

Edizione di sabato 6 ottobre 2018

AGEVOLAZIONI

Detrazione studenti fuori sede: chiarimenti su zone montane e disagio

di **Alessandro Bonuzzi**

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Transfer pricing e accordi di cash pooling

di **Fabio Landuzzi**

PENALE TRIBUTARIO

Niente confisca in caso di estinzione del debito tributario

di **Luigi Ferrajoli**

IMPOSTE INDIRETTE

L'imposta di bollo trova spazio anche nella fattura elettronica

di **Viviana Grippo**

DIRITTO SOCIETARIO

Agriturismo

di **EVOLUTION**

FINANZA

La settimana finanziaria

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

AGEVOLAZIONI

Detrazione studenti fuori sede: chiarimenti su zone montane e disagio

di **Alessandro Bonuzzi**

Con la **risposta n. 19** pubblicata il 2 ottobre 2018, l'Agenzia delle entrate ha fornito chiarimenti sui presupposti per accedere alla **detrazione** Irpef prevista per gli **studenti universitari fuori sede** che risiedono in **zone montane** o **disagiate**.

Si ricorda che, ai sensi dell'[articolo 15, comma 1, lett. i-sexies\), Tuir](#), è riconosciuta la detrazione del 19% agli studenti iscritti ad un corso di laurea presso un'Università ubicata in un Comune distante da quello di residenza **almeno 100 chilometri** e, comunque, in una **Provincia diversa**, per i **canoni di locazione** relativi a unità immobiliari situate nello **stesso comune** in cui ha sede l'Università o in comuni limitrofi, per un importo non superiore a 2.633 euro.

Inoltre, con l'[articolo 1, comma 23, lett. b\), L. 205/2017](#), è stato previsto, tramite l'inserimento nel comma 1 dell'articolo 15 della **lettera 1-sexies.01**), che, limitatamente ai periodi d'imposta in corso al 31 dicembre 2017 e al 31 dicembre 2018, il requisito della **distanza** di cui alla precedente lettera i-sexies) si intende rispettato **"anche all'interno della stessa provincia ed è ridotto a 50 chilometri per gli studenti residenti in zone montane o disagiate"**.

Ebbene, il caso analizzato dal Fisco riguarda una studentessa **residente a Novara** e iscritta al quarto anno di medicina presso l'**Università di Pavia**. I due Comuni sono distanti circa 71 chilometri, ma, a detta dell'istante, **mal collegati**. Il contribuente voleva conoscere se il Comune di Novara potesse essere considerato **zona disagiata** proprio in ragione delle **"condizioni di viaggio verso la città di Pavia"**, con conseguente **possibilità di fruire della detrazione** ai sensi della nuova **lettera i-sexies-01**).

Dal tenore della risposta dell'Agenzia si possono trarre **tre utili indicazioni**.

In primo luogo, atteso che nel documento si legge che *"La nuova disposizione consente, dunque, di fruire dell'agevolazione a condizioni **più favorevoli** nel caso in cui il **comune di residenza dello studente** sia sito in una zona montana o disagiata"*, le parole **"per gli studenti residenti in zone montane o disagiate"**, contenute nella lettera 1-sexies.01), dovrebbero intendersi riferite a entrambe le condizioni, quindi, sia all'**ambito provinciale**, sia alla **riduzione della distanza minima a 50 chilometri**. Pertanto, volendo interpretare in senso restrittivo la disposizione, la detrazione **non dovrebbe spettare** se il Comune di residenza e quello dell'Università, seppur distanti tra loro almeno 100 chilometri, si trovano nella **stessa Provincia**, a meno che il

Comune di residenza sia ubicato in una zona montana o disagiata.

In secondo luogo, la risposta fornisce un **criterio** per l'individuazione dei **comuni montani**. A tal fine occorre far riferimento all'elenco allegato alla **circolare n. 9 del 14.06.1993**, concernente l'esenzione Ici/Imu per i **terreni agricoli** ricadenti in aree montane o di collina.

Da ultimo, viene precisato che la **situazione di disagio** deve essere valutata sulla base di **criteri oggettivi riferibili esclusivamente al Comune di residenza** (non rilevando invece il Comune dell'Università), tenendo conto delle **vie di comunicazione** (ferroviarie e stradali).

Con riferimento al **caso in esame**, siccome il Comune di Nogara:

- risulta **ben collegato** ad alcune sedi universitarie se pur diverse da quella di Pavia e
- **non rientra** tra i Comuni **montani**,

il contribuente **non può fruire** della detrazione sulla base delle **più favorevoli condizioni** previste dalla nuova [lettera 1-sexies.01](#)), di cui all'[articolo 15, comma 1, Tuir](#).

In chiusura, l'Agenzia avvisa che l'indirizzo fornito nella risposta potrebbe mutare qualora, sulla base del parere, nel frattempo richiesto ma non ancora pervenuto, del Ministero delle Infrastrutture e Trasporti, dovesse emergere una **differente qualificazione dei comuni montani o disagiati**.

Master di specializzazione
**COSTRUIRE E GESTIRE IL RAPPORTO CON LE BANCHE
NEL TEMPO DEL RATING**
[Scopri le sedi in programmazione >](#)

FISCALITÀ INTERNAZIONALE

Transfer pricing e accordi di cash pooling

di **Fabio Landuzzi**

E' stato recentemente pubblicato in versione "*public discussion draft*" – con termine fissato allo scorso 7 settembre per l'invio dei commenti – il documento **BEPS Action 8 – 10** intitolato "**Financial transactions**" con cui l'Ocse, nell'ambito appunto del progetto BEPS, intende regolamentare le **operazioni infragruppo di contenuto finanziario** quali, in particolare, i **finanziamenti**, gli accordi di **cash pooling**, le operazioni di **hedging**, le **assicurazioni** e le **garanzie**.

Può essere utile soffermarci sulle indicazioni che sono contenute in materia di **accordi di cash pooling**.

Si tratta come noto di accordi con cui i gruppi di imprese intendono **ottimizzare la gestione infragruppo della tesoreria**, in modo da rendere più efficiente il soddisfacimento del **fabbisogno finanziario** delle singole imprese partecipanti all'accordo e ridurre gli oneri complessivi sostenuti dal gruppo **nella provvista e nell'impiego dei fondi**.

Il documento Ocse ricorda che vi sono essenzialmente **due tipologie di accordi di cash pooling**:

- i c.d. "**physical pooling**" in cui i conti correnti bancari accesi dai singoli partecipanti all'accordo sono giornalmente trasferiti in un **conto corrente centrale** gestito dal pooler, ossia dall'impresa deputata a fungere da leader del sistema di gestione centralizzata della tesoreria. Molto spesso si tratta di accordi che vengono qualificati, nella prassi, di "**zero balance cash pooling**" in quanto sono caratterizzati dall'azzeramento, alla mezzanotte di ogni giorno, del saldo di conto corrente bancario dell'impresa partecipante mediante il suo **riversamento sul conto corrente centralizzato** del pooler;
- i c.d. "**notional cash pooling**" in cui non si ha un trasferimento "fisico" del saldo di conto corrente di ciascuna impresa partecipante, ma una **aggregazione virtuale** compiuta da parte della banca che agisce quale incaricata dal pool dei singoli saldi delle imprese, al fine di **determinare gli interessi sulla base del saldo netto** secondo una formula e con modalità previste nell'accordo stesso. In questa circostanza, il ruolo dell'impresa che agisce quale *pool leader* è spesso limitato ad una **funzione di coordinamento**, mentre non è chiamata a svolgere funzioni finanziarie di rilievo, tanto che sovente sono richieste dalla banca delle **garanzie reciproche** a tutti i partecipanti.

Quanto alle modalità con cui vanno remunerati i soggetti partecipanti a questo tipo di accordi, l'Ocse richiama i **principi generali in materia di transfer pricing**, per cui dovrà compiersi una

accurata definizione delle caratteristiche della transazione, come pure delle **funzioni svolte**, dei **rischi assunti** e degli **asset impiegati**.

Per quanto concerne la posizione dell'impresa che agisce da **pool leader**, la **remunerazione appropriata** dipenderà quindi dalle **circostanze specifiche** dell'operazione, secondo le risultanze di una **puntuale analisi funzionale**.

In generale, se l'impresa che agisce quale **pool leader** svolge **solo una funzione di coordinamento** amministrativo e tecnico del funzionamento dell'accordo, troverà **remunerazione** adeguata in termini di **corrispettivo per il servizio prestato**.

Il documento propone quindi **due esempi**.

Nel primo, si ha il caso di un **accordo di cash pooling** in cui il **leader non assume alcun rischio di credito**, che rimane a carico delle imprese aderenti, e svolge **solo funzioni di coordinamento** dell'accordo per il suo miglior funzionamento operativo, tenendo i contatti con la banca che gestisce in concreto i movimenti finanziari della tesoreria centralizzata di gruppo. In questo caso, quindi, la **remunerazione del pool leader** dovrebbe essere limitata ad un **corrispettivo congruo rispetto al servizio** prestato.

Il **secondo esempio**, invece, si riferisce ad un caso in cui il **pool leader** è responsabile anche delle **decisioni finanziarie principali**, e **si occupa della provvista** dei fondi (ad esempio, mediante emissione di titoli o assunzione di prestiti bancari), così che **assume a suo carico il rischio finanziario** principale. In questo caso, la **remunerazione** dell'attività svolta dovrà essere determinata in linea con quanto indicato nella **Sezione C del documento**, ossia in merito alle **funzioni tipiche di "tesoreria"**.

Infine, attenzione viene posta anche alle modalità con cui possono essere **remunerate le imprese** partecipanti all'accordo, diverse dal **pool leader**; l'Ocse ipotizza **tre modelli**:

- il primo, in cui il vantaggio si traduce in termini di applicazione di **tassi di interesse più favorevoli** (o altri vantaggi) **per tutti** i partecipanti, in proporzione ai rispettivi volumi;
- il secondo, in cui viene previsto **un unico tasso di interesse**, attivo e passivo, per tutti i partecipanti, quando il merito creditizio di ognuno è sufficientemente omogeneo;
- il terzo, in cui il **beneficio viene riferito a coloro che hanno posizione creditoria**, quando sostengono realmente un rischio di credito meritevole di essere retribuito.

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

Master di specializzazione

LABORATORIO PROFESSIONALE SUL TRANSFER PRICING

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

PENALE TRIBUTARIO

Niente confisca in caso di estinzione del debito tributario

di **Luigi Ferrajoli**

In tema di **reati tributari**, una questione di grande rilevanza è rappresentata dalla **confisca**.

Secondo quanto stabilito dall'[articolo 12-bis D.Lgs. 74/2000](#), in vigore dal 22 ottobre 2015, in caso di **condanna** o di **"patteggiamento"** per uno degli illeciti previsti nel menzionato decreto, *"è sempre ordinata la confisca dei beni che ne costituiscono il profitto o il prezzo, salvo che appartengano a persona estranea al reato, ovvero, quando essa non è possibile, la confisca di beni, di cui il reo ha la disponibilità, per un valore corrispondente a tale prezzo o profitto"*. Tuttavia, come specificato dal secondo comma della norma, la confisca non opera per la parte che **il contribuente si impegna a versare all'erario**, anche in presenza di **sequestro**. Qualora non vi sia il versamento, **la confisca è sempre disposta**.

Con la [sentenza n. 32213 del 13.07.2018](#), la Corte di Cassazione, Sezione Terza Penale, ha deciso in ordine al ricorso presentato da una persona sottoposta ad indagini, in qualità di amministratore unico di una società, per il reato previsto e punito dall'articolo 2 del richiamato decreto, a carico di cui era stato emesso un provvedimento di sequestro preventivo **fino alla concorrenza del valore massimo relativo alle imposte indirette assunte come evase**.

Nel caso di specie, si versava in disciplina di **reverse charge** e la società aveva provveduto ad ottenere un provvedimento di **"condono tombale"**.

Secondo il ricorrente, avvenuta l'**estinzione del debito tributario**, come nel caso di specie, sarebbe venuta meno la funzione del **vincolo reale** posto a carico del contribuente.

La Suprema Corte ha ritenuto fondato il ricorso e ha pronunciato **annullamento senza rinvio** del provvedimento impugnato e la **restituzione** all'avente diritto di quanto in **sequestro**.

In particolare, secondo il Giudice di legittimità l'ordinanza impugnata non ha applicato correttamente l'[articolo 12-bis, comma 2, D.Lgs. 74/2000](#).

Essendo il **sequestro**, chiaramente, **una misura prodromica alla successiva confisca del profitto del reato**, la circostanza che il contribuente abbia **interamente versato all'erario** gli importi richiesti dall'Agenzia delle Entrate in riferimento a tutte le annualità in contestazione *"si pone come elemento necessariamente ostativo alla possibilità di procedere alla confisca di quello che, dal Tribunale, è ritenuto essere il profitto del reato e, per l'effetto, al sequestro finalizzato alla confisca medesima"*.

La Corte di Cassazione, con argomentazione limpida, ha dunque affermato che, con riferimento al secondo comma dell'[articolo 12-bis](#), la non operatività della confisca, **diretta o per equivalente**, *“si riferisce alle assunzioni di impegno nei termini riconosciuti e ammessi dalla legislazione tributaria di settore, ivi compresi gli accertamenti con adesione, la conciliazione giudiziale, le transazioni fiscali ovvero l’attivazione di procedure di realizzazione automatica o a domanda”*.

Ciò comporta che, ai fini dell'**esclusione della confiscabilità** del profitto del reato tributario, rilevanza determinante debba essere attribuita alla **quantificazione operata in sede amministrativa**, anche nell'ipotesi in cui la stessa risulti divergente da quella acquisita in ambito penale.

Se tale principio risulta operante in caso di impegno del contribuente, *a fortiori* troverà applicazione nell'ipotesi in cui il medesimo abbia provveduto **all'effettivo adempimento attraverso il pagamento di sanzioni e interessi**.

Da ciò deriva che un eventuale richiamo al **principio del doppio binario**, come effettuato dal Tribunale nel caso *de quo*, basato sull'assunto che le determinazioni dell'Agenzia delle Entrate non siano vincolanti per il Giudice penale, non sia pertinente.

Secondo la Suprema Corte, infatti, tale principio *“trova applicazione in relazione alla sussistenza di elementi tipici di questo o di quell'illecito penale tributario, ma non relativamente alla determinazione del profitto del reato, laddove il creditore, ossia l'Agenzia delle Entrate, a seguito del pagamento di quanto dovuto dal contribuente, dichiara di non aver più nulla da pretendere dal contribuente medesimo”*.

Il principio cristallizzato nella pronuncia oggetto del presente intervento è dunque il seguente: *“così come la previsione di cui al D.Lgs. n. 74 del 2000, articolo 12 bis, comma 1, disponendo, come obbligatoria, la confisca dei beni che, ai fini che qui rilevano, costituiscono il profitto dei reati tributari, è posta a **garanzia della pretesa tributaria**, parimenti l'ipotesi del comma 2, sta a significare che **se non vi è pretesa tributaria, nemmeno vi può essere confisca** e, di conseguenza, **neanche la cautela reale** ad essa finalizzata”*.

Seminario di specializzazione

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

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

IMPOSTE INDIRETTE

L'imposta di bollo trova spazio anche nella fattura elettronica

di Viviana Grippo

Secondo il disposto dell'[articolo 13 D.P.R. 642/1972](#) le **fatture** recanti addebitamenti o accreditamenti, anche non sottoscritte ma spedite o consegnate, pure tramite terzi, **sono soggette ad imposta di bollo**.

Nel medesimo **D.P.R. 642/1972**, l'**articolo 6** della Tabella allegato B, chiarisce quali sono i **casi di esenzione** definendo di fatto il noto principio di **alternatività tra imposta di bollo e imposta sul valore aggiunto**.

Di fatto **l'ammontare dell'imposta di bollo**, per le fatture di importo superiore a **euro 77,47**, è pari a **euro 2**.

Il **bollo** dovrà quindi essere applicato alle fatture (ma anche ricevute e note di accredito o debito) **che non scontano l'imposta sul valore aggiunto** in quanto:

- **esenti** ex [articolo 10 D.P.R. 633/1972](#),
- **escluse** ex [articoli 2, 3, 4, 5 e 15 D.P.R. 633/1972](#),
- ovvero **non imponibili**.

Nella fase di cambiamento che si sta vivendo e che vedrà a breve il subentro della **fatturazione elettronica** occorre domandarsi se le norme in tema di imposta di bollo sono da considerarsi ancora valide. La risposta è affermativa in quanto le regole sin qui esposte, e tutto quanto si dirà in seguito, troverà applicazione anche per le **fatture elettroniche**, come accade oggi per le cartacee.

Posto quindi l'obbligo di assoggettamento a bollo anche in caso di **fatturazione elettronica** occorrerà chiedersi come essa potrà essere assolta mancando, nella pratica, la possibilità di incollare fisicamente il bollo sul documento.

L'assolvimento dell'imposta di bollo per le fatture elettroniche potrà avvenire solo con **modalità virtuale**, per cui le modalità di pagamento dell'**imposta di bollo** previste per le fatture cartacee non potranno trovare utilizzo ai fini dell'obbligo previsto per le fatture elettroniche.

Il riferimento normativo in tal caso è rappresentato dall'**articolo 6 D.M. 17.6.2014**, secondo il quale l'imposta di bollo per le fatture elettroniche andrà versata in un'**unica soluzione entro**

120 giorni dalla chiusura dell'esercizio tramite modello F24 utilizzando il **codice tributo "2501"**

Allo stesso tempo, prevede il citato decreto, sulla fattura elettronica andrà apposta la dicitura **"assolvimento virtuale dell'imposta ai sensi del DM 17.6.2014"** (campo "Dati bollo" della fattura elettronica).

Fatte queste doverose premesse si riepilogano gli **obblighi in capo ai contribuenti**, declinati in base alla **tipologia di fattura o altro documento emesso**:

Contribuenti minimi Le fatture emesse per un importo superiore a euro 77,47 sono **assoggettate ad imposta di bollo** (trattasi di operazioni per le quali non è prevista applicazione dell'iva)

[Circolare AdE 7/E/2008](#)

Contribuenti forfettari Le fatture emesse per un importo superiore a euro 77,47 sono **assoggettate ad imposta di bollo** (trattasi di operazioni per le quali non è prevista applicazione dell'iva).

[Circolare AdE 7/E/2008](#)

Reverse charge Le fatture emesse in *reverse charge* sono **esenti da imposta di bollo** trattandosi di operazioni comunque soggette ad iva assolta dall'acquirente o committente.

[Circolare AdE 37/E/2006](#)

Split payment Le fatture emesse in *split payment* sono **esenti da imposta di bollo** trattandosi di operazioni comunque soggette ad iva assolta dall'acquirente o committente.

Iva assolta all'origine Sono **esenti** le operazioni di cui all'[articolo 74 D.P.R. 633/1972](#) in quanto l'imposta risulta essere già assolta.

Esportazione di beni articolo 8, comma 1, lett. a) e b) D.P.R. 633/1972 Le fatture emesse a seguito di esportazione di beni ex [articolo 8, comma 1, lett. a\) e b\), D.P.R. 633/1972](#) sono **esenti da imposta di bollo**.

Esportazione di beni articolo 8, comma 1, lett. c), D.P.R. 633/1972 Le fatture emesse a seguito di esportazione di beni ex [articolo 8, comma 1, lett. c\) D.P.R. 633/1972](#) sono **soggette ad imposta di bollo**, tranne il caso in cui esse riportino la dizione di beni destinati all'esportazione.

Risoluzione 426767/1985

Circolare 415755/1973

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



Seminario di specializzazione

REVERSE CHARGE E SPLIT PAYMENT

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

DIRITTO SOCIETARIO

Agriturismo

di **EVOLUTION**



L'attività di agriturismo, in Italia, è regolata dalla Legge Quadro 20 febbraio 2006, n. 96 entrata in vigore il 31 marzo 2006 che rimanda, tuttavia, alle Leggi Regionali la statuizione dei principi generali, criteri e limiti dell'attività di agriturismo.

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

Il presente contributo analizza in che modo è possibile individuare l'attività agrituristica.

L'attività di agriturismo è riservata alle aziende agricole e consiste nella **ricezione ed ospitalità** offerta dagli stessi imprenditori agricoli attraverso l'**impiego della propria azienda** in rapporto di **connessione con le attività di coltivazione del fondo, di silvicoltura e di allevamento di animali**.

Possono, quindi, essere considerate **attività agrituristiche**, ai sensi dell'articolo 3, comma 2 della citata legge quadro:

- **l'offerta di ospitalità** in alloggi o in spazi aperti destinati alla sosta di campeggiatori;
- **la somministrazione di pasti e/o bevande** costituiti prevalentemente da **prodotti propri** e da prodotti di aziende agricole della zona, comprese bevande alcoliche e superalcoliche, con preferenza per i prodotti tipici e caratterizzati dai marchi DOPO, IGP, IGT, DOC e DOCG, compresi nell'elenco nazionale dei prodotti agroalimentari tradizionali;
- **l'organizzazione di degustazioni** di prodotti aziendali, inclusa la mescita di vini;
- **l'organizzazione**, anche all'esterno delle proprietà fondiari dell'azienda, di **attività di tipo ricreativo**, culturali, didattiche, di pratica sportiva, nonché escursionistiche e di ippoturismo, anche per mezzo di convenzioni con gli enti locali, finalizzate alla valorizzazione del territorio e del patrimonio rurale.

La prestazione dei citati servizi turistici è tuttavia subordinata ad alcuni requisiti soggettivi e

oggettivi:

- l'attività può essere svolta esclusivamente dagli imprenditori agricoli di cui all'articolo 2135 del codice civile;
- l'attività deve svolgersi attraverso l'utilizzazione della propria azienda in rapporto di **connessione con le attività di coltivazione del fondo**, di silvicoltura e di allevamento di animali;
- **il tempo di lavoro convenzionale** (stabilito da tabelle regionali) dedicato all'attività agrituristica deve essere **inferiore** a quello relativo alle **attività agricole primarie**;
- possono essere **utilizzati** per attività agrituristiche gli **edifici** o parte di essi già esistenti nel fondo, eventualmente restaurati nel rispetto delle originarie caratteristiche architettoniche e paesaggistiche;
- nella somministrazione di pasti e bevande – come già evidenziato nella precedentemente citata lettera b) dell'articolo 2, comma 3- devono essere utilizzati prevalentemente prodotti propri o prodotti di aziende agricole della zona.

Dal punto di vista fiscale si applicano all'agriturismo le disposizioni previste all'[articolo 5 della Legge 413/1991](#), nonché di ogni altra normativa previdenziale o comunque settoriale, riconducibile all'attività agrituristica.

Si applica, quindi uno speciale trattamento fiscale basato su regimi forfetari per quanto riguarda sia la **determinazione del reddito imponibile** (pari al **25% dei ricavi al netto dell'IVA**) sia il **calcolo dell'IVA** da versare all'erario (**pari al 50% dell'IVA incassata con le prestazioni dei servizi di accoglienza**). Il contribuente ha tuttavia facoltà di rinunciare congiuntamente all'applicazione di tali norme semplificative esercitando la relativa opzione in occasione della dichiarazione IVA, che è comunque vincolante per tre anni e persiste anche in seguito, salvo revoca.

Ai **servizi di alloggio, campeggio e ristorazione** si applica l'aliquota **IVA ridotta, del 10%**; per le **attività ricreative e culturali** (es. passeggiate a cavallo), si applica l'aliquota IVA ordinaria (attualmente del **22%**).

A fronte dei corrispettivi ricevuti dagli ospiti, si rilascia **ricevuta fiscale** oppure **scontrino fiscale "parlante"** (che riporta i diversi servizi prestati con i relativi importi), o per chi la richieda, la **fattura immediata**.



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. Valcarenghi / Freepik

FINANZA

La settimana finanziaria

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



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: permane l'incertezza sull'esito delle trattative per la Brexit

- **Lo scenario che appare più probabile è quello di un accordo che consenta il passaggio al periodo di transizione**
- **L'Hard Brexit è sicuramente lo scenario più costoso in termini di ricadute economiche per i paesi coinvolti**

Il rifiuto da parte dell'UE del piano di Checkers, proposto dal primo ministro May, riduce il tempo disponibile per chiudere un accordo sulle future relazioni tra UK e UE. Lo scenario più probabile resta quello di un accordo (approvato prima dal Parlamento UK e poi da quello EU) che il 29/03/2019 consenta il passaggio al "periodo di transizione", che da gennaio 2021 porterebbe UK fuori dall'UE. Tuttavia, **il compromesso è ancora lontano, contestualmente si stanno configurando altri tre scenari di rischio: "Hard Brexit" (HB); "Estensione del periodo di transizione"; "UK resta in EU"**, ovvero il caso in cui nuove elezioni, con potenziale vittoria del laburista Corbyn, inducano un nuovo referendum per permettere a UK di rimanere in EU. **Il partito conservatore britannico è spaccato sulle proposte del primo ministro:** i cosiddetti «hard Brexiters» vogliono un accordo di libero scambio con l'UE, che elimini qualunque sudditanza alle normative europee, senza timore per gli elevati costi conseguenti all'abbandono dell'UE senza accordo. I cosiddetti «soft Brexiters» vogliono, invece, un accordo che limiti i costi economici e, quindi, sono disposti ad accettare un grado più elevato di integrazione con l'EU, ma contrastano la proposta di Chequers, che a loro avviso costringe UK ad abbandonare l'EU, continuando a rispettarne paradossalmente le regole. Probabilmente, il Primo Ministro avrà bisogno del sostegno del partito di opposizione laburista, per far passare l'accordo alla camera dei comuni. Il sostegno potrebbe essere difficile da ottenere, perché i laburisti ritengono che il piano di Checkers non fornirà gli "stessi identici benefici" del Mercato Unico e dell'Unione Doganale e per questo hanno richiesto tre condizioni aggiuntive: protezione dei posti di lavoro, mantenimento dell'unione doganale e nessuna frontiera in Irlanda del Nord. **L'opposizione preferirebbe un secondo referendum o un'elezione generale.** Theresa May

proponrà le modifiche all'accordo di Chequers, per risolvere la tematica del confine irlandese, inserendo probabilmente una nuova proposta doganale. Il Primo Ministro, pur di chiudere un accordo, sembra disposto ad accettare le norme doganali dell'UE sulle merci, anche dopo la fine del periodo di transizione. Implicitamente, la proposta ridurrebbe la possibilità di UK di stipulare accordi di libero scambio con gli altri paesi e includerebbe l'accettazione della richiesta di controlli sulle merci che entrano nell'Irlanda del Nord. **In caso di HB**, derivante da un mancato accordo, gli scambi commerciali britannici con tutti i paesi sarebbero disciplinati dalle regole del WTO, non sarebbero regolamentati il confine irlandese e lo status dei cittadini europei residenti in UK, e il paese uscirebbe automaticamente da tutte le Agenzie Europee. **Questo è sicuramente lo scenario più costoso in termini di conseguenze economiche per i paesi coinvolti**: negli anni l'integrazione dei paesi europei con UK si è rafforzata, riflettendo guadagni derivanti dalla partecipazione al Mercato Unico di tutti i 27 paesi aderenti e la rimozione delle barriere sia tariffarie che non. La riduzione delle barriere commerciali ha aumentato gli scambi commerciali, avvantaggiando i consumatori attraverso prezzi più bassi e l'accesso a beni e servizi migliori e le imprese attraverso la creazione di reti di produzione altamente integrate. A causa della profondità dell'integrazione EU-UK, la Brexit si tradurrà in una perdita di crescita e occupazione per entrambe le parti. **Un recente studio del FMI mostra che in caso di HB, si verificherebbe una marcata perdita di crescita potenziale (compresa tra 0,5% e 1,5%)**, nel caso invece in cui si raggiungesse un accordo in grado di preservare alcune interrelazioni e interconnessioni tra le economie coinvolte, il costo economico sarebbe minore. In secondo luogo, vi è una significativa eterogeneità di costi per le economie coinvolte: le economie aperte come l'Irlanda, i Paesi Bassi e il Belgio saranno le più esposte agli shock derivanti dalla HB. L'Irlanda è l'unico paese dell'UE che rischia di riportare una perdita di PIL paragonabile a quella UK. **L'estensione del periodo di transizione richiede, invece, una richiesta formale da parte di UK ed un'approvazione unanime del Consiglio Europeo**. Si potrebbe scivolare in questo scenario in caso di stallo all'interno del Parlamento UK, in quanto l'eventuale accordo raggiunto richiede poi un voto di ratifica sia dal Parlamento Europeo sia dal Parlamento UK, che risulta come detto risulta diviso sul tema. **Marginale, a nostro avviso, è la probabilità che UK resti in EU**, come conclusione di un iter che passerebbe attraverso nuove elezioni e in caso di vittoria dei labouristi un secondo referendum.

| | Accordo entro T1 2019 (Scenario base) | Hard Brexit (No deal) | Estensione periodo di transizione | UK resta in EU |
|--|--|---|---|--|
| Tipo di accordo | A) Canada style B) Proposta di Chequers C) Norway style | Accordi commerciali disciplinati dalle regole del WTO | Restano in vigore gli accordi vigenti dell'EU | Restano in vigore gli accordi vigenti dell'EU |
| Livello di integrazione con EU | Il livello di integrazione cresce passando dal tipo di accordo A) al C) | Nessuna integrazione. Non verrebbe regolamentato né il confine irlandese e né lo status dei cittadini europei residenti in UK e il paese uscirebbe automaticamente da tutte le agenzie europee. | Invariato | Invariato |
| Shock all'economia | Shock positivo sulla fiducia delle imprese e dei consumatori , con effetti tanto maggiori quanto maggiore sarà il grado di integrazione con l'EU preservato | Shock sull'economia reale: 1. perdita elevata sulla crescita potenziale 2. calo di fiducia delle imprese e dei consumatori 3. diminuzione della domanda interna con effetti disinflazionistici | Aumenta l'incertezza nel breve termine , comportando un moderato e temporaneo shock negativo di breve termine sull'economia | Ritorno della fiducia di consumatori e imprese condizionato ai tempi e modalità dell'accordo (es. Elezioni o nuovo referendum) |
| Politica monetaria della BoE (costo del denaro) | La BoE prosegue con una politica monetaria consona (aumento del costo del denaro in primavera e progressivi aumenti gradualmente nel medio periodo) con una fase economica caratterizzata da un output-gap chiuso e da un'inflazione superiore al target della BoE. | La BoE allenta la politica monetaria (con possibilità di agire sia sui tassi sia sul bilancio) e vigila sul funzionamento del mercato come dimostrato nel 2016. | In assenza di shock duratura sull'economia, la BoE prosegue con una politica monetaria consona (aumento dei tassi, per avere più munizioni in caso di un'empasse nelle trattative tra UK e UE) ad una fase economica caratterizzata da un output-gap chiuso e da un'inflazione maggiore del target della BoE. | La BoE prosegue con una politica monetaria consona (aumento del costo del denaro in primavera e progressivi aumenti nel medio periodo) con una fase economica caratterizzata da un output-gap chiuso e da un'inflazione superiore al target della BoE. |
| Rendimento Gilt | I rendimenti dei titoli governativi aumentano moderatamente a seguito dell'aumento del costo del denaro e della correlazione con i rendimenti (in aumento) dei titoli statunitensi. | Le aspettative di inflazione potrebbero disancorarsi dal target. I rendimenti reali diminuirebbero marcatamente per l'effetto congiunto dell'aumento dell'inflazione e della diminuzione del costo del denaro. | I rendimenti nominali aumentano moderatamente per effetto della correlazione con i rendimenti (in aumento) dei principali paesi sviluppati. | I rendimenti dei titoli governativi aumentano a seguito dell'aumento del costo del denaro e della correlazione con i rendimenti (in aumento) dei titoli statunitensi. |
| Sterlina | La sterlina si apprezza. Un accordo di transizione potrebbe tradursi in un moderato apprezzamento | La sterlina si deprezza. Nel lungo periodo, un'area di scambio disciplinata dalle sole regole del WTO comporta una perdita di valore della sterlina. Nel breve periodo la perdita di valore dovrebbe essere più marcata (undershooting). | La sterlina si apprezza. Un accordo di transizione potrebbe tradursi in un moderato apprezzamento | La sterlina si deprezza nel breve termine (corbyn PM), per tornare ad apprezzarsi dopo il referendum. |
| Azionario | Le azioni UK sono sottovalutate e scambiano con differenziale di rendimento con i titoli di stato ai minimi dalla seconda guerra mondiale: è difficile ipotizzare ribassi sull'azionario a meno di uno shock crescita (tanto minore quanto maggiore è il livello di integrazione preservato con l'EU). | Tale scenario mina le prospettive di crescita a lungo termine, intaccando la volontà degli investitori stranieri di continuare a detenere asset finanziari UK. Ciò potrebbe comportare un calo dei prezzi delle attività UK e ad un aumento dei costi di finanziamento di imprese e famiglie UK | Il mercato azionario dovrebbe consolidare gli attuali livelli in attesa di decifrare meglio gli sviluppi futuri. Un'estensione eccessiva dei tempi avrebbe un effetto più negativo rallentando il processo decisionale degli operatori economici | Le azioni UK sono sottovalutate e scambiano con differenziale di rendimento con i titoli di stato ai minimi dalla seconda guerra mondiale: è difficile ipotizzare ribassi sull'azionario a meno di uno shock crescita (tanto minore quanto maggiore è il livello di integrazione preservato con l'EU). |

SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: il manifatturiero nell'Area Euro è cresciuto al ritmo più debole degli ultimi due anni

A settembre la seconda stima del PMI manifatturiero di settembre rivede al ribasso l'indice di un decimo a 53,2 dal 54,6 di agosto. Le preoccupazioni geopolitiche e quelle legate al protezionismo commerciale globale sono identificate come i principali fattori alla base del deterioramento della fiducia. **L'indice PMI relativo ai servizi a settembre è rimasto invariato rispetto alla stima preliminare (54,7) ed è leggermente calato rispetto dal dato precedente (54,4), lasciando l'indice composito al minimo di quattro mesi a 54,1 (stima preliminare 54,2, valore precedente 54,5).** A sorpresa, il tasso di disoccupazione è calato a 8,1% da un precedente 8,2%, in larga misura dovuti al calo della disoccupazione in Italia. In Germania, **gli ordini all'industria in agosto si sono attestati a + 2,0% m/m, al di sopra delle attese (consenso: 0,6%, valore precedente 0,9%) dopo due mesi di cali sostenuti.** Si rileva che il rialzo è dovuto alla componente estera: gli ordini domestici sono in calo di -2,9% m/m, mentre quelli esteri rimbalzano di +5,8% m/m, dopo ampie contrazioni a luglio e giugno. **Nel Regno Unito l'indice PMI dei servizi si è attestato a 53.9 (consenso 54,0 e precedente 54,3),** sulla scia della creazione di posti di lavoro al massimo di sette mesi e il forte aumento dei costi di produzione guidati dai prezzi del carburante. Con i servizi che rappresentano l'80% dell'economia UK, Markit prevede una crescita del PIL del terzo trimestre di circa lo 0,4%.

USA: L'employment report conferma un mercato del lavoro prossimo al pieno impiego, senza segni di surriscaldamento

L'indice ISM manifatturiero settembre si è attestato a 59.8 (consenso: 60.3, valore precedente: 61.3), confermando la solidità del settore. La scomposizione per componenti è positiva: in aumento le componenti di produzione (63.9 da 63.3), occupazione (58,8 da 58.5), ordini esteri (56 da 55.2), e correzioni di nuovi ordini (a 61.8 da 65.1, sempre su un livello elevato) e prezzi pagati (a 66.9 da 72.1). Nell'ultimo anno i livelli dell'ISM si sono mantenuti intorno ai massimi dal 2004 (il picco della serie si era visto nel 1983). Le misure protezionistiche implementate da Trump sono ancora citate in modo prominente nei commenti degli intervistati, che riportano che i dazi incidono sulla redditività e sulle opportunità di esportazione. Questo mese la buona performance del settore manifatturiero si è riflessa anche nell'indice PMI manifatturiero di settembre che si è attestato a 55.6 (consenso 55.6, valore precedente 54.7).

L'indice ISM non manifatturiero a settembre l'ISM è arrivato a 61.6 (consenso: 58,0, valore precedente 58.5). Anche nel caso dell'indice non manifatturiero la composizione è positiva, con aumenti diffusi: l'indice di occupazione è salito bruscamente a 62.4 da 56.7, mentre la produzione è salita a 65.2 da 60.7, gli ordini a 61.6 da 60.4. Le principali preoccupazioni degli intervistati riguardano l'esaurimento di capacità produttiva e l'incertezza sul commercio internazionale.



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 >