

Edizione di sabato 4 agosto 2018

AGEVOLAZIONI

Iper ammortamenti: nuovi chiarimenti del Mise sull'interconnessione

di **Debora Reverberi**

DICHIARAZIONI

Prezzi di trasferimento e oneri documentali

di **Federica Furlani**

ACCERTAMENTO

La notifica al coniuge richiede la raccomandata al destinatario

di **Marco Bargagli**

AGEVOLAZIONI

Utilizzabile in compensazione il credito per il Mezzogiorno

di **Viviana Grippo**

IMPOSTE SUL REDDITO

Le plusvalenze immobiliari

di **EVOLUTION**

FINANZA

La settimana finanziaria

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

AGEVOLAZIONI

Iper ammortamenti: nuovi chiarimenti del Mise sull'interconnessione

di Debora Reverberi

L'agevolazione fiscale introdotta dall'[articolo 1, commi 9, 10 e 11, L. 232/2016](#) (c.d. Legge di Bilancio 2017) per gli investimenti in beni strumentali materiali ed immateriali funzionali alla trasformazione tecnologica e digitale delle imprese (c.d. **iper ammortamento**) **prevede la facoltà per il contribuente, in caso di dubbi in merito alla riconducibilità di specifici beni negli elenchi dell'allegato A alla Legge di Bilancio 2017, di acquisire autonomamente il parere tecnico del Mise** limitandosi a conservarlo.

La richiesta di **parere tecnico** va inviata all'indirizzo dgpicpmi.dg@pec.mise.gov.it della Direzione Generale per la politica industriale, la competitività e le PMI.

Periodicamente, sulla base delle richieste di parere tecnico ricevute di interesse generale, **il Mise pubblica circolari contenenti istruzioni integrative delle originarie "linee guida tecniche" in materia di iper ammortamento, contenute nella parte terza della [circolare AdE 4/E/2017](#).**

Con la [circolare n. 177355 del 23/05/2018](#) il Mise ha reso chiarimenti di natura tecnica su specifiche fattispecie di beni strumentali materiali elencati nell'Allegato A e in particolare, al punto 10, **sul requisito dell'interconnessione.**

A distanza di poco più di due mesi **il Mise è tornato sul tema con la circolare n. 295485 del 01/08/2018**, integrando le specifiche in materia di interconnessione **con indicazioni applicative sulla caratteristica obbligatoria dell'"interconnessione ai sistemi informatici di fabbrica con caricamento da remoto di istruzioni e/o part program" per particolari tipologie di beni strumentali materiali.**

Il requisito dell'interconnessione, ai fini della definizione puntuale dell'ambito applicativo oggettivo dell'agevolazione fiscale, **assume le seguenti due distinte connotazioni:**

- **requisito generale**, come condizione necessaria da verificarsi sia per i beni materiali (allegato A), sia per i beni immateriali (allegato B);
- **requisito specifico**, valevole esclusivamente per i beni materiali appartenenti al primo gruppo dell'allegato A, *"Beni strumentali il cui funzionamento è controllato da sistemi computerizzati o gestito tramite opportuni sensori e azionamenti"*.

La definizione generale di interconnessione contenuta nella [circolare AdE 4/E/2017](#) prevede

che il bene:

- **scambi informazioni con sistemi interni** (sistema gestionale, sistemi di pianificazione, sistemi di progettazione e sviluppo del prodotto, monitoraggio, anche in remoto, e controllo, altre macchine dello stabilimento, etc.) **e/o esterni** (clienti, fornitori, partner nella progettazione e sviluppo collaborativo, altri siti di produzione, *supply chain*, etc.);
- **per mezzo di un collegamento basato su specifiche documentate, disponibili pubblicamente e internazionalmente riconosciute** (TCPIP, HTTP, MQTT, etc.);
- **sia identificato univocamente**, al fine di riconoscere l'origine delle informazioni, **mediante l'utilizzo di standard di indirizzamento internazionalmente riconosciuti** (ad esempio da indirizzo IP).

L'interconnessione applicata ai citati beni strumentali materiali del primo gruppo dell'allegato A alla Legge di Bilancio 2017, che devono soddisfare cinque caratteristiche tecniche obbligatorie e due su tre caratteristiche ulteriori, **assume un duplice profilo**:

1. **interconnessione ai sistemi informatici di fabbrica con caricamento da remoto di istruzioni e/o part program**, caratteristica obbligatoria n. 2 che inerisce il trasferimento di **dati in ingresso al bene**;
2. **integrazione automatizzata con il sistema logistico della fabbrica o con la rete di fornitura e/o con altre macchine del ciclo produttivo**, caratteristica obbligatoria n. 3.

La nuova circolare del Mise **chiарisce la mancata necessità del vincolo del caricamento da remoto di istruzioni e/o part program per quei beni strumentali materiali dell'Allegato A, tipologia 1, progettati per un unico ciclo di lavoro o per un'unica lavorazione completamente standardizzata** (a titolo esemplificativo: trince, taglierine, seghe circolari, trapani, frantoi e mulini di macinazione).

Il Mise ritiene dunque che, per tali particolari macchine utensili, **la disciplina degli iperammortamenti non imponga necessariamente che il bene sia in grado di ricevere dati in ingresso quali istruzioni e/o part program** riguardanti lo svolgimento di una o più sequenze di attività identificate, programmate e/o dettate esternamente, trattandosi di beni che da un punto di vista tecnico non devono ricevere istruzioni operative né in relazione alla sequenza (temporale e/o logica) delle attività o delle azioni da eseguire, né in relazione ai parametri o alle variabili di processo.

È invece sufficiente che il bene sia in grado di trasmettere dati in uscita, funzionali, a titolo esemplificativo, a soddisfare le seguenti **ulteriori caratteristiche**:

- **telemanutenzione e/o telediagnosi e/o controllo in remoto**;
- **monitoraggio continuo delle condizioni di lavoro e dei parametri di processo**.

Seminario di specializzazione

**IL BUSINESS PLAN: STRUMENTO DI PIANIFICAZIONE STRATEGICA,
VALUTAZIONE AZIENDALE E RISANAMENTO DELL'IMPRESA IN CRISI**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

DICHIARAZIONI

Prezzi di trasferimento e oneri documentali

di **Federica Furlani**

L'[articolo 26 D.L. 78/2010](#) (rubricato “**Adeguamento alle direttive Ocse in materia di documentazione dei prezzi di trasferimento**”), convertito, con modificazioni, dall'[articolo 1 L. 122/2010](#), ha introdotto nel nostro ordinamento **un regime di oneri documentali con riferimento ai prezzi di trasferimento dei beni o servizi rientranti nell'ambito di applicazione dell'[articolo 110, comma 7, Tuir](#)**.

Quest'ultima norma prevede che i componenti di reddito derivanti da operazioni con **società non residenti** nel territorio dello Stato, che **direttamente o indirettamente controllano l'impresa**, ne sono controllate o sono controllate dalla stessa società che controlla l'impresa, sono determinati con riferimento alle **condizioni e ai prezzi che sarebbero stati pattuiti tra soggetti indipendenti operanti in condizioni di libera concorrenza e in circostanze comparabili** ([articolo 9 Tuir](#)), se ne deriva un **aumento del reddito**. La medesima disposizione si applica inoltre anche se ne deriva una **diminuzione del reddito**, secondo le modalità e alle condizioni di cui all'[articolo 31-quater D.P.R. 600/1973](#).

L'[articolo 26 D.L. 78/2010](#) ha quindi inserito all'[articolo 1 D.Lgs. 471/1997](#), il **comma 2-ter** con il quale il legislatore ha previsto la **non applicabilità delle sanzioni connesse alla rettifica del valore normale dei prezzi di trasferimento** praticati nell'ambito delle operazioni di cui all'[articolo 110, comma 7, Tuir](#) da cui derivi una maggiore imposta o una differenza del credito, qualora il contribuente, nel corso dell'accesso, ispezione, verifica o altra attività istruttoria, **consegna agli organi di controllo una specifica documentazione**.

Il **beneficio** (non si tratta di un obbligo generalizzato ma di un **onere spontaneo** a carico del contribuente) consiste pertanto **nell'esclusione dell'applicazione della sanzione** prevista dall'[articolo 1, comma 2, D.Lgs. 471/1997](#) in caso di **infedeltà della dichiarazione**; beneficio subordinato alla consegna, da parte del contribuente, agli organi di controllo, di specifica documentazione idonea a consentire il riscontro della conformità al **valore normale** dei prezzi di trasferimento praticati.

Si tratta pertanto di un **regime premiale** che tiene conto dell'impegno profuso dai contribuenti che, in buona fede, predispongono la documentazione con l'effetto di agevolare, in sede di controllo, il riscontro della conformità al **valore normale delle operazioni infragruppo realizzate**. Pertanto, l'adozione di tale regime appare configurarsi come vero e proprio indice segnaletico della presenza di un **atteggiamento cooperativo**, trasparente e in buona fede, elementi, questi ultimi, che come noto assumono importante valenza nell'ambito delle previsioni introdotte con legge 27 luglio 2000, n. 212 (c.d. “Statuto dei diritti del contribuente”) ([circolare AdE 58/E/2010](#)).

Il **Provvedimento del 29.09.2010** ha inoltre chiarito che la “documentazione idonea” è costituita da un documento denominato “**Masterfile**”, che raccoglie le informazioni relative al gruppo multinazionale e alla politica di fissazione dei **prezzi di trasferimento** nel suo complesso, e da un documento denominato “**Documentazione Nazionale**”, che riporta le informazioni specifiche relative alle **operazioni infragruppo** che la **società o la stabile organizzazione intendono documentare**.

È importante evidenziare che il **regime documentale** è stato **diversificato** a seconda che lo stesso debba essere adottato da una **società holding**, da una **società subholding**, da una **società partecipata**, o da una **stabile organizzazione**.

La comunicazione che attesta il possesso della documentazione idonea deve essere fornita in sede di dichiarazione annuale dei redditi.

Nel **modello Redditi SC 2018** il **rigo RS 106** è proprio dedicato ai **Prezzi di trasferimento**.

Prezzi di trasferimento	RS106	Tipo controllo			Possesso documentazione		Componenti positivi		Componenti negativi	
		A	B	C	4	5		6		
							,00		,00	

In particolare nel **rigo RS106** i soggetti interessati devono barrare:

- la **casella A**, se trattasi di impresa direttamente o indirettamente **controllata da società non residente**;
- la **casella B**, se trattasi di impresa che direttamente o indirettamente **controlla società non residente**;
- la **casella C**, se trattasi di impresa che intrattiene **rapporti con società non residente**, entrambe direttamente o indirettamente **controllate da un'altra società**.

Qualora il contribuente abbia aderito a un **regime di oneri documentali** in materia di prezzi di trasferimento praticati nelle transazioni con imprese associate, deve poi barrare la **casella “Possesso documentazione”**. Inoltre, nella **colonna 5** e nella **colonna 6** devono essere indicati, cumulativamente, gli importi corrispondenti ai componenti positivi e negativi di reddito derivanti da operazioni relativamente alle quali trova applicazione la disciplina prevista dall'[articolo 110, comma 7, Tuir](#).

Per approfondire questioni attinenti all'articolo vi raccomandiamo il seguente master di specializzazione:

Master di specializzazione

LABORATORIO PROFESSIONALE SUL TRANSFER PRICING

Scopri le sedi in programmazione >

ACCERTAMENTO

La notifica al coniuge richiede la raccomandata al destinatario

di **Marco Bargagli**

La **notifica di un atto impositivo** può essere effettuata anche nei confronti di **un convivente**, di un **vicino di casa** o di **altro soggetto (es. il portiere dell'immobile)**; tuttavia, per **rendere valida la procedura di notifica**, occorre successivamente inviare **al contribuente una lettera raccomandata con avviso di ricevimento**.

Tale concetto è stato espresso dalla **suprema Corte di cassazione** la quale, con l'[ordinanza n. 17235 del 02.07.2018](#), ha **accolto il ricorso presentato da una persona fisica che contestava la procedura di notifica dell'avviso di accertamento e della correlata pretesa erariale** nei suoi confronti.

In particolare, nel caso oggetto della controversia, la **notifica dell'atto** era stata effettuata con lettera **raccomandata consegnata alla moglie del contribuente**, senza procedere al **successivo inoltro** di una specifica **informativa nei confronti del destinatario**.

In via preliminare occorre richiamare le **disposizioni civilistiche** previste in *subiecta materia*, rappresentando che l'[articolo 139 c.p.c.](#), rubricato **"Notificazione nella residenza, nella dimora o nel domicilio"**, prevede che la **notifica degli atti** deve essere fatta nel **comune di residenza del destinatario**, ricercandolo nella **casa di abitazione o dove ha l'ufficio o esercita l'industria o il commercio**.

Nella particolare ipotesi in cui **il destinatario dell'atto risulti assente**, l'ufficiale giudiziario può consegnare **copia dell'atto** a una **persona di famiglia o addetta alla casa, all'ufficio o all'azienda**, purché **non minore di quattordici anni o non palesemente incapace**.

Inoltre, in **manca delle persone sopra indicate**, la copia dell'atto può essere **consegnata al portiere dello stabile dove è situata l'abitazione, l'ufficio o l'azienda**. Infine, nell'ipotesi in cui **anche lo stesso portiere non sia disponibile**, la notifica può essere effettuata al **vicino di casa che accetti di riceverla**.

L'[articolo 60 D.P.R. 600/1973](#) prevede che le **notifiche al contribuente** devono essere effettuate sulla base delle **norme previste dagli articoli 137 e ss. c.p.c.**

Da ultimo, l'[articolo 7-quater D.L. 193/2016](#) ha **modificato l'articolo 60 D.P.R. 600/1973** prevedendo, a far data dal **1° luglio 2017**, la possibilità di **notificare gli avvisi e gli atti di accertamento mediante utilizzo di posta elettronica certificata**.

In merito, una **prima pronuncia in tema di notifica degli atti impositivi** è intervenuta da parte della **giurisprudenza di legittimità**, con l'[ordinanza n. 7638 del 28.03.2018](#), nella quale la suprema Corte di cassazione ha **accolto il ricorso presentato dall'Agenzia delle entrate**.

Gli ermellini hanno precisato che in **assenza del destinatario**, la **copia dell'atto da notificare può essere consegnata a persona di famiglia o addetta alla casa o all'ufficio o all'azienda**, purché **non infraquattordicenne o palesemente incapace**.

Secondo tale approccio ermeneutico graverebbe quindi **sul destinatario dell'atto**, che **contesta la validità della notificazione**, l'**onere di fornire la prova contraria** e, in particolare, l'**inesistenza di alcun rapporto con il consegnatario**, ovvero l'**occasionalità della presenza dello stesso**.

Più di recente, sempre la **Corte di cassazione**, con la richiamata [ordinanza n. 17235 del 02.07.2018](#), ha fornito **ulteriori chiarimenti** in tema di **notifiche degli atti impositivi**.

Sullo specifico punto, i giudici di piazza Cavour hanno ricordato che sulla base delle **disposizioni previste dall'[articolo 60 D.P.R. 600/1973](#)**, qualora la notifica **venga eseguita dai messi comunali o dai messi speciali autorizzati dall'ufficio delle imposte**, il messo deve fare **sottoscrivere dal consegnatario** l'atto o l'avviso, ovvero deve indicare i **motivi per i quali il consegnatario non ha potuto sottoscrivere lo stesso**.

Inoltre, nell'ipotesi in cui il **consegnatario non sia il destinatario dell'atto o dell'avviso**, il messo notificatore deve **consegnare o depositare** la copia dell'atto da notificare **in busta sigillata**, su cui deve essere trascritto il **numero cronologico della notificazione**, dandone atto **nella relazione in calce all'originale e alla copia dell'atto stesso**.

Sulla base di un **consolidato orientamento espresso in sede di legittimità**, il consegnatario deve inoltre **sottoscrivere una ricevuta** e il messo deve **dare notizia dell'avvenuta notificazione dell'atto o dell'avviso**, a mezzo di **lettera raccomandata informativa**, al destinatario **finale**: questo costituisce un **adempimento essenziale del procedimento di notifica**.

In definitiva, **accogliendo il ricorso presentato dal contribuente**, ai fini del **perfezionamento della notifica** occorre che siano **effettuati tutti gli adempimenti** prescritti dalla normativa di riferimento in precedenza richiamata, incluso **l'inoltro al destinatario e l'effettiva ricezione della raccomandata informativa del deposito dell'atto presso la casa comunale**, non essendo a **tal fine sufficiente la mera spedizione della stessa**.

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

Master di specializzazione

DALLA VERIFICA FISCALE AL CONTENZIOSO TRIBUTARIO

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

AGEVOLAZIONI

Utilizzabile in compensazione il credito per il Mezzogiorno

di Viviana Grippo

A decorrere dal 1° marzo 2017 e fino al 31 dicembre 2019, in conseguenza delle modifiche apportate dalla L. 18/2017, all'[articolo 1, commi da 98 a 108, L. 208/2015](#), è in vigore il credito d'imposta per l'acquisto di **beni strumentali nuovi** destinati a strutture produttive ubicate nelle regioni del **Mezzogiorno** ovvero:

- Campania,
- Puglia,
- Basilicata,
- Calabria,
- Sicilia,
- Molise,
- Sardegna,
- Abruzzo.

Possono beneficiare dello strumento le **piccole e medie imprese** qualora l'investimento in beni strumentali nuovi risponda ai criteri di ammissibilità di cui all'**articolo 4 D.M. 29.07.2016**.

Restano **escluse** dall'agevolazione le attività che operano nei settori dell'industria siderurgica, carbonifera, della costruzione navale, delle fibre sintetiche, dei trasporti e delle relative infrastrutture, della produzione e della distribuzione di energia e delle infrastrutture energetiche, nonché ai settori creditizio, finanziario e assicurativo.

Per **piccole e medi imprese** si intende le imprese aventi le seguenti caratteristiche:

	Piccola impresa	Media impresa
a) Dipendenti	meno di 50	meno di 250
b) Fatturato	non superiore a € 10 milioni	non superiore a € 50 milioni
c) Totale di bilancio	non superiore a € 10 milioni	

Seminario di specializzazione

INTERNAZIONALIZZAZIONE DI IMPRESA E STRUMENTI DI CRESCITA PER LE PMI

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

IMPOSTE SUL REDDITO

Le plusvalenze immobiliari

di **EVOLUTION**



Ai sensi della lettera a) dell'articolo 67, comma 1, Tuir, determinano un reddito diverso "le plusvalenze realizzate mediante la lottizzazione di terreni, o l'esecuzione di opere intese a renderli edificabili, e la successiva vendita, anche parziale, dei terreni e degli edifici".

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

Il presente contributo analizza le plusvalenze che si vengono a realizzare dalla cessione di fabbricati e terreni

La prima categoria di reddito diverso è quella connessa alla plusvalenza derivante dal comportamento del contribuente consistente:

- nella lottizzazione di terreni, o
- nell'esecuzione di opere intese a renderli edificabili.

Le due **attività sono fra di loro alternative**, con la conseguenza che **non devono essere necessariamente collegate** tra loro, anzi, possono, come nella maggioranza dei casi si verifica, essere tra loro alternative (cfr. R.M. 7/353/1983, che sebbene riferita all'allora vigente [articolo 76, D.P.R. 597/1973](#), è estendibile anche all'attuale [articolo 67, Tuir](#)).

Affinché si determini un reddito diverso **è tuttavia necessario**, non solo la successiva vendita, totale o parziale, dei terreni ovvero degli edifici, ma anche **che**, in ragione del prezzo di cessione concordato, **si realizzi un plusvalore generato, almeno in parte, grazie a tali precedenti attività**.

Ai fini della determinazione dell'eventuale plusvalenza imponibile, norma di riferimento è l'[articolo 68 Tuir, che al comma 2](#) si occupa di specificare le diverse modalità di tassazione dei terreni lottizzati in relazione al loro titolo di provenienza, andando sostanzialmente ad agevolare le cessioni che non evidenziano un chiaro intento speculativo (ad esempio cessione

di terreno lottizzato pervenuto per successione).

La regola generale prevede che la plusvalenza sia determinata come **differenza tra il corrispettivo percepito e il costo di acquisto** (o valore di carico) del terreno **aumentato di ogni altro costo** inerente. Con particolare riferimento ai terreni oggetto di lottizzazione od opere intese a renderli edificabili, il Legislatore ha previsto specifiche disposizioni per il calcolo del costo (o valore) da assumere per il calcolo della plusvalenza distinguendo i casi di acquisizione del terreno a titolo oneroso o a titolo gratuito.

L'[articolo 67, comma 1, lettera b\) Tuir](#) individua alcune operazioni idonee a produrre una **plusvalenza imponibile**, alcune al verificarsi di determinate condizioni temporali (terreni non edificabili e immobili), altre per presunzione assoluta (terreni edificabili).

In particolare, la prima parte della lettera b) qualifica come imponibile la plusvalenza derivante dalla **cessione a titolo oneroso di beni immobili**, acquistati o costruiti da non più di cinque anni dalla data della vendita.

L'[articolo 68 Tuir](#) individua quale regola generale di determinazione dell'eventuale plusvalenza imponibile, la contrapposizione tra il corrispettivo percepito e il costo d'acquisto o di costruzione del bene ceduto, aumentato di ogni altro onere sostenuto, se e in quanto inerente al bene predetto.

Per i **fabbricati**, oltre alle usuali regole di tassazione, è ancora azionabile l'articolo 1, comma 496, L. 266/2005 che prevede la possibilità di optare per l'applicazione in sede d'atto, in deroga al regime ordinario, di un'imposta sostitutiva del 20%.

In merito alla **cessione di un terreno non edificabile**, in passato, la **Corte costituzionale**, investita del possibile contrasto di tale presunzione di imponibilità agli articoli 3 e 53 della Costituzione, **ha ritenuto infondata la questione**, ritenendo, di fatto, **plausibile la tassabilità**, in ossequio al principio dell'*id quod plerumque accidit*, della plusvalenza derivante da una cessione infraquinquennale.

Ai sensi dell'[articolo 67, comma 1, lettera b\), Tuir](#), si considerano imponibili le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di beni immobili acquistati o costruiti da non più di cinque anni.

Il Legislatore quindi individua **nel quinquennio il lasso temporale che presuppone l'intento speculativo da parte del soggetto venditore**.

Ai fini della determinazione dell'eventuale plusvalenza imponibile, norma di riferimento è l'articolo 68 Tuir.

Anche in questo caso, come per i terreni lottizzati, è necessario principalmente fare una distinzione sostanziale in relazione alle modalità di acquisizione degli stessi terreni.

L'articolo 1, comma 496, L. 226/2006 ha, infatti, previsto la **possibilità di optare per l'applicazione in sede d'atto**, in deroga al regime ordinario, **di un'imposta sostitutiva del 20%**.



The banner features the Euroconference Evolution logo on the left, which includes a stylized 'ec' and the word 'EVOLUTION Euroconference'. The background is a light gray with a network of dots and lines, and a blurred image of a laptop keyboard on the right. The text is centered and 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 gray bar contains the text 'richiedi la prova gratuita per 15 giorni >'. On the far right, there is a small vertical text: 'Design by: elio, grafico / freemak'.

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 >

FINANZA

La settimana finanziaria

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



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: diminuisce la sincronizzazione della crescita tra le due sponde dell'Atlantico

- **La ripresa accelera negli Stati Uniti e rallenta nell'Area Euro**
- **Nell'Area euro il picco di questo ciclo è alle spalle e ma la crescita rimane solida al di sopra del potenziale**

Nelle ultime settimane sono state pubblicate le stime preliminari del PIL di T2 2018 per Stati Uniti e Area Euro: dai dati rilasciati risulta che la **crescita globale prosegue solida sostenuta da politiche monetarie ancora accomodanti e trovando nuovo stimolo nella riforma fiscale statunitense**. Diminuisce, però, la sincronizzazione tra le due aree: la crescita ha accelerato negli Stati Uniti, attestandosi a 4,1% t/t annualizzata e rallentato nell'Area Euro, dove si è fermata a 0,3% t/t, registrando così il tasso di crescita trimestrale più debole degli ultimi due anni. **Negli Stati Uniti la crescita è stata guidata dalla domanda finale domestica**. Mentre il rafforzamento sostenuto del mercato del lavoro e i conseguenti aumenti del reddito delle famiglie, alimentano la spesa dei consumatori, la riforma fiscale sostiene gli utili aziendali e dovrebbe sostenere i nuovi piani di investimenti e di espansione commerciale, creando un circolo virtuoso di crescita economica. Guardando in maggior dettaglio le diverse componenti, **i consumi sono cresciuti 4% t/t ann.**, con un contributo positivo proveniente sia dal comparto dei beni sia di quello dei servizi. **Gli investimenti fissi non residenziali sono rimasti su un sentiero solido (+7,3% t/t ann.)**, particolarmente sostenuto per le strutture (+13,3% t/t ann., grazie in particolare al comparto estrattivo e al rialzo del prezzo del petrolio), mentre la dinamica dei macchinari ha rallentato (+3,9% t/t ann.). Per quanto riguarda gli investimenti residenziali, si registra un netto indebolimento, con una correzione di -1,1% t/t ann. La dinamica di questo comparto è stata debole da inizio anno per una combinazione di fattori che si rinforzano a vicenda: scarsità di offerta e conseguente ulteriore significativo rialzo dei prezzi, e aumento dei tassi sui mutui. Tuttavia, il continuo aumento solido del reddito da lavoro e la netta ripresa della formazione di nuove unità familiari indicano che per ora le

condizioni finanziarie non dovrebbero essere sufficienti a determinare un calo persistente degli investimenti residenziali. Infine, **la spesa pubblica è aumentata di 2,1% t/t ann**, grazie soprattutto alla componente difesa e prelude a una seconda parte dell'anno solida. **I contributi di scorte e il canale estero si sono circa annullati a vicenda. Le esportazioni nette hanno contribuito per 1,1pp alla crescita**, grazie al boom di export di beni agricoli (in particolare soia), mirato ad anticipare l'introduzione dei nuovi dazi sulle importazioni cinesi dagli USA. Nei mesi estivi è probabile un rallentamento della crescita rispetto alla forte espansione di T2, ma le previsioni sono soggette a crescente incertezza proprio in relazione alla risposta delle imprese ai dazi, con possibili movimenti anomali di scorte ed esportazioni, come si è già visto nei dati primaverili.

L'espansione prosegue solida e generalizzata ma più lenta nell'Area Euro, che raggiunge, così, il ventunesimo trimestre di crescita consecutiva. **L'espansione ha registrato nei primi mesi dell'anno una modesta frenata**, riflettendo sia fattori di natura temporanea dal lato dell'offerta, condizioni meteorologiche avverse sia l'apprezzamento dell'euro negli ultimi mesi del 2017. Anche se bisognerà aspettare la seconda stima per avere a disposizione la scomposizione per componenti, i dati sembrano segnalare che **il picco di questo ciclo è alle nostre spalle**. Sul dato aggregato ha pesato il dato debole della Francia, rimasto fermo allo 0,2% t/t (1,7% a/a dal precedente 2,2), indebolito principalmente da una deludente domanda interna e in particolare dalla frenata dei consumi delle famiglie. L'Italia continua a mantenere una minor crescita congiunturale rispetto all'Europa (+0,2%) e una crescita annua che si ferma al +1,1% rispetto allo stesso trimestre dell'anno scorso. La crescita dovrebbe riaccelerare in Germania, ma i dati verranno diffusi solo il prossimo 14 agosto.

Guardando l'andamento dell'indice Eurocoin (cfr Fig. 1), si può inferire che il rallentamento riconducibile alla decelerazione rispetto agli elevati ritmi di crescita osservati alla fine del 2017, dovrebbe venir meno e **la crescita dell'Area Euro dovrebbe stabilizzarsi sopra il potenziale**, stimato dalla Commissione UE all'1,4%, nei prossimi mesi. Anche l'indice di sorpresa economica calcolato da Citi (cfr Fig. 2), per altro ampiamente ciclico, mostra che la sorpresa negativa dovrebbe aver superato il picco negativo nella prima parte dell'anno.



SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: Gli indici ESI e PMI confermano la moderazione nella crescita anche a inizio estate

L'indice ESI rilasciato dalla Commissione Europea è sceso a luglio a 112,1 dal precedente 112,3. Si tratta di un livello ancora coerente con una crescita del PIL pari a 0,4% t/t in T3, stesso ritmo di T1. Il dato più allarmante è il forte peggioramento della fiducia nel comparto manifatturiero a 5,8 da 6,9, spiegato in larga misura da Germania e Francia e che riflette un peggioramento del libro ordini, in particolare dall'estero e un aumento delle scorte. Inoltre, l'indagine trimestrale evidenzia un minor utilizzo di capacità produttiva. **L'indice PMI manifatturiero per l'Area Euro nel suo complesso è stato confermato a 55,1, guidato dal netto calo dell'indice italiano e dalla revisione al ribasso dell'indice tedesco.** Si è indebolito, anche, l'indice dei servizi a 54,2 (precedente 55,2 a giugno). L'istituto statistico riporta che il rallentamento è imputabile al rallentamento dei nuovi ordini e della fiducia delle imprese, al valore più basso da novembre 2016. **In aumento l'inflazione nell'Area Euro** (stima preliminare del mese di luglio), spinta principalmente dalla componente energetica: l'indice *headline* si attesta a 2,1% (consenso, 2,0%, valore precedente 2,0%) sale anche l'indice core a 1,1% (consenso 1,0%, valore precedente 0,9%).

USA: rallenta il settore manifatturiero , a fronte di un mercato del lavoro solido

L'indice ISM manifatturiero a luglio ha corretto a 58,1, da 60,2 di giugno, guidato da un'importate correzione degli ordini e della produzione a fronte di un modesto miglioramento della componente occupazione. L'indice dei prezzi pagati è in flessione a 73,2 (consenso 75,3), ma rimane su livelli storicamente molto elevati. **Le imprese restano ottimiste riguardo alla domanda e alla crescita, ma continuano a riportare sia forti preoccupazioni per gli effetti dei nuovi dazi sia modifiche alle decisioni produttive e di acquisto per minimizzare le conseguenze delle recenti politiche commerciali.** Secondo l'ISM, il livello dell'indice di luglio sarebbe coerente con una crescita del PIL di 4,6% t/t ann. Il rapporto sull'occupazione di ADP di luglio ha mostrato una crescita dell'occupazione di 219 mila m/m (consenso per 178 mila, valore precedente 181 mila), mentre le nuove richieste di sussidio sono state quasi invariate rispetto

a una settimana fa. **Gli ordini di beni durevoli sono in aumento 0,8% a giugno**, in calo rispetto alla stampa preliminare + 1,0% (ma in aumento rispetto allo 0,3% di maggio). La componente relativa agli ordini è scesa a + 0,2% (consenso: + 0,4%, valore precedente +0,4%). Anche gli ordinativi industriali confermano il trend, crescendo dello 0,7% e allineandosi alle attese degli analisti, inoltre accelerando l'espansione dopo il +0,4% registrato nel mese precedente. **Il report di luglio sul mercato del lavoro si attesta leggermente al di sotto delle attese**, ma conferma lo stadio solido del mercato del lavoro: i *non-farm payrolls* per luglio sono scesi a +157K (consenso: 192,5K valore precedente 248K). Il tasso di disoccupazione scende a 3,9%, in linea con le attese, scendendo dello 0,1% m/m. In moderata accelerazione i salari orari (0,3% m/m) rispetto al precedente (0,1% rivisto dallo 0,2%) a fronte di un tasso di partecipazione della manodopera invariato al 62,9%. **ASIA: continuano i segnali di rallentamento in Cina**

In Cina, continuano i segnali di rallentamento economico. L'indice PMI manifatturiero è sceso a 51,2 (consenso: 51,3, valore precedente 51,5). In particolare guardando alla scomposizione, i nuovi ordini di esportazione sono rimasti stabili, ma al di sotto del livello di neutralità per il secondo mese consecutivo, hanno, invece, contribuito alla debolezza le condizioni meteorologiche avverse e l'intensificarsi degli attriti commerciali. Il PMI non manifatturiero è sceso più bruscamente a 54,0 da 55,0. Conseguentemente il PMI composito è calato a 53,6 a luglio dal 54,4 di giugno, segnando il livello più basso da febbraio dell'anno. La debolezza si è vista anche negli indici prodotti dall'istituto Caixin. Il PMI dei servizi rilevato da Caixin Markit, per il mese di luglio, è sceso poco più di un punto, portandosi a 52,8, poco al di sotto dei livelli di aprile e maggio. Il calo ha riguardato tutte le componenti e in particolare quella delle aspettative, che è scesa a 55,2 da 58,9 in giugno arrivando vicino ai minimi di ottobre 2015. La rilevazione di luglio dei PMI ha registrato il primo calo nel settore dei servizi da febbraio, indicando che il rallentamento dell'economia sta cominciando a farsi sentire anche in questo comparto, la cui performance è stata finora positiva e migliore di quella del manifatturiero. Secondo quanto comunicato dalla *People's Bank of China (PboC)*, l'autorità di politica ha iniziato a incoraggiare attivamente le banche a estendere il credito, assumendo una posizione più morbida sulle politiche di prestito e più flessibile sui limiti massimi di prestito imposti, in particolare alle piccole e micro imprese, aumentando, così, gli sforzi per sostenere un'economia in rallentamento. **Deboli anche i dati in Giappone:** la produzione industriale è scesa del 2,1% m/m nel mese di giugno (consenso -0,3% m/m, valore precedente -0,2% m/m): la debolezza è stata trainata dalla produzione di attrezzature, di prodotti chimici e di materiali metallici. Il tasso di disoccupazione è stato del 2,4% a giugno (consenso 2,3% a/a, 2,2% mese precedente). I disoccupati hanno registrato il maggiore aumento dall'agosto 2013, guidati dai licenziamenti volontari, che rappresentano circa la metà dell'aumento.

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 >](#)

Conferenza per volare, G. Basso / Freepress