [sentenza n. 28035/2011](#) della Corte di Cassazione, secondo cui *"dal combinato disposto degli artt. 2364 e 2369 cod. civ. emergeva che entro il termine di quattro o sei mesi doveva effettuarsi la prima convocazione, potendo la seconda, nel caso in cui la prima fosse andata deserta, avvenire anche oltre il suddetto termine"*.

Infine, ancorché nel silenzio del codice civile, si ritiene che le conclusioni esposte con riferimento alle Spa siano applicabili anche per le **Srl**; in tal caso, però, la seconda convocazione è possibile se prevista nell'**atto costitutivo**.

Seminario di specializzazione

NULLITÀ E FALSITÀ DEL BILANCIO E DELLE DICHIARAZIONI FISCALI

Scopri le sedi in programmazione >

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Digital Tax: arriva la proposta della Commissione Europea – II° parte

di Gian Luca Nieddu

Come evidenziato nell'[articolo pubblicato ieri](#), lo scorso 21 marzo la **Commissione Europea** ha avanzato due proposte per garantire l'**equa tassazione delle imprese digitali**.

Concentrando quindi l'esame sulle caratteristiche della **prima iniziativa** (i.e., **riforma comune delle norme UE in materia di imposta sulle società per le attività digitali**), si osserva come questa proposta consentirebbe agli Stati Membri di tassare **gli utili** generati sul loro **territorio**, anche nel caso in cui una società non vi abbia una **presenza fisica**.

Con le nuove norme, le **imprese online** contribuirebbero alle finanze pubbliche allo stesso livello delle imprese tradizionali.

Una **piattaforma digitale** sarà considerata una “**presenza digitale**” **imponibile** o una **stabile organizzazione virtuale** in uno Stato membro se soddisfa **uno** dei seguenti criteri:

- supera una soglia di **7 milioni di euro di ricavi annuali** in uno Stato Membro;
- ha più di **100.000 utenti** in uno Stato Membro in un esercizio fiscale;
- oltre **3.000 contratti commerciali** per servizi digitali sono conclusi tra l'impresa e utenti aziendali in un esercizio fiscale.

Le nuove norme cambieranno le regole per l'**attribuzione degli utili agli Stati Membri**: il nuovo sistema è volto a garantire un **legame effettivo** tra il luogo in cui gli **utili sono realizzati** e quello in cui sono **tassati**.

La misura potrebbe essere successivamente integrata nel campo di applicazione della **base imponibile consolidata comune per l'imposta sulle società** (*Common Consolidated Corporate Tax Base*), l'iniziativa che la Commissione ha già proposto per ripartire gli utili dei grandi gruppi multinazionali in un modo che tenga maggiormente conto del luogo in cui il valore è creato.

La **seconda proposta** (i.e., **una imposta temporanea su determinati ricavi di attività digitali**), garantirebbe che le attività attualmente non tassate inizino a generare un **gettito immediato** per gli **Stati Membri**. Essa contribuirebbe anche ad evitare che alcuni Stati dell'Unione si spingano ad adottare **misure unilaterali** per tassare le attività digitali, il che potrebbe condurre

a una molteplicità di risposte nazionali, sicuramente dannosa (o comunque non favorevole) al rafforzamento del mercato unico.

A differenza della prima proposta, questa seconda iniziativa andrebbe così ad applicarsi ai **ricavi** generati da determinate attività digitali che sfuggono completamente al sistema fiscale attuale. Tale impianto si applicherà solo a **titolo temporaneo**, fino all'attuazione di una **riforma globale** integrata da meccanismi che limitino la possibilità della **doppia imposizione**.

L'imposta si applicherà ai ricavi ottenuti dalle attività in cui gli utenti svolgono un ruolo fondamentale nella creazione di valore e che sono i più difficili da quantificare con le norme fiscali attuali, come ad esempio i ricavi:

- generati dalla **vendita di spazi pubblicitari online**;
- generati da **attività di intermediazione digitale** che permettono agli utenti di interagire con altri utenti e che possono facilitare la vendita di beni e servizi tra di essi;
- ottenuti dalla vendita di dati generati da **informazioni fornite dagli utenti**.

E' inoltre previsto che l'imposta venga riscossa dagli **Stati Membri** in cui si trovano gli utenti e si applicherà solo alle imprese con ricavi annui complessivi a livello mondiale di 750 milioni di Euro e ricavi nell'UE di 50 milioni di Euro.

Questo contribuirà a far sì che le start-up e le scale-up più **piccole** siano **esonerate dall'imposta**. Secondo le stime, se sarà applicata a un'aliquota del 3%, l'imposta potrà generare entrate per gli Stati Membri dell'ordine di 5 miliardi di Euro all'anno.

Prossime tappe

Le proposte legislative sopra illustrate saranno presentate al Consiglio per l'adozione e al Parlamento europeo per **consultazione**. In considerazione dell'alto valore strategico di questa iniziativa, nelle intenzioni dell'UE, vi è sicuramente la volontà – da un lato – di portare a compimento questo processo di evoluzione delle disposizioni fiscali comunitarie e – dall'altro – di continuare il dibattito mondiale sulla **tassazione dell'economia digitale** nell'ambito del G20 e dell'OCSE per sollecitare soluzioni internazionali che possano garantire adeguati livelli di tassazione e – al contempo – un positivo operare dei *players* della **digital economy**.

In questo contesto internazionale in continua evoluzione, i singoli **Stati Membri** – come l'Italia – dovranno quindi valutare attentamente la compatibilità delle proprie **normative interne** con quelle oggi in discussione in sede europea al fine di considerare modifiche ed integrazioni, sempre in un'ottica positiva di incentivazione allo sviluppo del *business* e dell'occupazione.

Seminario di specializzazione

LA FISCALITÀ NELL'E-COMMERCE

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CONTABILITÀ

Rilevazione contabile del voucher digitalizzazione

di Viviana Grippo

Al fine di agevolare l'adozione di interventi di digitalizzazione dei processi aziendali e di ammodernamento tecnologico il legislatore ha previsto la concessione di un *voucher*, ovvero di un **contributo a fondo perduto**, per le micro, piccole e medie imprese, di importo non superiore a 10.000 euro e comunque al massimo pari al 50%, del totale delle spese sostenute per l'acquisto di *software*, *hardware* e/o servizi specialistici atti a:

- migliorare l'**efficienza aziendale**;
- modernizzare l'**organizzazione del lavoro**, mediante l'utilizzo di strumenti tecnologici e forme di flessibilità del lavoro, tra cui il **telelavoro**;
- sviluppare soluzioni di **e-commerce**;
- fruire della **connettività a banda larga** e ultralarga o del collegamento alla rete internet mediante la tecnologia satellitare;
- realizzare interventi di **formazione qualificata** del personale nel campo ICT.

Le domande sono state presentate entro la prorogata data del 12 febbraio e negli scorsi giorni il Mise ha reso noto l'elenco delle aziende che sono rientrate nella agevolazione; elenco tutt'ora visionabile sul sito istituzionale.

Oltre alla **elencazione degli aventi diritto (o potenziali tali)** con il decreto dello scorso 14 marzo il MiSe ha provveduto anche a "semplificare" l'assegnazione del bonus.

In particolare è proprio la fase di assegnazione che ora deve essere affrontata dalle aziende: l'impresa iscritta negli **elenchi dei beneficiari** deve presentare apposita **domanda di erogazione** per rendere definitiva l'agevolazione.

A tale scopo, attraverso apposita procedura telematica, l'azienda dovrà presentare la "**richiesta di erogazione del voucher**" nella quale, tra gli altri dati, dovrà evidenziare:

- **l'unità produttiva** nel cui ambito il progetto è stato realizzato,
- data di prenotazione del **voucher**,
- la data di **inizio e fine progetto**,
- data di **ultimo pagamento**.

unitamente alla documentazione di **rendicontazione** delle **spese** sostenute.

A tale scopo si ricorda che andranno forniti:

- i **titoli di spesa** riportanti apposita dicitura (*spesa di euro dichiarata per l'erogazione dei voucher di cui al D.M. 23/09/2014*),
- gli **estratti conto** da cui emergano i pagamenti,
- le **liberatorie** dei fornitori (si veda apposito **fac-simile** reperibile sul sito del Mise),
- il **resoconto** della realizzazione del progetto con riassunto delle **spese sostenute**.

Non è ancora nota la data entro la quale tali richieste di erogazione definitiva potranno essere inviate ma in ogni caso è certo che il **termine ultimo per la presentazione sarà il 12 dicembre 2018**, termine corrispondente al 90° giorno dalla scadenza dei sei mesi per la ultimazione del progetto (termine corrispondente a sua volta al 14 settembre 2018, 6 mesi dopo la data scadenza prima domanda – 12 febbraio 2018).

Una volta che il MiSe abbia **approvato l'erogazione** occorrerà domandarsi come rilevare contabilmente **l'incasso**.

Ad avviso di chi scrive **il bonus può rappresentare tanto un contributo in conto esercizio**, data la sua natura di ristorno dei costi sostenuti nell'esercizio, **tanto un contributo in conto impianti** qualora il costo del bene agevolato costituisca per l'azienda un cespite.

Consideriamo entrambe le casistiche.

Nel caso di contributi in conto esercizio, il contributo andrà imputato per competenza nel momento in cui **l'impresa acquisirà il diritto all'erogazione secondo ragionevole certezza**.

La **corretta classificazione nelle voci del Conto economico** dipende dalla natura del contributo:

- A)5): se il contributo integra **ricavi** della gestione caratteristica o delle gestioni accessorie, ovvero se riduce i relativi costi;
- C)16): se il contributo riduce **costi di natura finanziaria** di competenza di esercizi precedenti;
- C)17): se il contributo riduce **costi di natura finanziaria** di competenza dell'esercizio.

Le scritture contabili con le quali rilevare i contributi in conto esercizio saranno le seguenti.

All'atto della liquidazione del contributo si rileverà l'esistenza del credito verso l'ente erogatore:

Credito Voucher digitalizzazione (Sp) a Contributi conto esercizio (Ce)

All'atto dell'accrédito dello stesso verrà rilevato l'incasso:

Banca c/c a Credito Voucher digitalizzazione (Sp)

In caso di **contributo rilasciato in conto impianti** possono applicarsi due diversi metodi

contabili:

1. **metodo indiretto**, il ricavo viene iscritto alla voce A5) e rinviato per competenza agli esercizi successivi mediante l'iscrizione di risconti passivi;
2. **metodo diretto**, il contributo viene portato a diretta riduzione del costo delle immobilizzazioni cui si riferisce.

Con il **metodo indiretto** all'atto del ricevimento della fattura di acquisto del bene l'azienda rileverà in Stato patrimoniale l'acquisto dello stesso, procederà poi alla rilevazione del contributo come segue:

Credito voucher digitalizzazione Sp) a Contributi in conto impianti (Ce)

Quindi rileverà a fine anno l'ammortamento del bene, **rilevando anche il relativo risconto**.

La scrittura contabile sarà la seguente:

Contributi in conto impianti (Ce) a Risconti passivi (Sp)

Con il **metodo diretto**, si provvederà alla iscrizione del bene tra le immobilizzazioni e quindi alla rilevazione del contributo **direttamente a scomputo del suo valore**, contabilmente:

Credito Voucher digitalizzazione (Sp) a Impianti e macchinari (Sp)

Si procederà quindi alla rilevazione dell'ammortamento.

Seminario di specializzazione

IL NUOVO REGOLAMENTO EUROPEO SULLA PRIVACY

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Le Convenzioni contro le doppie imposizioni a sostegno dei contribuenti

di EVOLUTION

Se si produce un reddito in un Paese diverso da quello di residenza, è possibile che il contribuente venga tassato in entrambi gli Stati. In questi casi, qualora la norma interna non preveda una disciplina specifica per evitare la doppia imposizione, è possibile ricorrere all'eventuale Convenzione contro le doppie imposizioni stipulata tra i due Stati.

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

La **potestà impositiva** di uno Stato, intesa come la capacità di **disciplinare in via esclusiva**, sia sul **piano economico**, sia su **quello giuridico**, le attività che si svolgono nel proprio territorio, a seguito dello sviluppo della **globalizzazione dell'economia**, ha trovato un limite nella **pretesa di altri Stati** di sottoporre a imposizione fatti specie che **non si sono integralmente realizzate all'interno dei loro confini**.

Tale circostanza ha determinato l'insorgere di fenomeni di **doppia imposizione** che hanno spinto i singoli Stati, preoccupati dagli effetti negativi che ciò causava agli **scambi internazionali**, da un lato ad approntare apposite **disposizioni interne**, dall'altro a **condividere regole di riparto della potestà impositiva** sottoscrivendo, nella maggior parte dei casi, sulla base di modelli elaborati in **ambito OCSE**, **specifiche Convenzioni internazionali**.

La Convenzione è **una delle fonte del diritto internazionale** e consiste in un **accordo formale** con il quale due o più Stati **costituiscono, modificano o estinguono tra loro rapporti giuridici di diritto internazionale**. In altre parole, le Convenzioni sono **trattati** internazionali che vincolano i Paesi sottoscrittori e si applicano ai **residenti** dei Paesi firmatari.

Le Convenzioni internazionali producono effetti negli ordinamenti statali a seguito del:

- **procedimento di ratifica** (*iter* procedurale con il quale l'Organo istituzionale preposto esprime la volontà di rendere obbligatoria la Convenzione);

- **recepimento tramite una fonte di diritto interno** (di solito una legge).

Le Convenzioni internazionali sulle doppie imposizioni, nella maggior parte dei casi, ricalcano la **struttura del Modello di Convenzione elaborato in sede OCSE**; tuttavia, tale modello e il relativo commentario **non sono strumenti giuridici vincolanti, ma rivestono la natura di raccomandazioni**. Le indicazioni ivi contenute assumono una **notevole importanza** ai fini dell'**interpretazione e dell'applicazione delle Convenzioni bilaterali e per la risoluzione di controversie**.

I principali **strumenti tecnici** utilizzati dagli Stati per contrastare i fenomeni di doppia imposizione sono:

- l'esenzione;
- il credito d'imposta;
- il rimborso.

Il metodo dell'esenzione prevede che un certo tipo di reddito venga esentato dall'applicazione delle imposte nello Stato della residenza. Per esempio, il reddito già tassato in capo alla società non viene tassato in capo al socio. L'esenzione:

- è **totale**, quando il reddito di fonte estera **non si cumula** con gli altri redditi conseguiti dal soggetto residente;
- è **progressiva**, quando i redditi di fonte estera vengono **computati** nell'ammontare del reddito complessivo del residente **solo** per determinare **l'aliquota progressiva applicabile**;
- può variare a seconda della **natura** del percipiente (persona fisica o giuridica).

Il metodo del credito d'imposta prevede la deduzione dalle imposte dovute nello Stato della residenza, calcolate su tutti i redditi ovunque prodotti, delle imposte **pagate all'estero**. Il credito d'imposta si definisce:

- **pieno** quando si scomputano dalle imposte nazionali **interamente** quelle pagate all'estero;
- **ordinario** quando **non può essere superiore** alle imposte che si sarebbero ottenute se il reddito fosse stato tassato nello Stato di residenza secondo le regole nazionali.

In alternativa al credito d'imposta, al contribuente dovrebbe essere riconosciuta la possibilità di richiedere il rimborso delle somme eventualmente assoggettate a doppia imposizione. Il rimborso non deve essere richiesto allo Stato di residenza, bensì nell'altro Paese, considerato il principio *worldwide taxation*, il quale prevede la tassazione nello stato di residenza di tutti i redditi prodotti all'estero.



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: La Fed alza i tassi ma la politica monetaria resta comunque ancora accomodate a livello mondiale

- Poche sorprese dal primo FOMC guidato dal presidente neo-eletto Powell
- La riunione si è conclusa con un rialzo dei tassi ampiamente atteso di 25pb e con la conferma che almeno per il momento gli incrementi nel 2018 saranno tre (incluso quello di questa settimana)
- Ci aspettiamo che la politica monetaria resti comunque globalmente accomodante

Questa settimana, come ampiamente atteso dai mercati **il FOMC ha votato all'unanimità per aumentare l'intervallo obiettivo del tasso sui fed funds di 25 punti base, portandolo all'1,50-1,75%.** L'attenzione dei mercati è stata principalmente rivolta al cosiddetto **"dots plot"** (le previsioni dei governatori sul futuro andamento dei tassi ufficiali) e **alla proiezione delle variabili economiche:**a) la mediana dei dots ora incorpora **tre rialzi dei tassi per il 2018**, tre rialzi per il 2019 e due rialzi per il 2020; b) **la previsione del tasso di interesse a lungo termine è salita a 2,9%** dal precedente 2,8%, sulla scia di aspettative più ottimiste sulla crescita economica e sull'occupazione nel 2018-2019; c) **le proiezioni di crescita sono aumentate di due decimi per il 2018** (a +2.7% da +2.5%) e **di tre decime per il 2019** (a +2.4% da +2.1%);d) **la previsione mediana dell'inflazione è stata rivista al rialzo a 2,1% sia nel 2019 sia nel 2020**, riflettendo sia gli effetti di una crescita economica più solida sia una tolleranza al superamento del target di inflazione (2%);e) la previsione del tasso di disoccupazione è stata ridotta di un decimo nel 2018, di tre decimi nel 2019 e di quattro decimi nel 2020. La proiezione mediana del tasso di disoccupazione di lungo periodo (NAIRU) è scesa al 4,5%. Nello **statement iniziale** il FOMC ha voluto sottolineare che **"le prospettive economiche si sono rafforzate negli ultimi mesi"**, introducendo un accenno più aggressivo agli effetti trainanti

dello stimolo fiscale. Tuttavia, **la descrizione dell'attuale congiuntura economica è stata declassata da "solida" a "moderata"**, riflettendo probabilmente la moderazione negli indicatori anticipatori della crescita e nelle vendite al dettaglio in T1 2018: il FOMC ha sottolineato che i tassi di crescita della spesa delle famiglie e degli investimenti delle imprese sono risultati "moderati" rispetto ai livelli di T4 2017. In ogni caso, i rischi restano «bilanciati» e la stretta monetaria proseguirà a un ritmo "graduale". Inoltre, il FOMC ha definito per la prima volta **l'obiettivo di inflazione per la Fed come "simmetrico"**, lasciando intendere che la Fed è disposta a tollerare un aumento dell'inflazione sopra il 2%. Tuttavia, durante la conferenza stampa il governatore Powell non ha fornito un riferimento numerico sul valore massimo (sopra il 2%) che la Fed è disposta a tollerare. **I mercati hanno recepito il messaggio come particolarmente cauto:** da un lato, alcuni operatori si aspettavano che la mediana delle previsioni indicasse quattro rialzi dei tassi, dall'altro, **Powell non ha chiarito il futuro della politica monetaria** sia in termini dei prossimi rialzi sia del livello di inflazione tollerato sopra il 2%. Durante la conferenza stampa ha suggerito più volte agli operatori di mercato di **non dare troppa attenzione ai dots, che a suo avviso non sono altro che le previsioni personali dei singoli membri del FOMC sui futuri tassi di interesse e, pertanto, non vincolanti per le future scelte della Fed**. Quindi, secondo il Governatore, l'unica decisione presa collegialmente dal FOMC di marzo è stata quella relativa l'attuale rialzo dell'intervallo obiettivo per il tasso sui fondi federali di 25 punti base. **Contestualmente, dall'altro lato dell'Atlantico, la BoE ha lasciato invariato i tassi di interesse allo 0,5% nella riunione di questa settimana, preparandosi ad alzare i tassi di riferimento a maggio.** Infatti, da un lato, l'accordo sul periodo di transizione (fino a fine 2020) successivo a quando il Regno Unito avrà lasciato formalmente l'UE riduce il rischio di una recessione legata alla Brexit, dall'altro, le notizie sul fronte salariale sono più confortanti (crescita media dei salari pari a 2,8% a gennaio). Anche **la BCE continuerà ad essere molto cauta nella propria strategia di uscita:** gli indicatori anticipatori pubblicati in settimana mostrano un significativo rallentamento della crescita rispetto all'ultimo trimestre del 2017, a fronte di un'inflazione che rimarrà ben al di sotto dell'obiettivo del 2% per tutto il 2018. Infatti, il calo della componente relativa all'indice dei prezzi alla produzione del PMI di marzo ha indicato che la ripresa in atto non sta generando pressioni inflazionistiche. In Giappone, **l'inasprimento della politica monetaria non è nemmeno all'orizzonte.** Durante l'ultima riunione di politica monetaria, la BoJ ha nuovamente lasciato invariato il tasso di sconto e gli obiettivi di rendimento decennali, rispettivamente allo 0,1% e allo 0%, e si è impegnata a continuare ad acquistare attività a un ritmo annuale di circa ¥ 80 trilioni. Anche la riconferma del governatore Kuroda, per un secondo mandato di cinque anni, è un forte segnale che la politica rimarrà molto accomodante.



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 >

www.ecnews.it/click/metrica_votato_dissodato/reload