

Edizione di sabato 28 aprile 2018

IMPOSTE SUL REDDITO

Crowdfunding e la tassazione dei redditi

di Raffaele Pellino

AGEVOLAZIONI

Regime fiscale dei lavoratori impatriati: condizioni e benefici

di Luca Mambrin

AGEVOLAZIONI

Sismabonus anche in caso di demolizione e ricostruzione

di Lucia Recchioni

CONTABILITÀ

Contributi in conto impianti e tariffa GSE

di Viviana Grippo

IVA

Compensazione del credito Iva trimestrale

di EVOLUTION

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.

IMPOSTE SUL REDDITO

Crowdfunding e la tassazione dei redditi

di **Raffaele Pellino**

Un fenomeno che sta trovando larga diffusione negli ultimi anni è quello del **crowdfunding**: si tratta di una modalità di **finanziamento “collettivo”** a cui partecipa un elevato numero di investitori che, utilizzando specifici portali internet, sostengono (anche con investimenti di modesta entità) **progetti imprenditoriali** di qualsiasi genere, ricevendo in cambio un **“premio”** o una **ricompensa**. In relazione al tipo di finanziamento è possibile distinguere diversi modelli di **crowdfunding**:

- il **donation-based**, è un modello utilizzato per finanziare progetti destinati alla comunità e, quindi, **donare** una determinata somma ad un ente **no-profit**, senza ricevere alcunché;
- il **reward based**, è un modello che permette di finanziare un progetto ricevendo in cambio una **ricompensa**, commisurata alla **donazione**, in genere **non in danaro**; ad esempio, si finanzia uno spettacolo musicale ottenendo in cambio i biglietti per assistere al concerto;
- **l'equity based** è un modello di **crowdfunding** che consente all'investitore di entrare a pieno titolo nella **compagine societaria dell'azienda finanziata**, acquistando una **partecipazione al capitale** della stessa: in tal caso, l'investitore potrà beneficiare di tutti i **diritti patrimoniali e amministrativi** che derivano dalla **partecipazione** nell'impresa;
- **royalty based**, è un modello in cui l'investitore – finanziando una determinata iniziativa – riceve in cambio parte dei **profitti dell'impresa** (le **royalties**).

L'attività di **“peer to peer lending”**, in particolare, attraverso l'utilizzo di **piattaforme online**, mette in relazione soggetti (privati o azienda) che necessitano di risorse finanziarie e coloro che sono interessati a prestare denaro (**“prestatori”**): **chi effettua il prestito riceve un interesse** il cui tasso è commisurato al rischio dell'operazione (rileva il **rating** assegnato al **richiedente**, minore è il **rating** e più alto è il **tasso di interesse** da corrispondere per ripagare il capitale).

La **piattaforma** (o **marketplace**) svolge una funzione di **intermediario** nonché gestisce i flussi dai richiedenti ai prestatori. Occorre, qui sottolineare che, il **peer to peer lending** è una forma di **crowdfunding** che ha ad oggetto il **capitale di debito**, mentre, **l'equity crowdfunding** ha ad oggetto un investimento in **capitale di rischio**.

Sul piano più strettamente fiscale, la **Legge di Bilancio 2018**, ha cercato di fornire una regolamentazione *ad hoc* per tale tipologia di investimento. Tuttavia, per meglio comprendere i diversi aspetti fiscali occorre fare un passo indietro.

La prima regolamentazione in materia ha avuto origine con il **D.L. 179/2012**: con tale decreto il legislatore ha previsto la possibilità per le **startup innovative**, in deroga al divieto di cui all'**articolo 2468, comma 1, cod. civ.**, di offrire al pubblico prodotti finanziari anche attraverso portali *online* per la raccolta di capitali. Successivamente, il **D.L. 3/2015** ha esteso la disciplina del **crowdfunding** alle **Pmi innovative** e ad altre società che investono prevalentemente in **start-up innovative** o in **Pmi innovative**. Ancora, il **crowdfunding** – ad opera della **Legge di Bilancio 2017** e del **D.L. 50/2017** – è stato esteso alla raccolta di capitale di rischio da parte di tutte **Pmi** costituite in forma di **società a responsabilità limitata**, secondo la definizione della disciplina europea.

Con **Legge di Bilancio 2018**, come anticipato, è stato dato un quadro normativo certo al regime fiscale dei proventi derivanti dall'attività di **crowdfunding** nella forma **peer to peer lending**.

Infatti, **a decorrere dal 01/01/2018**, attraverso l'introduzione nell'**articolo 44, comma 1, Tuir** della **nuova lettera d-bis**), sono stati espressamente **ricompresi tra i "redditi di capitale" i proventi derivanti da prestiti erogati per il tramite di piattaforme** di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (piattaforme *P2P Lending*) gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari di cui all'**articolo 106 D.Lgs. 385/1993** o da istituti di pagamento rientranti nell'ambito di applicazione dell'**articolo 114 D.Lgs. 385/1993**.

Conseguentemente, i **gestori della piattaforma** (operando quali sostituti d'imposta) saranno tenuti ad operare una **ritenuta a titolo d'imposta del 26%** sui redditi di capitale corrisposti a persone fisiche.

Con riferimento al periodo d'imposta **2017**, invece, le remunerazioni (**interessi**) conseguite dai privati attraverso i suddetti investimenti concorrono alla base imponibile dell'Irpef e, pertanto, sono tassati in base al relativo scaglione Irpef.

Nell'ambito del modello dichiarativo, questi vanno riportati nel **rigo RL2** del **quadro RL**, indicando l'eventuale ritenuta d'acconto operata dai gestori.

Così, ad esempio, un contribuente che stipula due diverse tipologie di finanziamenti **peer to peer lending** di cui uno nel **2017** e l'altro nel **2018** sarà soggetto a **due diverse modalità di tassazione**: se per l'anno 2017 sono stati corrisposti gli interessi relativi al finanziamento effettuato, questi vanno dichiarati nel **rigo RL2** del modello **redditi PF 2018**; diversamente, gli interessi percepiti in relazione all'anno 2018 saranno assoggettati alla **ritenuta a titolo d'imposta** e, quindi, **non saranno indicati** nell'ambito dello modello **redditi 2019**.

Seminario di specializzazione

LA DICHIARAZIONE DELLE PERSONE FISICHE E IL MODELLO 730

Scopri le sedi in programmazione >

AGEVOLAZIONI

Regime fiscale dei lavoratori impatriati: condizioni e benefici

di Luca Mambrin

Per poter beneficiare del **regime fiscale agevolato dei lavoratori impatriati** di cui all'[articolo 16 D.Lgs. 147/2015](#), i contribuenti interessati, nel caso siano titolari di **reddito di lavoro dipendente**, devono presentare una **richiesta scritta al datore di lavoro**.

Questa richiesta, resa ai sensi del **D.P.R. 445/2000**, deve contenere:

- le **generalità** (nome, cognome e data di nascita);
- il **codice fiscale**;
- l'indicazione **della data di rientro in Italia** e **della prima assunzione in Italia** (in caso di assunzioni successive o più rapporti di lavoro dipendente);
- la **dichiarazione di possedere i requisiti previsti** dal regime agevolativo di cui si chiede l'applicazione;
- l'indicazione **dell'attuale residenza in Italia**;
- l'impegno a comunicare tempestivamente ogni **variazione della residenza** prima del decorso del periodo minimo previsto dalla norma della quale si chiede la fruizione;
- la dichiarazione di **non beneficiare contemporaneamente degli incentivi fiscali** previsti dall'[articolo 44 D.L. 78/2010](#), dalla **L. 238/2010**, dall'[articolo 16 D.Lgs. 147/2015](#) e dall'[articolo 24-bis Tuir](#).

Il datore di lavoro deve riconoscere il beneficio dal **periodo di paga successivo alla richiesta** e, in sede di conguaglio, dalla data dell'assunzione, mediante applicazione delle ritenute sull'imponibile ridotto alla percentuale di reddito tassabile prevista dal regime agevolativo (**50% per i lavoratori "impatriati"**), al quale saranno commisurate le relative detrazioni.

Nel caso in cui il datore di lavoro **non abbia potuto riconoscere l'agevolazione**, il contribuente può fruirne, in presenza dei requisiti previsti dalla legge, direttamente nella **dichiarazione dei redditi**. In questo caso, il reddito di lavoro dipendente va indicato già nella misura ridotta.

Per quanto riguarda invece i **lavoratori autonomi**, questi ultimi potranno accedere al regime fiscale di favore direttamente in sede di **presentazione della dichiarazione dei redditi** o, in alternativa, possono fruire dell'agevolazione in sede di **applicazione della ritenuta d'acconto** operata dal committente ai sensi dell'[articolo 25 D.P.R. 600/1973](#).

In tal caso, analogamente a quanto previsto per i lavoratori dipendenti, i lavoratori autonomi devono presentare una **richiesta scritta ai propri committenti**, resa ai sensi del **D.P.R. 445/2000**, la quale deve contenere:

- **le generalità** (nome, cognome e data di nascita);
- **il codice fiscale**;
- **l'indicazione della data di rientro in Italia**;
- **la dichiarazione di possedere i requisiti previsti** dal regime agevolativo di cui si chiede l'applicazione;
- **l'indicazione dell'attuale residenza in Italia**;
- **la dichiarazione di non beneficiare** contemporaneamente degli incentivi fiscali previsti dall'[articolo 44 D.L. 78/2010](#), dalla **L. 238/2010**, dall'[articolo 16 D.Lgs. 147/2015](#) e dall'[articolo 24-bis Tuir](#).

Il committente, **all'atto del pagamento del corrispettivo**, deve operare la ritenuta del **20%** prevista dall'[articolo 25 D.P.R. 600/1973](#) sull'**imponibile ridotto alla percentuale di reddito tassabile** prevista dal regime agevolativo per il quale il lavoratore ha presentato la richiesta scritta (pari al 50%).

Per quanto riguarda la misura dell'agevolazione, si ricorda che l'[articolo 1, comma 150, lettera a\), n. 2](#), della Legge di Bilancio 2017 ha modificato **la percentuale del reddito soggetto a tassazione** prevista dall'[articolo 16 D.Lgs. 147/2015](#), stabilendo che il reddito di lavoro dipendente e di lavoro autonomo ammesso al beneficio fiscale, **“concorre alla formazione del reddito complessivo limitatamente al cinquanta per cento del suo ammontare”**, con decorrenza dal **1° gennaio 2017** (nella versione ante-modifiche la percentuale di tassazione era fissata al 70%).

L'agevolazione fiscale per i lavoratori impatriati spetta **per cinque periodi di imposta** e, precisamente, per **quello in cui il soggetto trasferisce la residenza fiscale in Italia** e per i **quattro periodi di imposta successivi**.

*Il beneficiario degli incentivi decade dal diritto agli stessi laddove **la residenza in Italia non sia mantenuta per almeno due anni**. In tal caso si **provvede al recupero** dei benefici già fruiti, con applicazione delle relative **sanzioni e interessi**.*

A tal fine l'Agenzia, nella [circolare 17/E/2017](#) ha precisato che il **biennio di permanenza** nel territorio dello Stato **decorre dal periodo di imposta in cui il lavoratore diviene fiscalmente residente**, ciò in coerenza con il presupposto dell'agevolazione in esame, basato sulla acquisizione della residenza fiscale ai sensi dell'[articolo 2 Tuir](#).

Ad esempio nel caso in cui il lavoratore si sia **trasferito in Italia** nel mese di **marzo 2016**, e abbia pertanto acquisito la residenza fiscale **per l'intero anno** (avendo soddisfatto il requisito della residenza per la maggior parte del periodo di imposta), il biennio può ritenersi compiuto il 3 luglio 2017, vale a dire una volta trascorsi i 183 giorni previsti dal richiamato [articolo 2, comma 2, Tuir](#), che ne determinano la residenza fiscale per l'intero anno.

Nel caso, invece, in cui il lavoratore si sia **trasferito in Italia** nel mese di novembre 2016, e non può quindi essere considerato fiscalmente residente in Italia in detto anno, il biennio comincerà a decorrere dal periodo di imposta successivo (2017) e potrà ritenersi compiuto il 3

luglio 2018, una volta trascorsi i 183 giorni di cui al citato [articolo 2, comma 2, Tuir](#).

In caso di contratto di **lavoro dipendente** a tempo determinato avente **scadenza anteriore al decorso del biennio**, ovvero in ipotesi di **risoluzione del rapporto di lavoro a tempo indeterminato** anteriormente allo scadere del biennio **per cause non imputabili al lavoratore**, il contribuente non decade dall'agevolazione **purché non trasferisca la residenza fuori dall'Italia prima del biennio**.



AGEVOLAZIONI

Sismabonus anche in caso di demolizione e ricostruzione

di **Lucia Recchioni**

I contribuenti possono beneficiare dell'agevolazione fiscale prevista per gli interventi di miglioramento sismico di edifici (c.d. "**sismabonus**") anche nel caso di opere di demolizione e ricostruzione di un edificio con la stessa volumetria di quello preesistente: è questo un importante chiarimento fornito con la [risoluzione AdE 34/E/2018](#) di ieri, 27 aprile.

Il **caso** portato all'attenzione dell'Agenzia delle entrate riguarda tre contribuenti, **comproprietari** di un immobile dichiarato **inagibile** a seguito di un **terremoto** verificatosi nell'anno 1972, che intendono procedere alla **demolizione** e alla **fedele ricostruzione** dello stesso, beneficiando del c.d. **sismabonus**.

Come noto, il c.d. **sismabonus** consiste in una **detrazione d'imposta** pari al **50% delle spese sostenute** dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2012 per gli **interventi di ristrutturazione** su edifici ubicati nelle **zone sismiche ad alta pericolosità** (zone 1 e 2).

Inoltre:

- se dagli interventi attuati deriva una **diminuzione del rischio sismico** che determina il passaggio ad **una classe di rischio inferiore**, la detrazione sopra indicata spetta nella maggiore misura del **70%** (ovvero **75%** per gli interventi realizzati sulle parti comuni degli **edifici condominiali**)
- in caso di diminuzione di **due classi di rischio**, la detrazione è ulteriormente aumentata ed è pari all'**80%** (ovvero **85%** per gli interventi realizzati sulle parti comuni degli **edifici condominiali**).

L'Agenzia delle Entrate precisa quindi che, tra i **lavori di ristrutturazione edilizia** rientranti nella richiamata agevolazione devono ritenersi compresi anche quelli di **demolizione e ricostruzione** di un edificio con la stessa volumetria di quello preesistente, come peraltro precisato con il **parere n. 27/2018 del Consiglio Superiore dei Lavori Pubblici**.

Con lo stesso parere, tra l'altro, il **Consiglio Superiore dei Lavori Pubblici** ha ritenuto che gli **interventi di demolizione e ricostruzione**, progettati ed eseguiti in conformità alle vigenti norme tecniche per le costruzioni, rappresentano sicuramente un'efficace strategia di **riduzione del rischio sismico** su una costruzione non adeguata alle norme tecniche medesime e, pertanto, "*dal punto di vista tecnico, detti interventi possono certamente rientrare fra quelli di cui all'articolo 16-bis, comma 1, lett. i) del Tuir, relativi all'adozione di misure antisismiche*".

Affinché il lavoro eseguito possa essere correttamente qualificato come una **ristrutturazione** è tuttavia necessario che dal titolo amministrativo risulti la natura di **intervento di conservazione del patrimonio edilizio** esistente e **non** quella di **intervento di nuova costruzione**.

Ciò precisato, la risoluzione interviene quindi su un'altra **questione**, attinente alla **ripartizione delle spese** detraibili in caso di **più comproprietari**: in questo caso, infatti, è necessario dividere le spese secondo la rispettiva **quota di proprietà** oppure in base alle **spese effettivamente sostenute**?

Sul punto, l'Agenzia delle Entrate, richiamando la [circolare 7/E/2017](#), ha precisato che, qualora vi siano **più soggetti titolari del diritto alla detrazione**, la stessa è ripartita in funzione della spesa effettivamente sostenuta da ciascuno, come attestata dalla **distinta di bonifico** e dall'**intestazione delle fatture** rilasciate dall'impresa che ha eseguito i lavori.

Se, invece, colui che ha effettivamente sostenuto la spesa **non risulta intestatario del bonifico** e/o della **fattura**, è necessario che le fatture pagate siano appositamente **integrate** con il **nominativo** del soggetto che ha **sostenuto la spesa** e con l'indicazione della relativa **percentuale**.

Un'ultima questione affrontata con la risoluzione in commento riguarda poi l'**aliquota Iva** da applicare. Secondo l'**Agenzia delle Entrate**, infatti, con riferimento al descritto intervento (**demolizione con fedele ricostruzione**) deve trovare applicazione l'**aliquota Iva agevolata prevista per gli interventi di ristrutturazione**, ovvero l'aliquota del **10%**.

Non può invece trovare applicazione l'**aliquota agevolata** del **4%** prevista per la **costruzione dell'abitazione principale** (dovendo essere l'intervento più correttamente qualificato come una **ristrutturazione immobiliare**).

Seminario di specializzazione

**NORMATIVA ANTIRICICLAGGIO: IL NUOVO D.LGS. 231/2007
COME MODIFICATO DAL D.LGS. 90/2017**

Scopri le sedi in programmazione >

CONTABILITÀ

Contributi in conto impianti e tariffa GSE

di **Viviana Grippo**

I **contributi erogati alle imprese** possono avere **diverse nature**: possono essere infatti connessi ad oneri specificamente individuati o possono essere erogati al solo scopo di aumentare le risorse dell'impresa.

Si distinguono in tal senso:

- **i contributi in conto esercizio** se i conferimenti vengono destinati al finanziamento di esigenze di gestione aziendale,
- **i contributi in conto capitale** se i conferimenti sono destinati al potenziamento o alla ristrutturazione del patrimonio aziendale,
- **i contributi in conto impianti** se gli stessi sono erogati specificamente per consentire l'acquisizione di beni strumentali ammortizzabili.

Dal punto di vista **contabile** è necessario distinguere i **contributi in conto esercizio (e in conto capitale)** dai **contributi in conto impianti**.

Nel primo caso, all'atto della **liquidazione del contributo**, si rileverà l'esistenza del **credito verso l'ente erogatore**:

Credito vs Ente XY (sp) a Contributi in conto esercizio (ce)

All'atto dell'**accredito** dello stesso verrà rilevato l'**incasso** al netto della ritenuta del 4%:

Diversi a Credito vs Ente XY (sp)

Banca c/c (sp)

Erario c/ritenute (sp)

Un caso particolare di rilevazione contabile di contributi in conto esercizio è rappresentato dalla **rilevazione del contributo del GSE (tariffa)** erogato in caso di sfruttamento di impianto fotovoltaico.

Al momento in cui si riceve dal GSE la comunicazione della tariffa si provvede alla seguente rilevazione:

Crediti vs/GSE (sp) a Tariffa incentivante (ce)

Quando si avrà l'incasso della tariffa incentivante si rileverà anche la ritenuta subita:

Diversi a Crediti vs/GSE (sp)

Banca c/c (sp)

Erario c/ritenute (sp)

Diversamente, se trattasi di **contributo in conto impianti**, possono essere utilizzati due metodi alternativi:

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. In tal modo il contributo non viene iscritto a Conto economico ma il risultato d'esercizio è correttamente influenzato dal contributo perché l'ammortamento del bene strumentale viene calcolato sul valore del bene al netto dell'importo del contributo.

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

Credito verso Erario ex legge(sp) a Contributi in conto impianti (ce)

Quindi rileverà a fine anno l'ammortamento del bene.

Ammortamento Impianti (ce) a Fondo ammortamento Impianti (sp)

Con riferimento al **contributo in conto impianti**, invece, occorrerà rilevare il relativo **risconto**. La scrittura contabile sarà la seguente:

Contributi in conto impianti (ce) a Risconti passivi (sp)

Con il **metodo diretto**, iscritto tra le immobilizzazioni il bene acquistato, la rilevazione del contributo avverrà direttamente a scomputo del suo valore. Contabilmente quindi si rileveranno le seguenti **scritture**:

Diversi a Debiti vs Fornitore (sp)

Impianti (sp)

Erario c/iva (sp)

Credito verso Erario ex legge(Sp) a Impianti (sp)

Si procederà quindi alla rilevazione dell'ammortamento che quindi apparirà di minore valore per effetto dello storno del contributo:

Ammortamento Impianti (ce) a Fondo ammortamento Impianti (sp)



IVA

Compensazione del credito Iva trimestrale

di **EVOLUTION**



I contribuenti che hanno realizzato nel trimestre un'eccedenza detraibile d'imposta di importo superiore a 2.582,28 euro devono presentare il modello TR se intendono chiedere, in tutto o in parte, il rimborso di tale eccedenza ovvero utilizzarla in compensazione "orizzontale".

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

Il presente contributo individua le regole da osservare nella compensazione dei crediti Iva trimestrali.

Nel caso di maturazione di un **credito trimestrale**, in presenza dei previsti requisiti, il contribuente ha la possibilità di **presentare il modello TR** per chiedere la compensazione del credito (o, in alternativa, il rimborso).

Anche in questo ambito è da registrare una profonda modifica della disciplina attuata con il **D.L. 50/2017**.

Prima delle **modifiche** apportate dal **D.L. 50/2017**, nel caso di utilizzo in compensazione di un credito infrannuale, **non era mai richiesta l'apposizione di visto** anche se l'importo superava la soglia dei 15.000 euro (per singolo trimestre o in cumulo).

L'unica accortezza da rispettare era quella di utilizzare tale compensazione solo a decorrere dal **giorno 16 del mese successivo** a quello di presentazione telematica del modello.

A seguito delle modifiche introdotte dal **D.L. 50/2017**, anche per le **compensazioni**, superiori al limite di **5.000 euro annui**, dei **crediti infrannuali** risultanti dalle **istanze IVA TR** è **necessaria l'apposizione del visto di conformità**.

Inoltre, il superamento di detto limite, riferito all'ammontare complessivo dei crediti trimestrali maturati nell'anno d'imposta, determina **l'obbligo di utilizzare in compensazione** i predetti **crediti a partire dal 10° giorno successivo a quello di presentazione dell'istanza**.

Il **visto di conformità** è, quindi, **obbligatorio** se l'istanza con cui viene chiesto di poter compensare il **credito IVA infrannuale** è di importo superiore a **5.000 euro annui**, anche quando alla richiesta non faccia seguito **alcun effettivo utilizzo in compensazione**.

Non è quindi possibile prendere a riferimento l'**effettivo credito compensato nel trimestre**.

Nel caso di presentazione di un **modello IVA TR** con un credito chiesto in compensazione di **importo superiore a 5.000 euro** erroneamente **senza apposizione del visto**, l'utilizzo in misura inferiore al limite è comunque **legittimo**.

Nel caso di presentazione di un **modello IVA TR** con un credito chiesto in compensazione di **importo superiore a 5.000 euro** erroneamente **senza apposizione del visto**, se il contribuente decide di compensare l'**intero ammontare** indicato nel modello potrà farlo previa presentazione di un **modello IVA TR "integrativo" con il visto di conformità**, barrando la casella **"modifica istanza precedente"**.



The banner features the Euroconference logo on the left, which includes a stylized 'ec' and the word 'EVOLUTION'. The main text on the right reads: '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.' At the bottom, a dark bar contains the text 'richiedi la prova gratuita per 15 giorni >'. The background of the banner shows a network of dots and lines, and a close-up of a hand typing on a keyboard.

ec Euroconference EVOLUTION

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 >

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: la BCE conferma prudenza, persistenza, pazienza

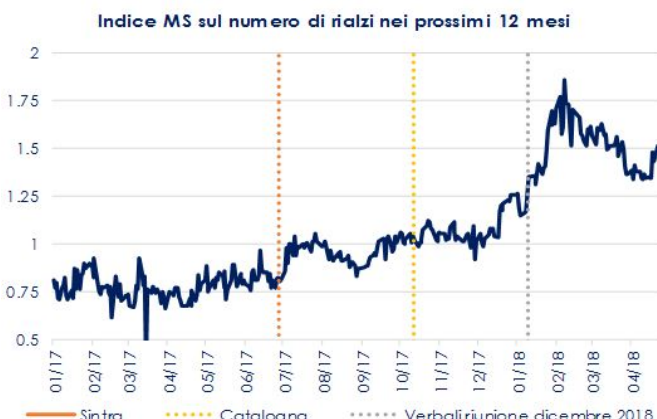
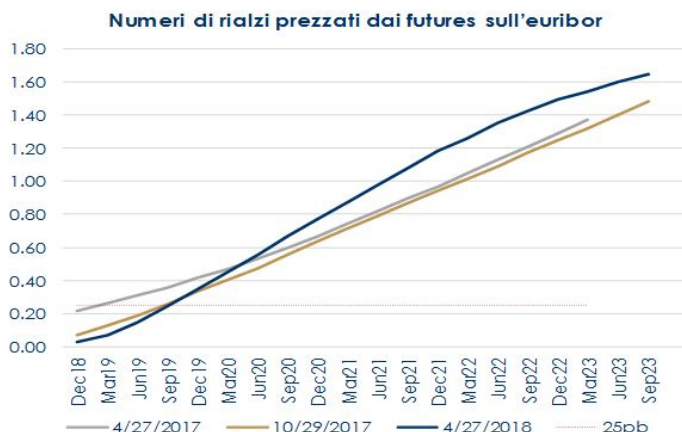
- Poche novità dalla riunione di politica monetaria della BCE
- Il Consiglio Direttivo prende atto che la crescita economica dell'Area Euro ha mostrato una moderazione nel *momentum*, mentre l'inflazione *core* si è sposata lateralmente
- La riunione di questa settimana, di fatto ha aumentata l'incertezza sulla tempistica dei prossimi annunci di politica monetaria, rendendo equiprobabili giugno e luglio

Nella riunione di questa settimana, **la BCE ha lasciato invariati tutti i parametri di politica monetaria**, sia **il corridoio sui tassi di interesse di riferimento** (il tasso centrale (refi) resta allo 0,0%, il tasso di rifinanziamento marginale a +0,25% e quello sui depositi a -0,4%), **sia i target del programma di acquisto titoli** (30 miliardi al mese fino a settembre 2018 "o oltre, se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione"). **Nessuna modifica neppure in termini di forward guidance**, dopo che nella riunione di marzo era stato rimosso l'*easing bias* sul programma di acquisto titoli, ossia la possibilità, "in caso lo scenario diventasse meno favorevole o le condizioni finanziarie inconsistenti con ulteriori progressi verso un robusto aggiustamento del sentiero d'inflazione", di "aumentare il programma di acquisto titoli in termini di ammontare o di durata".

Il Presidente Draghi ha incentrato la conferenza stampa **sulla portata del rallentamento della crescita di T1 2018 all'interno dell'Area Euro**, sottolineando l'importanza di valutare e decifrare correttamente la congiuntura economica e le condizioni di domanda e offerta, prima di procedere ad un ulteriore passo nella normalizzazione della politica monetaria. **Per la BCE la normalizzazione dell'economia deve precedere la normalizzazione della politica monetaria**, per questo il Consiglio Direttivo questo mese non ha ancora discusso modifiche alla politica

monetaria, considerandole premature, ma si è concentrato sull'analisi della congiuntura economica al fine di capire esattamente – e quindi posizionare i dati recenti nel giusto contesto – se sia esso temporaneo o permanente, sia che si tratti di più offerta o più domanda. **Il presidente Draghi è stato cauto ma non ha dato l'impressione che il Consiglio Direttivo sia allarmato.** Infatti, dalle parole di Draghi traspare che attualmente il Consiglio direttivo si aspetta un proseguimento della ripresa economica su base ampia e diffusa, anche se i dati recenti segnalano una certa moderazione nel *momentum* della crescita stessa, riconducibile in parte a fattori temporanei ed inaspettati (condizioni meteorologiche, scioperi in alcuni paesi e le festività pasquali), nonché una moderazione rispetto agli alti tassi di crescita economica osservati alla fine del 2017. **I rischi legati alle prospettive di crescita dell'Area Euro rimangono sostanzialmente bilanciati.** Tuttavia, **i rischi legati a fattori globali, compresa la minaccia di un maggior protezionismo commerciale, sono diventati più importanti** (rivolti verso il basso). A tal proposito, nella sessione di Q&A il Presidente Draghi ha ribadito che le minacce protezionistiche possono aver un profondo e rapido effetto negativo sulla fiducia di imprese ed esportatori in generale, instaurando a sua volta un effetto negativo sulle prospettive di crescita. Inoltre le **misure di inflazione core si sono spostate lateralmente** rispetto a quando analizzato dalla BCE a marzo, **senza mostrare alcuna tendenza al rialzo convincente o segnali che questa tendenza rialzista sia vicina.** Ci sono alcuni segnali incoraggianti sulla crescita dei salari nominali, dove iniziamo a vedere alcuni movimenti che potrebbero sostenere le pressioni sui prezzi nei prossimi mesi. Quindi, per il Consiglio Direttivo, **i dati recenti giustificano la prudenza**, mitigati da una immutata fiducia nel fatto che l'inflazione convergerà, confermando la necessità di un ampio margine di accomodamento monetario per garantire un ritorno sostenuto dei tassi di inflazione verso livelli inferiori, ma vicini al 2% nel medio termine.

La riunione di questa settimana, di fatto, ha aumentato l'incertezza sulla tempistica dei prossimi annunci di politica monetaria, **rendendo equiprobabili le date delle riunioni di giugno e luglio quali possibili per un nuovo annuncio di cambiamento di politica monetaria.** Infatti, se da un lato a giugno la BCE avrà a disposizione le nuove previsioni su crescita ed inflazione (e questo rende giugno una data probabile per i prossimi annunci), dall'altro nella riunione di questa settimana il Presidente Draghi ha fornito pochi spunti concreti sui prossimi passi, rimarcando che la politica monetaria non è stata neppure discussa nella riunione di aprile, poiché era importante stabilire dove si trova attualmente l'economia. Ciò suggerisce che il Consiglio Direttivo potrebbe aver ritardato il processo decisionale e quindi l'annuncio di nuove politiche future. Le notizie di oggi (o meglio la mancanza di notizie) aumentano le possibilità di un annuncio a luglio, che ora sembra equiprobabile quanto un annuncio a giugno.



LA SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: l'indice PMI arresta il proprio calo in aprile

La stima preliminare del PMI composito per l'Area Euro è rimasta invariata nel mese di aprile a 55.2 (consenso 54.8), la componente dei servizi si è attestata a 55.0 (consenso 54.6) e quella manifatturiera a 56.0 (consenso 56.1). La scomposizione per paesi ha mostrato un aumento sia nell'indice PMI francese sia in quello tedesco. In Francia, la sorpresa al rialzo è stata concentrata nel PMI dei servizi (57.4 contro consenso pari a 56.5), mentre in Germania entrambi PMI servizi e manifatturiero hanno superato le aspettative degli analisti. Ad aprile, **l'indice di fiducia delle imprese tedesco IFO ha corretto per il quinto mese consecutivo**, scendendo da 103,3 a 102,1 punti (consenso 102,8). Il calo è stato esteso a entrambe le componenti: l'indice IFO della situazione corrente scende da 106,6 a 105,7 punti (106,0 consenso), ma è l'indice IFO delle aspettative a 6 mesi a sorprendere maggiormente al ribasso scendendo da 100,0 a 98,7 punti (99,5 consenso). La sorpresa negativa è diffusa anche sulle pubblicazioni relative all'Italia, con l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere che ad aprile cala da 108,9 a 107,7 punti (108,8 consenso). L'indice di fiducia dei consumatori corregge invece meno del previsto assestandosi a 117,1 punti (consenso 116,9, dato precedente 117,5). **Le indagini di aprile odierne confermano, dunque, quanto segnalato dai PMI e dallo ZEW dei giorni precedenti: se da un lato si confermano aspettative positive di imprese e consumatori riguardo l'andamento dell'economia, queste risultano più moderate rispetto a quanto prospettato nei mesi scorsi.** La BCE ha pubblicato la *survey* sulle condizioni del mercato creditizio nell'Area Euro (BLS dall'inglese *Bank Lending Survey*), che mostra un sostanziale allentamento degli standard di credito da parte delle banche dell'Area in T1. L'8% delle banche ha segnalato standard più semplici sui prestiti alle imprese (dallo 0%), l'11% sui mutui alle famiglie (dal 6%) e il 3% sui prestiti al consumo alle famiglie (dall'1%). Le banche prevedono un allentamento più modesto per le imprese e maggiore per le famiglie in T2. Inoltre, le banche hanno segnalato un aumento della domanda netta di credito da parte di famiglie e imprese. **I risultati del sondaggio suggeriscono che i fattori di approvvigionamento difficilmente ostacoleranno la crescita del credito nel breve termine, nonostante la recente moderazione del ritmo di espansione del credito.** In Gran Bretagna è stata pubblicata la prima

lettura della crescita del PIL di T1 pari allo 0,1% t/ t (consenso: 0,3% t/t, precedente 0,4% t/t). Conseguentemente il tasso di crescita annuo si è attestato a 1,2% a/a, il livello più debole dal T2 2012. Nonostante ci si aspettasse un rallentamento guidato dal maltempo dei mesi passati, questo rallentamento più forte delle attese peserà sulla decisione della BoE di alzare in tassi nelle prossime riunioni di politica monetaria.

USA: Il PIL registra il primo trimestre dell'anno dal 2015, ma la spesa dei consumatori rallenta

Il PIL di T1 si è attestato a un tasso annualizzato del 2,3%, (consenso 2,0%, dato precedente 2,9%). **Si tratta della migliore lettura per il primo trimestre dell'anno dal 2015.** Andando a guardare la scomposizione per componenti vediamo un rallentamento della componente dei consumi – cresciuti dell'1.1% rispetto al tasso del 4,0% registrato nel quarto trimestre- e una decelerazione negli investimenti fissi residenziali. Il deficit commerciale, invece, si è ridotto significativamente a \$ 68,0 miliardi da \$ 75,9 miliardi. Il miglioramento è stato determinato da un aumento del 2,5% delle esportazioni e del calo delle importazioni del 2,1%. **La sorpresa positiva della bilancia commerciale (+ 0,5 punti percentuali) è stata in grado di compensare le sorprese negative in capex (-0.1pp) e delle scorte (-0.2pp).** A marzo le vendite di nuove case sono aumentate fino a 694K (630 K circa), rispetto ai 667 K di febbraio. Il prezzo medio di vendita di \$ 337,2K è salito rispetto ai \$ 325,8K rivisti del mese scorso (da \$ 326,800). L'Indice di fiducia dei consumatori del Conference Board in aprile è salito a 128,7 (stima 126,1) rispetto al 127,0 di marzo (rivisto da 127,7). La valutazione dei consumatori sul mercato del lavoro è stata mista: gli intervistati che hanno affermato che i posti di lavoro sono "abbondanti" sono diminuiti dell'1,4% al 38,1%, ma contestualmente sono diminuiti anche quanti hanno dichiarato che i lavori sono "difficili da ottenere" dello 0,5% al 15,2%. Il numero di chi si aspettava più posti di lavoro nei prossimi mesi è aumentato dello 0,6% al 19,5%, mentre un numero inferiore di posti di lavoro è rimasto invariato al 12,5%. A marzo le stime preliminari sugli ordini di beni durevoli sono cresciuti del 2,6% m/m (consenso 1,2% m/m, valore precedente 3,5% m/m). Tuttavia, un contributo significativo è arrivato dalla componente volatile dei trasporti, mentre la variazione al netto dei trasporti è stata molto più moderata (0,5% m/m). Gli ordini di beni capitali al netto di aerei e difesa sono diminuiti dello 0,1% m/m, al di sotto delle attese (0,5%) e del valore del mese precedente (0,9% m/m). Le spedizioni di beni capitali (che si riversano nel PIL) scendono dello 0,7% m/m rispetto all'1,0% di febbraio. Le nuove richieste di sussidi di disoccupazione per la terza settimana di aprile si sono attestate a 209 mila, al di sotto del consenso (230mila) e al livello più basso da dicembre 1969. Anche le richieste continuative nella seconda settimana di aprile battono le attese scendendo a 1.837 mila unità (1.850 consenso) dopo essere salite a 1.866 mila unità nella settimana precedente.

ASIA: la riunione della BoJ si è conclusa senza modifiche della politica monetaria

Questa settimana si è tenuta la riunione del gabinetto cinese: il comitato si è impegnato a

mantenere una **politica fiscale proattiva, una politica monetaria stabile e neutrale, combinando al tempo stesso l'accelerazione delle riforme strutturali con la continua espansione della domanda interna**. Ha anche suggerito che rimangono numerose le sfide rispetto agli obiettivi economici sullo sfondo di un ambiente economico e politico globale "complicato". Di fatto, l'urgenza del sostegno alla domanda interna è motivata dalla dispersione nella crescita economica regionale (con molte province che hanno sotto-performato) e dai timori di un inasprimento della guerra commerciale. In Giappone, **nella riunione di politica monetaria la BoJ, come previsto, ha mantenuto invariata la politica di controllo della curva dei rendimenti, lasciando i tassi a breve termine a -0,1% e i tassi a lungo termine intorno allo 0%**: La votazione ha visto 8 voti favorevoli ed 1 contrario. Inoltre, i membri del consiglio hanno votato all'unanimità per mantenere invariato il piano di acquisti. Contestualmente, la BoJ ha rivisto al rialzo le sue previsioni di crescita per l'anno corrente e per il prossimo, mentre ha mantenuto praticamente inalterate le previsioni del CPI *core* senza indicare esplicitamente quando è previsto il raggiungimento del mandato di inflazione (2% a/a). Sempre in Giappone a marzo, **la produzione industriale è aumentata dell'1,2% m/m** (consenso 0,5% m/m, valore precedente 2,0% m/m), conseguentemente in T1 la produzione è diminuita dell'1,6% t/t (a causa della forte debolezza di gennaio) segnando il primo calo in due anni. Il quadro generale è sostanzialmente in linea con le previsioni di consenso, che vedono una crescita più lenta del PIL in T1, ma si aspettano un rimbalzo in T2. **Le vendite al dettaglio sono aumentate dell'1,0% a/a in marzo** (consenso pari a 1,5%, mese precedente 1,7%). Nel frattempo, il mercato del lavoro rimane *tight* infatti il tasso di disoccupazione in marzo è rimasto invariato al 2,5% (consenso: 2,6% a/a). Il totale dei disoccupati è aumentato marginalmente con l'aumentare della forza lavoro rispetto alla crescita del lavoro.

PERFORMANCE DEI MERCATI



EVOLUTION Euroconference

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

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

richiedi la prova gratuita per 15 giorni >