

Edizione di sabato 21 aprile 2018

IMPOSTE SUL REDDITO

Cessione del diritto di superficie. Nuovi chiarimenti

di Lucia Recchioni

IMPOSTE INDIRETTE

Accise dovute anche se i prodotti sono stati rubati

di Angelo Ginex

PENALE TRIBUTARIO

La bancarotta nella cessione del ramo d'azienda

di Luigi Ferrajoli

CONTABILITÀ

L'obbligo di versamento delle cooperative al fondo mutualistico

di Viviana Grippo

ADEMPIMENTI

Bonus autotrasportatori

di EVOLUTION

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.

IMPOSTE SUL REDDITO

Cessione del diritto di superficie. Nuovi chiarimenti

di Lucia Recchioni

Con la [circolare 6/E/2018](#) di ieri, 20 aprile, l'Agenzia delle Entrate ha rivisto il suo precedente orientamento con riferimento al corretto **trattamento fiscale** dei **corrispettivi** percepiti a seguito della costituzione di un **diritto reale di superficie** su un terreno.

La vicenda, infatti, era già stata oggetto di un precedente chiarimento di **prassi**, la [circolare 36/E/2013](#), con la quale l'Agenzia delle entrate aveva legato la corretta determinazione delle imposte alle precedenti **modalità di acquisizione** del **diritto reale di superficie**.

Più precisamente:

- se il **diritto di superficie** era stato acquistato da un precedente titolare, la plusvalenza realizzata **entro cinque anni** dall'acquisizione del diritto medesimo doveva essere tassata come **reddito diverso** ai sensi dell'[articolo 67, comma 1, lett. b\), Tuir](#) (se, invece, il diritto reale di superficie fosse stato ceduto **oltre i cinque anni** dall'acquisto, la plusvalenza realizzata **non** sarebbe stata fiscalmente **imponibile**),
- se il **diritto di superficie** non era stato acquistato in precedenza da un terzo, secondo il precedente orientamento la plusvalenza doveva ritenersi in ogni caso **imponibile** ai sensi dell'[articolo 67, comma 1, lettera I\), Tuir](#) (in forza del quale sono inclusi fra i redditi diversi quelli derivanti “*dalla assunzione di obblighi di fare, non fare o permettere*”).

Sul tema è però successivamente intervenuta la **Corte di Cassazione**, con la [sentenza n. 15333 del 04.07.2014](#), fornendo un'interpretazione che ha imposto all'Amministrazione finanziaria una modifica del proprio orientamento.

Tutto ha origine della corretta interpretazione dell'[articolo 9 Tuir](#).

Come chiarisce infatti la **Corte di Cassazione** con la richiamata sentenza “*Per quanto riguarda il trattamento tributario da applicare ai fini delle imposte sui redditi al corrispettivo conseguito dalla cessione a titolo oneroso di un diritto di superficie va richiamato anzitutto l'articolo 9, comma 5, Tuir, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, nel quale si stabilisce che le disposizioni relative alla cessioni a titolo oneroso si applicano anche nei confronti degli atti che importano la costituzione o il trasferimento di diritti reali di godimento*”. Pertanto, “*essendo il diritto di superficie un diritto reale, è pienamente applicabile l'articolo 9, comma 5, Tuir, implicante l'equiparazione della disciplina fiscale relativa alla cessione a titolo oneroso della piena proprietà degli immobili agli atti che importano la costituzione o il trasferimento di diritti reali di godimento*”.

Pertanto, secondo il condivisibile orientamento dei **giudici**, il **corrispettivo** della cessione del diritto di superficie non può mai essere inquadrato tra i **redditi diversi derivanti dall'assunzione di obblighi di permettere** in quanto:

1. l'[articolo 9, comma 5, Tuir](#) prevede la generale **equiparazione** del trasferimento di un **diritto reale di godimento** al trasferimento del **diritto di proprietà**,
2. i redditi determinati dall'assunzione di obblighi, cui fa riferimento l'[articolo 67, comma 1, lett. I, Tuir](#), vanno ricollegati specificatamente a **diritti personali**, piuttosto che a **diritti reali**.

Deve quindi ritenersi che alla **cessione di diritti reali di superficie** debba essere applicata la normativa prevista per le **cessioni a titolo oneroso** e, più precisamente, le disposizioni di cui agli [articoli 67 e 68 Tuir](#).

Pertanto:

- ai sensi dell'[articolo 68 Tuir](#), la plusvalenza è costituita dalla differenza tra i **“corrispettivi percepiti nel periodo di imposta e il prezzo di acquisto o il costo di costruzione del bene ceduto, aumentato di ogni altro costo inherente al bene medesimo”**. Come precisato dalla circolare in commento “*Nel caso in cui il diritto reale di superficie sia concesso senza un precedente acquisto a titolo oneroso, la plusvalenza sarà determinata individuando il “prezzo di acquisto” originario del diritto secondo un criterio di tipo proporzionale, fondato sul rapporto tra il valore complessivo attuale del terreno agricolo o dell’area fabbricabile e il corrispettivo percepito per la costituzione del diritto di superficie, da applicare al costo originario di acquisto del terreno (cfr. risoluzione 10 ottobre 2008, n. 379/E)*”;
- ai sensi dell'[articolo 67, comma 1, lett. b, Tuir](#), devono essere inclusi fra i **redditi diversi**, se non costituiscono redditi di capitale ovvero se non sono conseguiti nell'esercizio di arti e professioni o di imprese commerciali o da società in nome collettivo e in accomandita semplice, né in relazione alla qualità di lavoratore dipendente **“le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di beni immobili acquistati o costruiti da non più di cinque anni, ... nonché, in ogni caso, le plusvalenze realizzate a seguito di cessioni a titolo oneroso di terreni suscettibili di utilizzazione edificatoria secondo gli strumenti urbanistici vigenti al momento della cessione”**.

Per approfondire questioni attinenti all'articolo vi raccomandiamo il seguente corso:

Seminario di specializzazione

LA DICHIARAZIONE DELLE PERSONE FISICHE E IL MODELLO 730

Scopri le sedi in programmazione >

IMPOSTE INDIRETTE

Accise dovute anche se i prodotti sono stati rubati

di Angelo Ginex

In materia di accise, **il furto del prodotto** ad opera di terzi e senza coinvolgimento nei fatti del soggetto passivo di per sé **non esime dal pagamento dell'imposta**, che resta abbuonata solo nell'ipotesi – la cui prova deve essere fornita dall'obbligato – di **dispersione o distruzione** del prodotto, atteso che solo in questo caso ne resta impedita l'**immissione nel consumo**, laddove la sottrazione determina soltanto il venir meno della disponibilità del bene da parte del soggetto per effetto dello spossessamento, ma non ne impedisce l'ingresso nel circuito commerciale. È questo il principio affermato dalla **Corte di Cassazione** con [sentenza 7 novembre 2017, n. 26419](#).

Nel caso di specie, una società che svolgeva attività di depositaria autorizzata di alcol, a seguito di diniego alla richiesta di sgravio delle accise dovute sui prodotti di cui aveva subito il furto ad opera di ignoti, riceveva il relativo **avviso di pagamento**, che veniva tempestivamente impugnato dinanzi alla competente Commissione tributaria provinciale. In accoglimento delle doglianze sollevate dalla società contribuente, i giudici di prime cure, e successivamente anche quelli di appello, **annullavano** l'atto impugnato.

Per tale ragione, l'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli proponeva **ricorso per Cassazione**, eccependo la violazione e falsa applicazione degli [articoli 4 D.Lgs. 504/1995](#) e [59 Legge 342/2000](#) per aver i giudici del merito ritenuto erroneamente estinta l'obbligazione tributaria sul presupposto dell'**equiparazione del caso fortuito al furto** ad opera di terzi della merce in custodia presso il depositario.

Nella pronuncia in rassegna, i Giudici di piazza Cavour, condividendo le eccezioni formulate dall'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, hanno affermato *tout court* che **è legittima la richiesta delle accise sui prodotti rubati ad opera di terzi, dacché il furto, pur determinando la perdita dei beni da parte del soggetto passivo, non impedisce l'immissione in consumo degli stessi.**

Com'è noto, infatti, il **presupposto d'imposta** delle accise consiste, da un lato, nel **fatto generatore** dell'imposta, individuato nella fabbricazione o importazione del prodotto, e, dall'altro, nell'**esigibilità** della stessa, che si verifica con l'**immissione in consumo** del prodotto, e cioè con l'utilizzo del prodotto per le finalità sue proprie ovvero con l'introduzione dello stesso nel mercato.

Vi sono, però, circostanze in cui, pur essendo sorto l'obbligo di pagamento dell'imposta, la stessa **non è esigibile** e il soggetto passivo è esonerato dal pagamento della stessa. Ciò si

verifica solo nelle ipotesi, la cui prova deve essere fornita dal soggetto passivo, di **dispersione o distruzione del prodotto**, atteso che solo in questo caso ne resta impedita l'immissione in consumo.

Ebbene, **il furto del prodotto** ad opera di terzi comporta soltanto lo spossessamento del soggetto passivo, ma **non impedisce che esso faccia il suo ingresso nel circuito commerciale**, con la conseguenza che, configurandosi il presupposto impositivo dell'esigibilità, **il contribuente è obbligato al pagamento dell'imposta** (cfr., *ex multis Cass., sentenze nn. 16966/2016, 25990/2013, 27825/2013 e 12428/2007*).

Tale orientamento trova conferma anche in ambito comunitario, laddove la **Corte di Giustizia UE** ha statuito che *"l'abbuono dell'imposta non è previsto in caso di svincolo irregolare della merce dal regime di sospensione, ma solo in caso di ammarchi, essendo tali quelli riconducibili alle perdite dovute a caso fortuito o forza maggiore o alle perdite inerenti alla natura del prodotto che abbiano determinato la perdita o distruzione del bene in senso oggettivo, ossia in riferimento alla sua esistenza ed alla sua idoneità al consumo,"* (cfr., CGUE, 28 gennaio 2016, BP Europa SE contro Hauptzollamt Hamburg-Stadt, [causa C-64/15](#); CGUE, 11 luglio 2013, Harry Wiston SARL, [causa C- 273/12](#)).

Da ultimo, si rileva che la pronuncia in rassegna si pone in contrasto con una **pronuncia rimasta isolata**, secondo cui invece l'esigibilità delle accise è sottoposta al regime sospensivo di cui all'[articolo 1, comma 2, lett. g\), D.Lgs. 504/1995](#) fino all'immissione in consumo dei prodotti sui quali la stessa grava, con la conseguenza che, ove la merce venga rubata da terzi prima della sua immissione in consumo, l'imposta non è dovuta, dovendosi assimilare il furto alle cause estintive dell'obbligazione impositiva previste dall'**articolo 4 del decreto citato** (cfr., Cass., [sentenza n. 24912/2013](#)).

Seminario di specializzazione

LA GESTIONE DELLE AGENZIE DI VIAGGIO

Scopri le sedi in programmazione >

PENALE TRIBUTARIO

La bancarotta nella cessione del ramo d'azienda

di Luigi Ferrajoli

Con la [sentenza n. 11053 del 13 marzo 2018](#), la Quinta Sezione Penale della Corte di Cassazione ha stabilito che l'imprenditore può essere punito per **bancarotta per distrazione del ramo d'azienda** solo qualora il trasferimento riguardi fattori produttivi che rappresentano una **posta attiva** del bilancio.

Nel caso specifico, la Corte di Appello di Lecce aveva confermato – seppur rideterminandone la pena – la penale responsabilità di due amministratori (coniugi) di una S.r.l. condannati dal Tribunale di Brindisi per il **reato di bancarotta fraudolenta patrimoniale e documentale** – in concorso ex [articolo 110 c.p.](#) – di cui agli [articoli 216 e 223, comma 1, L.F..](#)

I due imputati avevano quindi depositato **ricorso in Cassazione** lamentando, tra le varie doglianze, che la sentenza impugnata avesse “*erroneamente applicato la fattispecie prevista dall'articolo 216, comma 1, L.F.*” per **difetto dell'elemento oggettivo e soggettivo**, in relazione alle tre seguenti ipotesi di distrazione di cespiti aziendali riconducibili agli imputati:

1. **cessione di contratti** per un valore di euro 32.000,00;
2. **rimborso ai soci** di un finanziamento di euro 2.800,00;
3. **cessione di un ramo di azienda** per euro 6.166,50 in favore della S.r.l. amministrata dal figlio dei ricorrenti.

Investita della questione, la Cassazione ha ritenuto il **ricorso parzialmente fondato**.

In particolare, per quanto concerne il primo punto, la Suprema Corte ha ricondotto **la cessione di contratti di pertinenza della società fallita** nell'ipotesi di **condotta distrattiva**, osservando come dalle scritture contabili reperite dalla curatela non fosse emerso il dato di tali trasferimenti né di alcun corrispettivo per gli stessi. La Cassazione ha peraltro evidenziato che “*pur ammesso che la pregressa cessione di un contratto integra gli estremi della distrazione nel solo caso in cui determini un effettivo nocimento nei confronti dei creditori* (in tema di cessione di contratto di locazione finanziaria, Sez. 5, n. 3612 del 06/11/2006 – dep. 31/01/2007, Tralicci, Rv. 236043), **i ricorrenti avrebbero dovuto specificamente dedurre che ai giudici di merito era stata offerta la prova... che la permanenza dei detti rapporti negoziali nel patrimonio avrebbe costituito in concreto, dal punto di vista economico, per gli organi fallimentari un onere e non già una risorsa positiva e che di essa non si era tenuto conto**”.

La condotta di cui al secondo punto, attinente al **rimborso di un finanziamento ai soci** – secondo la Quinta Sezione penale – doveva essere inquadrata nella fattispecie di **bancarotta**

preferenziale di cui all'[**articolo 216, comma 3, L.F.**](#), in forza del noto orientamento che ritiene punibile per tale reato **l'amministratore che dispone a suo favore del rimborso dei finanziamenti effettuati nei confronti della società** ([**Cass. Pen. n. 34505/2014, n. 42710/2012, n. 25292/2012**](#) e [**n. 2273/2005**](#)).

Coglie nel segno, invece, la terza censura concernente la riconduzione della cessione di un ramo di azienda dalla S.r.l. amministrata dagli imputati ad un'altra S.r.l. (per inciso, gestita dal figlio dei ricorrenti) entro l'ambito applicativo del **delitto di bancarotta fraudolenta per distrazione**. Di tale operazione, comprendente diversi cespiti facenti parte del compendio aziendale e l'avviamento commerciale, **non vi era traccia nelle scritture contabili**.

A tal proposito, la Corte ha rammentato il principio di diritto secondo cui la distrazione di un ramo di azienda è configurabile **solo in caso di cessione avente ad oggetto, unitariamente, oltre che i singoli beni e i rapporti giuridici anche l'avviamento riferibile a tale autonoma organizzazione produttiva** ([**Cass. Pen. n. 31703/2015**](#)), “sempre che gli uni e l'altro siano identificabili con fattori aziendali idonei a rappresentare una posta attiva di bilancio” ([**Cass. Pen. n. 31677/2017**](#)), “posto che, ai fini della configurabilità del reato di bancarotta fraudolenta, è necessario che **oggetto di distrazione siano rapporti giuridicamente rilevanti ed economicamente valutabili e non mere aspettative di ricchezza**” ([**Cass. Pen. n. 9813/2006**](#)).

Per tale ragione, la Cassazione ha disposto l'annullamento con **rinvio della sentenza impugnata limitatamente a tale ultima specifica condotta distrattiva**, per consentire al giudice di merito di accertare se la descritta **operazione** fosse stata tale da **sostanziare o meno una cessione senza corrispettivo** di fattori della produzione, **economicamente valutabili** e tali da comportare, con il **loro distacco**, un **concreto e quantificabile depauperamento** del patrimonio destinato alla garanzia dei diritti dei creditori.

Le argomentazioni sviluppate hanno quindi portato la **Corte ad annullare la sentenza impugnata** limitatamente alla **cessione di ramo di azienda**, con rinvio ad altra sezione della Corte di appello di Lecce **per un nuovo esame** e ha rigetto, nel resto, i ricorsi.

Seminario di specializzazione

COOPERATIVE DI PRODUZIONE E LAVORO: CASI PRATICI PER LA CORRETTA GESTIONE

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CONTABILITÀ

L'obbligo di versamento delle cooperative al fondo mutualistico

di Viviana Grippo

Tutte le **cooperative**, aderenti o non aderenti ad un'associazione nazionale riconosciuta, hanno l'**obbligo di versare una parte dei loro utili di bilancio**, nella misura del 3%, ai **fondi mutualistici**.

L'[**articolo 2545-quater cod. civ.**](#) recita difatti: “*Una quota degli utili netti annuali deve essere corrisposta ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, nella misura e con le modalità previste dalla legge*”. La previsione del codice civile è stata introdotta solo con la **riforma del diritto societario** del 2004; tuttavia il medesimo obbligo era precedentemente previsto dall'[**articolo 11, comma 4, L. 59/1992**](#), in forza del quale “*Le società cooperative e i loro consorzi, aderenti alle associazioni riconosciute di cui al primo periodo del comma 1, devono destinare alla costituzione e all'incremento di ciascun fondo costituito dalle associazioni cui aderiscono una quota degli utili annuali pari al 3 per cento...*”.

Occorre tuttavia ricordare che il legislatore ha introdotto anche un ulteriore obbligo a carico dei soggetti di cui trattasi, ovvero la destinazione di almeno il **30% degli utili alla riserva legale** ([**articolo 2545-quater, comma 1, cod. civ.**](#)).

Ne deriva che in sede di destinazione del risultato di esercizio delle **cooperative** occorrerà tener conto di entrambe le previsioni.

Si faccia un **esempio**.

Una **cooperativa** produce un **risultato** al netto delle imposte di importo pari a euro 9.439; la **destinazione** di tale utile dovrà avvenire come segue:

- **30% alla riserva legale** pari a euro 2.832,
- **3% al fondo mutualistico** pari a euro 283.

Tuttavia mentre la destinazione a riserva legale comporterà il solo **accantonamento** delle poste, la determinazione del dovuto al fondo non esaurisce l'**obbligo della cooperativa** che dovrà anche provvedere al **versamento** delle somme.

L'adesione o meno ad una associazione nazionale riconosciuta incide sul **termine di versamento** di dette somme come segue:

- **cooperativa aderente ad una associazione nazionale riconosciuta**, il versamento va

- effettuato **entro 60 giorni dalla data di approvazione del bilancio**;
- **cooperativa non aderente ad una associazione nazionale riconosciuta**, il versamento deve essere effettuato **entro 300 giorni dalla data di chiusura dell'esercizio**.

Inoltre l'adesione o meno ad una associazione comporta anche una diversa **destinazione della somma**:

- le **cooperative aderenti** alle associazioni assolvono all'obbligo mediante versamento allo **specifico fondo** costituito da ciascuna associazione utilizzando il c/c da queste messo a disposizione,
- le **cooperative non aderenti** o che aderiscono ad una associazione che non abbia istituito alcun fondo, esegue il versamento allo **Stato** mediante **modello F24 (codice tributo 3012)**.

Il versamento non è dovuto se di **importo inferiore a** euro 10,33.

Si ricorda inoltre che con **parere n. 34462 del 27.02.2013** il **Ministero dello Sviluppo Economico** ha chiarito che l'omesso versamento al fondo mutualistico comporta, oltre all'applicazione delle sanzioni, la **decadenza dalle agevolazioni** godute.

Dal punto di vista **contabile** occorrerà dapprima che la cooperativa **accantoni** l'importo dovuto al fondo mutualistico con la seguente scrittura contabile:

Utile d'esercizio	a	Diversi	9.439
	a	Riserva legale	2.832
	a	Fondo mutualistico	283
	a	Riserva straordinaria	6.324

La voce accesa al fondo mutualistico ha natura di debito e come tale non va iscritta tra le voci di patrimonio al pari delle riserve ma tra i **debiti**. All'atto del pagamento si rileverà la seguente **scrittura contabile**:

Fondo mutualistico	a	Banca c/c	283
--------------------	---	-----------	-----

Nel solo caso di **cooperative non aderenti** ad alcuna associazione nazionale riconosciuta che versino con modello F24 si potrà utilizzare in **compensazione** qualsiasi altro credito. Ipotizzando l'uso parziale del credito iva la scrittura contabile apparirebbe come segue:

Fondo mutualistico	a	Diversi	283
a		Erario c/iva	200

a

Banca c/c

83

Seminario di specializzazione

IL BILANCIO D'ESERCIZIO DOPO LA RIFORMA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

ADEMPIMENTI

Bonus autotrasportatori di EVOLUTION

Gli autotrasportatori che intendono fruire dell'agevolazione fiscale relativa ai consumi di gasolio effettuati nel trimestre precedente sono tenuti a presentare, ai competenti Uffici dell'Agenzia delle Dogane, un'apposita dichiarazione.

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

Il presente contributo analizza la misura fiscale agevolativa (credito d'imposta) riconosciuta nei confronti degli autotrasportatori di merci.

L'[articolo 6 del D.Lgs. 26/2007](#) e il [D.P.R. 277/2000](#) prevedono, per gli **esercenti l'attività di autotrasporto merci** (in conto proprio o per conto terzi), un beneficio sulla spesa di gasolio uso "autotrazione" utilizzato per il rifornimento di veicoli con massa massima complessiva pari o superiore a 7,5 tonnellate. Si ricorda che, in generale, l'istanza deve essere presentata "**entro il mese successivo alla scadenza di ciascun trimestre solare**", ossia rispettivamente entro il:

Termine
30 aprile

Indicazione
consumi relativi al primo trimestre (gennaio – marzo)

31 luglio

consumi relativi al secondo trimestre (aprile – giugno)

31 ottobre

consumi relativi al terzo trimestre (luglio – settembre)



The banner features the Evolution Euroconference logo on the left, which includes a stylized globe icon and the text "EVOLUTION Euroconference". To the right, there is promotional text: "Ogni giorno ti diamo le risposte che cerchi, calde come il tuo primo caffè." Below this, it says "Aggiornamenti, approfondimenti e operatività, in un unico portale realizzato da professionisti per i professionisti." At the bottom, a call-to-action button reads "richiedi la prova gratuita per 15 giorni >".

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: conferme al nostro scenario base arrivano dal FMI

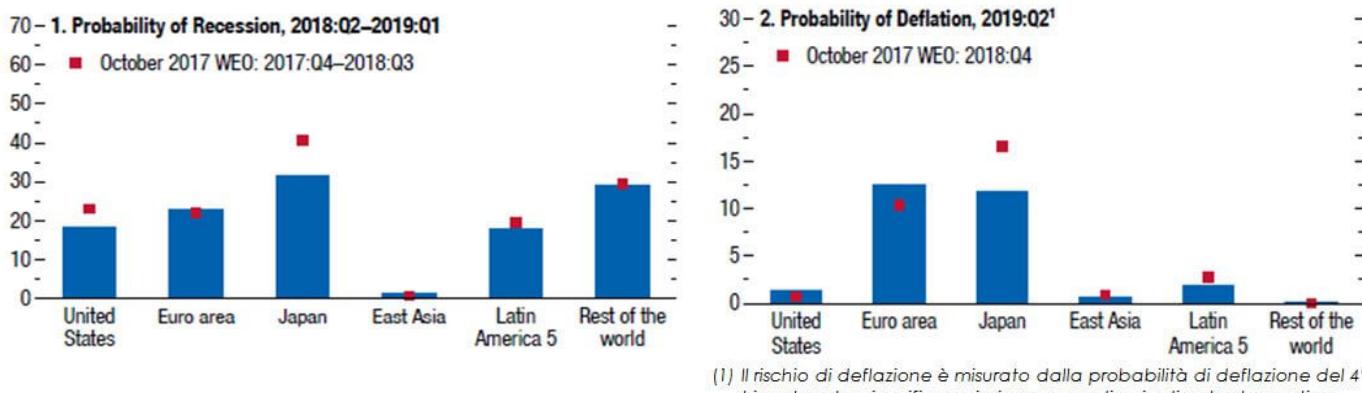
- **Secondo il FMI la crescita globale “è sostenuta da un forte quadro attuale, da un umore favorevole dei mercati, da condizioni finanziarie accomodanti e dalle ripercussioni internazionali e locali della politica fiscale espansiva in Usa”**
- **Dal FMI arriva un duro monito alle recenti politiche protezionistiche dell'amministrazione Trump**
- **Aumenta il rischio di deflazione nell'Area Euro, anche se come conseguenza di effetti base**

Secondo il Fondo monetario internazionale (FMI) nel prossimo biennio 2018-2019 la crescita mondiale proseguirà solida, a un tasso annuo pari a 3,9%, **supportata dall'elevata fiducia degli operatori, da condizioni finanziarie accomodanti e dalle ricadute internazionali e locali della politica fiscale espansiva degli Stati Uniti**. Il *World Economic Outlook*, rilasciato in settimana, sottolinea che veniamo da un anno, il 2017, in cui la crescita mondiale si è rafforzata raggiungendo il 3,8%, a seguito di un notevole rimbalzo nel commercio internazionale, una ripresa sostenuta degli investimenti nelle economie avanzate e di segnali di ripresa in diversi paesi esportatori di materie prime. Per questo, il 2017 ha visto due terzi dei paesi, che producono circa tre quarti del PIL globale, sperimentare una crescita più veloce rispetto all'anno precedente e ai massimi del 2010. Secondo il FMI, **nei prossimi due anni le economie avanzate cresceranno sopra il potenziale**, con la crescita nell'Area Euro, che resta ancora guidata da una politica monetaria accomodante mentre quella degli Stati Uniti dall'allentamento della politica fiscale, che in un certo senso quest'anno ha preso a prestito parte della crescita futura, anticipandola. Il parziale il recupero dei prezzi delle materie prime consentirà un miglioramento graduale delle condizioni economiche dei paesi esportatori. Tale miglioramento, congiuntamente con lo slancio atteso in India, controbilancerà in parte il

graduale rallentamento della Cina. **A medio termine, invece, la crescita globale è vista rallentare (3,7% a/a):** una volta che lo slancio ciclico e gli stimoli fiscali statunitensi avranno fatto il loro corso, le prospettive per le economie avanzate resteranno limitate, a causa del loro basso potenziale di crescita. Con una crescita più forte, **la probabilità di una recessione in un orizzonte di oltre quattro trimestri (T2 2018 – T1 2019) è diminuita nella maggior parte delle regioni**, rispetto alla probabilità calcolata ad ottobre 2017 (cfr. figura sottostante). **Il rischi di deflazione, misurato dalla probabilità di deflazione nei prossimi quattro trimestri, contestuale ad un output-gap negativo è generalmente diminuito.** Nel Area Euro, però, la probabilità è aumentata modestamente a causa degli effetti base legati all'andamento del prezzo del petrolio.

Il rischio di recessione e deflazione è diminuito negli ultimi 4 trimestri, con eccezione per l'Area Euro

Rischi di recessione e deflazione stimati dal FMI (Fonte *World Economic Outlook – aprile 2018*)



Secondo il FMI, i rischi per la crescita sono bilanciati nel breve periodo, ma rivolti verso il basso nel medio periodo. A breve termine la variabile chiave sembra essere **la fiducia degli operatori**: una crescita economica maggiore delle attese potrebbe derivare, secondo il FMI, da un ulteriore rafforzamento della fiducia degli operatori che porterebbe a un aumento maggiore del previsto di investimenti e consumo. A loro volta investimenti più forti potrebbero anche portare a una maggiore crescita della produttività e, quindi, a un'inflazione inferiore alle attese. Viceversa, le tensioni geopolitiche e le relative turbolenze del mercato potrebbero innescare una forte riduzione della fiducia degli operatori ed un conseguente indebolimento della domanda. **Il Fondo monetario resta cauto invece nel medio periodo:** "con condizioni finanziarie ancora accomodanti e con un'inflazione ostinatamente bassa, un ulteriore aumento delle vulnerabilità finanziaria potrebbe portare a una rapida stretta delle condizioni finanziarie globali, cosa che peserebbe sulla fiducia e la crescita". Quindi, se **resta una sfida per le banche centrali muoversi gradualmente ed con estrema cautela**, la fiducia degli operatori diviene il canale di trasmissione attraverso cui le recenti **politiche protezionistiche, ledendo il commercio internazionale e peggiorando le tensioni geopolitiche, potrebbero fare deragliare la crescita prematuramente**. Il FMI sottolinea che mentre alcuni governi stanno portando avanti riforme economiche sostanziali, le controversie commerciali rischiano di distogliere gli altri dai passi costruttivi che dovrebbero intraprendere ora per migliorare e garantire le future prospettive di crescita. **"E' paradossale che le principali economie stiano flirtando con una**

guerra commerciale in un periodo di diffusa espansione economica, specialmente quando l'espansione è così dipendente dagli investimenti e dal commercio.” Inoltre, i rischi per la stabilità finanziaria mondiale sono aumentati sul breve termine e continuano a essere elevati nel medio periodo.

LA SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: continuano le sorprese negative all'interno dell'Area Euro

Nel mese di aprile **l'indice ZEW delle aspettative a 6 mesi**, espressione della fiducia delle imprese tedesche, **ha riportato un ulteriore calo** (-8,2, consenso: -1,0, precedente: +5,1). La correzione, in territorio negativo e ai minimi dal 2012, suggerisce che le imprese e gli investitori sono preoccupati che l'intensificarsi delle tensioni commerciali e il peggioramento della guerra in Siria possano pesare sulla crescita economica del paese, così dipendente dalle esportazioni. Più modesta la correzione dell'indice delle condizioni attuali, che è sceso da 90,7 di febbraio a 87,9 (88,0 consenso). Per l'Area Euro nel suo complesso, **Eurostat ha rivisto marginalmente al ribasso la stima definitiva dell'inflazione a marzo a 1,3%, dall'1,4% della stima preliminare e dall'1,1% del dato precedente**. L'inflazione *core*, ovvero al netto delle componenti più volatili quali prezzi alimentari ed energetici, è stata invece confermata a 1,0% per il terzo mese consecutivo. Ribadiamo che la concentrazione di sorprese negative non implicano un deterioramento dello scenario macroeconomico: in realtà, gli indici restano su livelli coerenti con un'espansione economica ancora robusta. Nel Regno Unito, **a marzo l'inflazione ha continuato a rallentare toccando il livello più basso dell'ultimo anno** (2,5% a/a, consenso pari a 2,7% a/a, dato precedente 2,7% a/a). Su base mensile, i prezzi sono aumentati dello 0,1% m/m (consenso: 0,3%, dato precedente: 0,4%). Anche la pipeline dell'inflazione ha dato segnali di moderazione, con il PPI in crescita del 2,4% a/a (consenso: 2,2% e valore precedente del 2,6%). Inoltre, il volume delle vendite al dettaglio è diminuito dell'1,2% m/m a marzo a causa del maltempo. Se presi insieme ai volumi in calo nei primi due mesi dell'anno, le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,5% t/t in T1. **La debolezza del consumo segue un rallentamento più rapido del previsto dell'inflazione, una crescita salariale costante e dati dell'indagine prospettici deboli**. Il Governatore della BoE Mark Carney, prendendo atto della recente debolezza dei dati in un'intervista con la BBC ha moderato le aspettative che il prossimo rialzo da parte della BoE avvenga già il prossimo maggio. Secondo il Governatore, il mercato deve prepararsi a un aumento dei tassi di interesse nei prossimi anni, ma sbaglia nel ritenere che un aumento di maggio sia una conclusione scontata; ribadendo così che il ritmo sarà graduale, date le imminenti decisioni economiche sull'attuazione della Brexit. Conseguentemente **la probabilità prezzata sul mercato di un rialzo dei tassi nella riunione di maggio è scesa da circa il 90% al 56,5%**.

USA: il Beige Book conferma il quadro decisamente positivo per l'economia statunitense, ma riporta i timori delle aziende per le ricadute delle politiche economiche anti-protezionistiche di Trump

Le *housing starts* a marzo hanno raggiunto a 1.319 milioni di dollari (consenso: 1.266 milioni, dato precedente 1.295 milioni in febbraio), registrando così +1,9% m/m e +10,9% a/a. L'aumento è stato trainato dalla categoria multifamiliare, mentre le case unifamiliari sono scese del 3,7% m/m. Sorprendono positivamente anche i nuovi permessi di costruzione, che hanno raggiunto 1.354 milioni (consenso: 1.320 milioni) in aumento del 2,5% m/m e 7,5% a/a. La produzione industriale si conferma solidata e mostra un aumento dello 0,5% m/m, (consenso: 0,4%, precedente: 1,0%). In settimana è stato pubblicato **il Beige Book della Fed che ha ribadito una crescita moderata in tutto il paese, con miglioramenti estesi ai consumi all'attività manifatturiera, domanda di servizi non finanziari, attività immobiliari e crescita dei prestiti.** Il rapporto continua a vedere un mercato prossimo al pieno impiego, nonostante gli aumenti salariali restino moderati. In alcuni settori dell'economia sono state manifestate preoccupazioni in merito a potenziali impatti tariffari. Si è, inoltre, notato un aumento del prezzo dell'acciaio che in parte è stato trasferito al consumatore. I dati settimanali sul mercato del lavoro confermano lo stato di salute di quest'ultimo: le nuove richieste di sussidi di disoccupazione per la seconda settimana di aprile si confermano stabili a 232 mila unità (230 consenso, precedenti: 233), mentre le richieste continuative per la settimana precedente scendono da 1.878 mila a 1.863 mila unità (1.845 mila consenso), confermandosi dunque prossime ai minimi delle settimane precedenti. Sul fronte delle indagini invece, l'indice di fiducia della Fed di Philadelphia sorprende al rialzo ad aprile crescendo da 22,3 a 23,2 punti contro attese di un calo a 21,0 punti. La dinamica dell'indice conferma così la percezione positiva da parte delle imprese manifatturiere della congiuntura economica. In termini prospettici, l'indice delle alle aspettative a 6 mesi si mostra ancora ampiamente in area espansiva registrando tuttavia una flessione da 47,9 a 40,7 punti.

ASIA: La Cina riduce il coefficiente di riserva di 100 punti base

Il PIL cinese relativo a T1 si è attestato in linea con le attese a 6,8% a/a uguagliando la crescita nel trimestre precedente. I risultati sono stati coerenti con la forza osservata nei dati ad alta frequenza. Anche gli altri dati sull'attività di marzo sono stati vicini alle aspettative: la produzione industriale è aumentata del 6,0% a/a come previsto, dopo il 7,2% del mese precedente. L'investimento in immobilizzazioni da inizio anno è cresciuto del 7,5% rispetto al consenso del 7,6% e del 7,9% precedente. La componente immobiliare è accelerata al 10,4% dal 9,9%. Le vendite al dettaglio sono aumentate del 10,1% contro il consenso del 9,9% e del precedente 9,7%. Il tasso di disoccupazione è stato del 5,1% rispetto al 5,0% precedente. La PBoC ha annunciato che taglierà il coefficiente di riserva (RRR) per le banche qualificate di un punto percentuale. La misura sarà effettiva dal 25 aprile. La banca centrale ha detto che la mossa è progettata per stimolare le piccole imprese, sostenere la stabilità finanziaria e migliorare la struttura della liquidità. Sul fronte della guerra tariffaria è da registrare la mossa conciliante della Cina, che ha annunciato l'abrogazione entro il 2022 dell'obbligo per i produttori di auto esteri di condividere proprietà e utili con imprese cinesi. I vincoli saranno cancellati per il segmento delle auto elettriche già da quest'anno. Il Presidente cinese la settimana scorsa ha anche annunciato che le tariffe sulle auto importate saranno ridotte dall'attuale 25%. **In Giappone le esportazioni sono aumentate del 2,1% a marzo (consenso: 5,2%). Le importazioni sono diminuite dello 0,6% dopo l'aumento del 16,6% a marzo**

(consenso 6,3%). I volumi delle esportazioni sono rimbalzati dopo il calo del mese precedente, mentre le importazioni sono diventate negative per la prima volta da settembre. **In Giappone, l'indice dell'inflazione core è salito a 0,9% a/a in marzo (consenso 0,9% a/a, precedente 1,0%).** L'inflazione esclusi i prodotti alimentari freschi e l'energia ha continuato a salire a 0,5% a/a.



The banner features the Euroconference logo with the word "EVOLUTION" above it. The background is a light grey with a network of blue and yellow dots representing connectivity. Below the banner is a dark grey call-to-action button with white text.

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 15 giorni >