

Edizione di sabato 3 novembre 2018

IVA

Cessioni intra anche con identificazione nel Paese della lavorazione

di **Sandro Cerato**

ACCERTAMENTO

Abuso del diritto nella cessione e nel conferimento di quote

di **Alessandro Bonuzzi**

AGEVOLAZIONI

Operative le modifiche per le OP ortofrutta

di **Luigi Scappini**

PENALE TRIBUTARIO

Limiti agli effetti del giudicato penale nel processo tributario

di **Luigi Ferrajoli**

IVA

La “nuova” detrazione dell’Iva

di **EVOLUTION**

FINANZA

La settimana finanziaria

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

IVA

Cessioni intra anche con identificazione nel Paese della lavorazione

di **Sandro Cerato**

Sono **cessioni intracomunitarie non imponibili** Iva ai sensi dell'[articolo 41, lett. a\), D.L. 331/1993](#), le vendite di beni con destinazione **altro Stato Ue** anche se nel Paese in cui sono sottoposte a lavorazione il committente comunitario è identificato ai fini Iva.

È quanto emerge dalla lettura del **principio di diritto n. 10** reso noto dall'Agenzia delle entrate ieri, in cui si analizzano le **cessioni intracomunitarie di beni oggetto di lavorazione** in uno Stato (Portogallo) in cui l'acquirente finale (greco) è identificato ai fini Iva.

Ma andiamo con ordine, ricordando che le **cessioni intracomunitarie di beni poste in essere da un soggetto passivo Iva in Italia** sono non imponibili Iva in presenza dei seguenti requisiti (da verificarsi congiuntamente):

- controparte soggetto Iva in altro Stato Ue (iscritto al Vies);
- onerosità dell'operazione (le cessioni gratuite sono infatti rilevanti ai fini Iva nel Paese del cedente);
- **trasferimento fisico dei beni da uno Stato Ue ad un altro** (se i beni rimangono fisicamente nello stesso territorio del Paese Ue da cui partono, l'operazione non può infatti qualificarsi come cessione intracomunitaria non imponibile).

In merito a tale ultimo aspetto, è opportuno evidenziare che il trasferimento fisico dei beni non necessariamente deve avvenire tra i due Paesi in cui le parti hanno la **soggettività Iva**, ma si qualifica come cessione intracomunitaria non imponibile anche la cessione dei beni con destinazione uno Stato Ue diverso da quello in cui l'acquirente assume la qualifica di soggetto Iva.

Il secondo periodo dell'[articolo 41, lett. a\), D.L. 331/1993](#) stabilisce che **"i beni possono essere sottoposti per conto del cessionario, ad opera del cedente stesso o di terzi, a lavorazione, trasformazione, assiemaggio o adattamento ad altri beni"**. Pertanto, la circostanza che i beni oggetto della cessione siano sottoposti a lavorazione (da parte del cedente stesso o di terzi e per conto del cessionario) prima di essere consegnati all'acquirente finale non comporta alcun mutamento della natura dell'operazione (che rimane una cessione intracomunitaria).

Nel caso di specie, il **committente dell'operazione** (o meglio il cessionario trattandosi di una cessione di beni) è un **soggetto passivo greco** che chiede al cedente nazionale di trasferire i

beni in Portogallo per essere di lavorazione in tale ultimo Stato da parte di un soggetto iva portoghese; successivamente alla lavorazione il bene viene trasferito in Grecia a cura del lavorante portoghese. Nel principio in questione si precisa che **il soggetto greco è identificato ai fini Iva in Portogallo**, ma tale circostanza non influenza in alcun modo la natura dell'operazione, la quale rimane in ogni caso una **cessione intracomunitaria** in quanto, da un lato, i **beni hanno come destinazione finale il paese di stabilimento del committente** (e non quello dove è effettuata la lavorazione, in cui transitano solo temporaneamente) e, dall'altro lato, la proprietà dei beni è trasferita dal cedente italiano al committente nel paese di destinazione del bene.

La **conclusione** cui perviene l'Amministrazione finanziaria è certamente **coerente** con il contenuto dell'[articolo 41, lett. a\), D.L. 331/1993](#) in cui, come detto, non assume rilievo la circostanza che i beni siano **oggetto di lavorazione** prima di essere trasferiti all'acquirente finale.

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



ACCERTAMENTO

Abuso del diritto nella cessione e nel conferimento di quote

di **Alessandro Bonuzzi**

La **risposta n. 30** pubblicata dall'Agenzia delle entrate in data 8 ottobre 2018 ha riproposto il tema dell'**abuso del diritto** regolamentato dall'[articolo 10-bis L. 212/2000](#).

A giudizio del Fisco, nel caso prospettato nell'interpello, si configura un'**operazione abusiva** ai fini delle imposte dirette. Trattasi, in particolare, di una **riorganizzazione societaria** articolata in due fasi:

- il **conferimento delle partecipazioni**, detenute in egual misura da quattro soci persone fisiche, nella società Alfa a favore di una newco (Alfa 1), da effettuarsi in regime di **neutralità indotta** ex [articolo 177, comma 2, Tuir](#);
- la **successiva scissione parziale non proporzionale** di Alfa 1 a favore di tre società beneficiarie, ciascuna delle quali (la scissa e le tre beneficiarie) riconducibile a uno degli stessi quattro soci della società conferita (Alfa), risultando le quattro società scaturenti dall'operazione titolari del 25% della partecipazione in Alfa.

In siffatto scenario:

- si realizza un **vantaggio fiscale "indebito"**, rinvenibile nel risparmio d'imposta derivante dalla fruizione di una duplice neutralità (conferimento di partecipazioni e scissione) in luogo dell'applicazione del **regime generale di natura realizzativa** (ex [articolo 9 Tuir](#)) che opera per i conferimenti;
- si verifica l'**assenza di "sostanza economica"**, giacché viene effettuato un **numero superfluo di operazioni societarie** rispetto agli effetti reali che si producono (il medesimo risultato potrebbe essere raggiunto direttamente mediante il conferimento, da parte di ogni socio, a favore di una società interamente posseduta, delle partecipazioni detenute in Alfa);
- il "**vantaggio fiscale**" conseguito è **essenziale**, poiché non si ravvede **altro vantaggio** al di fuori di quello rappresentato dalla mancanza di tassazione della plusvalenza da conferimento in capo a ogni socio persona fisica;
- **non sono rinvenibili valide ragioni extrafiscali**, ossia ragioni di natura non tributaria senza le quali l'operazione non sarebbe stata posta in essere.

Ma al di là di questo caso, assai complesso nel suo insieme, c'è il rischio che l'abuso possa interessare fattispecie ben più comuni, come, ad esempio, la **cessione totalitaria delle quote** oppure il **conferimento d'azienda** e la successiva **cessione delle quote** della società conferitaria. È noto che in tali ipotesi il comparto impositivo da monitorare è quello

dell'imposta di registro.

Sul tema è intervenuto il **Consiglio Nazionale del Notariato** con la pubblicazione dello **Studio n. 17-2018/T**. In primo luogo, nel documento viene ribadita l'**applicabilità** all'imposta di registro della disciplina (sostanziale e procedimentale) dell'abuso del diritto, fin dalla sua introduzione nell'ordinamento. Nel testo dello Studio si legge, poi, che *"Un problema di abusività dell'operazione **non dovrebbe porsi**, comunque, nel caso di scelta tra **tipi negoziali** ai quali il legislatore attribuisca **differenti regimi fiscali**, trattandosi di una scelta consentita alla luce del principio del **legittimo risparmio di imposta**, codificato anche dall'articolo 10-bis"*.

E al riguardo si fa riferimento sia alla **cessione totalitaria delle quote**, che alla **cessione delle quote preceduta dal conferimento di azienda**, affermando che *"se la legge prevede un **trattamento tributario più vantaggioso** al ricorrere di determinate condizioni, il contribuente dovrebbe avere il **diritto** di porre in essere queste condizioni per potere usufruire del trattamento"*. Sicché, *"se per l'ordinamento è **indifferente** la cessione delle partecipazioni invece della cessione di azienda, **deve ritenersi legittimo il conferimento di azienda che consenta poi la cessione delle partecipazioni**"*. Peraltro, a sostegno di ciò non si può non considerare che l'operazione complessiva realizzata mediante il conferimento di azienda e la cessione delle partecipazioni è ritenuta **legittima ai fini delle imposte dirette** ai sensi dell'[articolo 176 Tuir](#). Pertanto, *"sarebbe **quantomeno anomalo** che la stessa operazione risultasse **illegittima ai fini delle imposte indirette**, considerato che la disciplina dell'abuso del diritto, ed i relativi presupposti, trovano applicazione sia per le imposte dirette che per quelle indirette"*.

Pare chiaro, quindi, che la **linea intrapresa** dai Notai, da accogliere positivamente, vada nel senso di **sdoganare** dall'ipotesi di abusività tali operazioni.

Seminario di specializzazione

L'ANTIRICICLAGGIO NEGLI ADEMPIMENTI DELLO STUDIO PROFESSIONALE: DALLA TEORIA ALLA PRATICA

Scopri le sedi in programmazione >

AGEVOLAZIONI

Operative le modifiche per le OP ortofrutta

di **Luigi Scappini**

Per effetto di quanto previsto dall'**articolo 5 D.M. n. 9628 del 05.10.2018**, sono **operative**, con effetti decorrenti dal **1° gennaio 2019**, le **modifiche** apportate al **D.M. 5927/2017**, relativo alle disposizioni nazionali per il riconoscimento e il controllo delle **organizzazioni di produttori** (di seguito "**OP**") del settore **ortofrutticolo**, nonché dei connessi **fondi di esercizio** e **programmi operativi**.

Tale decreto deriva dalla previsione di cui all'**articolo 152 Regolamento n. 1308/2013**, con cui è previsto che i singoli Stati membri possono riconoscere, su richiesta, le OP che sono costituite su iniziativa dei produttori.

Come noto, con le **OP** e le **AOP (associazioni di OP)**, il Legislatore comunitario e di riflesso quello nazionale, si pone l'obiettivo di **concentrare l'offerta dei prodotti** e in tal modo porre rimedio alle evidenti e persistenti problematiche strutturali, consistenti nelle ridotte dimensioni aziendali.

Le **OP** si caratterizzano per avere dei **limiti minimi dimensionali**, espressi in termini di **soci aderenti** e di **VPC**, il **valore della produzione commercializzata**.

Con il **D.M. 9628/2018**, il Mipaaf interviene sull'**articolo 9**, relativo alle caratteristiche che debbono avere i **soci non produttori, eliminando**, nello specifico, la precedente **previsione** di un **tetto** massimo di **quote** o **capitale** potenzialmente sottoscrivibili da tale categoria sociale, individuato nel 10%.

Per effetto delle modifiche apportate, i soci non produttori non hanno più un limite massimo di quote o capitale detenibile, mentre **resta fermo il limite**, da prevedersi statutariamente, rappresentato nel **10% dei diritti di voto**.

Inoltre, a tale categoria societaria è sempre inibita la **votazione** relativa al fondo di esercizio e, inoltre, non devono svolgere **attività concorrenziali** con quelle della OP.

Questi vincoli, tuttavia, non operano nel momento in cui sia espressamente prevista l'**esclusione dei soci non produttori** dalla composizione degli organi societari e da tutte le decisioni inerenti il riconoscimento e le attività a esso legate.

Altra modifica è quella che riguarda le **deroghe** alla **commercializzazione diretta**, contenute nell'**articolo 5 D.M. 5927/2017**; infatti, adesso è introdotta la **possibilità** di

commercializzazione diretta o a mezzo di **altra OP**, di un **quantitativo marginale** o di **prodotti** che per caratteristiche intrinseche o, e qui è la novità, per la loro **produzione limitata**, **non** rientrano di norma tra le **attività commerciali** della OP, fermo restando sempre il tetto del 25% della produzione complessiva.

Fulcro delle OP sono i **programmi operativi**, disciplinati dall'**articolo 16** per quanto attiene le eventuali **modifiche** che in **corso d'anno** possono riguardare, tra gli altri, l'inserimento o la sostituzione di nuove misure o azioni, l'attuazione parziale dei programmi, la modifica del VPC in ragione di errori palesi o, ancora, l'aumento dell'importo iniziale del fondo di esercizio, nel limite, comunque, del 25% dell'importo inizialmente approvato.

Queste modifiche in corso d'anno devono essere **preventivamente approvate**; **tuttavia**, per effetto delle novità introdotte con il **D.M. 9628/2018**, limitatamente agli **interventi**, le OP possono, sotto la **propria responsabilità** e previa immediata comunicazione alla Regione competente, operare le modifiche richieste **anteriormente** alla **preventiva autorizzazione**.

Il nuovo **comma 12** dell'**articolo 16**, prevede che nel contesto di un'azione che ha già ricevuto l'approvazione, gli interventi con valori massimi e importi forfettari stabiliti, possono subire modifiche, nei limiti del 25% come previsto dal **comma 8, lett. c)**, senza necessità che vi sia una preventiva approvazione, a condizione, tuttavia, che ne venga informata la Regione e l'Organismo pagatore.

I **programmi operativi delle OP** possono prevedere varie forme di intervento quando si è in presenza di uno **stato di crisi** nel settore e a tal fine è loro concesso perseguire varie **azioni a tutela e supporto dei propri soci**, in particolare l'attuazione di investimenti che rendano più efficace la gestione dei volumi di prodotti immessi sul mercato, la promozione e comunicazione, il reimpianto di frutteti in caso di obbligo di estirpazione per ragioni di natura sanitaria o fitosanitaria, il ritiro dal mercato dei prodotti e l'assicurazione sulle perdite commerciali subite dalla OP per calamità naturali, avversità atmosferiche o infestazioni parassitarie.

A partire **dal 2019**, per effetto delle modifiche apportate, le OP potranno, inoltre, intervenire con un **sostegno** per le **spese amministrative**, di **costituzione** di **fondi di mutualizzazione** e contributi finanziari per la costituzione degli stessi, nonché con attività di **fornitura** di **servizi di coaching** ad altre OP, AOP e singoli produttori.

Da ultimo, si segnala come con l'**articolo 3** venga previsto che per i **programmi poliennali** presentati nel corso del **2018**, nonché per le modifiche presentate sempre nel corso del 2018 e relative alle annualità successive dei programmi operativi in corso, i termini ordinari di cui all'**articolo 16** sono così modificati:

- le **domande** per l'**approvazione** del piano poliennale devono essere presentate entro il **19 ottobre** dell'anno precedente a quello di realizzazione, ed entro il termine del **20 novembre** successivo le domande devono essere **inserite** nel **Sian** e

- le domande di **modifica dei programmi poliennali** devono essere presentate entro il **19 ottobre** di ogni anni ed entro il 20 novembre successivo devono essere inserite nel Sian.

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



PENALE TRIBUTARIO

Limiti agli effetti del giudicato penale nel processo tributario

di **Luigi Ferrajoli**

Uno degli aspetti più interessanti e dibattuti nel nostro ordinamento consiste nell'efficacia riconosciuta al **giudicato penale** all'interno di un **processo tributario**.

La Corte di Cassazione, con la [sentenza n. 17619 del 05.07.2018](#), ha fornito una risposta su cui pare opportuno soffermarsi.

Nel caso di specie, avente per oggetto la contestazione di **fatture per operazioni inesistenti**, a seguito di atto di impugnazione in **sede tributaria** promosso dalla società contribuente, la CTR aveva motivato il rigetto dell'appello evidenziando, *in primis*, che **le sentenze di proscioglimento o di assoluzione in sede penale "non possono avere pregio né in questo contenzioso in particolare, né nel processo tributario, in generale"**. Si osservi, sotto tale profilo, che le risultanze dei **procedimenti penali** avevano **escluso** qualsiasi **responsabilità** dei soggetti coinvolti per i medesimi fatti.

La Suprema Corte, nell'esaminare i motivi di doglianza, ha innanzitutto premesso che, di regola, la **fattura** costituisce titolo per il contribuente ai fini del diritto alla detrazione dell'Iva e alla deducibilità dei costi, per cui **spetta all'Ufficio** dimostrare il difetto delle condizioni per l'insorgenza di tale diritto.

Tale dimostrazione può essere fornita, secondo il Giudice di legittimità, anche attraverso **presunzioni semplici**, in quanto *"la prova presuntiva non è collocata su un piano gerarchicamente subordinato rispetto alle altre fonti di prova e costituisce una prova completa alla quale il giudice di merito può attribuire rilevanza anche in via esclusiva ai fini della formazione del proprio convincimento (Cass. n. 9108 del 06.06.2012)"*.

Nell'ipotesi in cui l'Ufficio ritenga che la fattura concerna **operazioni oggettivamente inesistenti**, ossia consista in una *"mera espressione cartolare di operazioni commerciali mai poste in essere da alcuno"*, e quindi proceda alla contestazione di **indebita detrazione dell'Iva e/o deduzione dei costi**, *"ha l'onere di fornire elementi probatori del fatto che l'operazione fatturata non è stata effettuata (ad esempio, provando che la società emittente la fattura è una "cartiera" o una società "fantasma") e a quel punto passerà sul contribuente l'onere di dimostrare l'effettiva esistenza delle operazioni contestate (cfr. Cass. n. 24426 del 30.10.2013); quest'ultima prova non potrà consistere, però, nella esibizione della fattura, né nella sola dimostrazione della regolarità formale delle scritture contabili o dei mezzi di pagamento adoperati, i quali vengono normalmente utilizzati proprio allo scopo di far apparire reale un'operazione fittizia (tra le altre, Cass. n. 15228 del 03/12/2001; Cass. n. 12802 del 10.06.2011)"*.

La CTR aveva decisamente escluso qualsiasi efficacia delle sentenze penali di proscioglimento nel processo tributario; tuttavia, secondo la Corte di Cassazione, deve necessariamente essere sottolineato che *“nel processo tributario, l’efficacia vincolante del **giudicato penale di assoluzione** del legale rappresentante della società contribuente per insussistenza del reato di esposizione di elementi passivi fittizi mediante utilizzazione di fatture per operazioni inesistenti, **non opera automaticamente per i fatti relativi alla correlata azione di accertamento fiscale nei confronti della società**, poiché in questo, da un lato, vigono **limitazioni della prova** (come il divieto di quella testimoniale del D.Lgs. n. 546 del 1992, ex art. 7) e, dall’altro, **possono valere anche presunzioni inidonee a fondare una pronuncia penale di condanna**. Pertanto, stante l’evidenziata autonomia del **giudizio tributario rispetto a quello penale**, il **giudice tributario** non può limitarsi a rilevare l’esistenza di una sentenza penale definitiva in materia di reati fiscali, recependone acriticamente le conclusioni assolutorie ma, nell’esercizio dei propri poteri di valutazione della condotta delle parti e del materiale probatorio acquisito agli atti (art. 116 c.p.c.), **deve procedere ad un suo apprezzamento del contenuto della decisione, ponendolo a confronto con gli altri elementi di prova acquisiti nel giudizio**”.*

La Corte, nel richiamare tale principio, ha fatto riferimento a proprie precedenti pronunce per cui **la sentenza penale irrevocabile rappresenta un semplice elemento di prova**, liberamente valutabile in rapporto alle ulteriori risultanze istruttorie, anche di natura presuntiva.

Naturalmente, conclude il Collegio, *“spetterà al giudice di merito in sede di rinvio ogni valutazione in ordine alla rilevanza delle menzionate sentenze, anche sotto il profilo dell’effettiva configurabilità del giudicato penale”.*

Seminario di specializzazione

**LA RESPONSABILITÀ EX D.LGS. 231/01 E
LA GESTIONE DEL RISCHIO D'IMPRESA**

Scopri le sedi in programmazione >

IVA

La “nuova” detrazione dell’Iva

di EVOLUTION



Il diritto alla detrazione è disciplinato nei suoi caratteri essenziali dall'articolo 19, D.P.R. 633/1972, che lo collega alla natura delle operazioni con le quali vengono impiegati i beni e i servizi acquistati o importati dal soggetto passivo.

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

Il presente contributo si occupa della nascita del diritto di detrazione e del termine entro il quale deve essere esercitato.

L'[articolo 19, comma 1, D.P.R. 633/1972](#) individua il **termine iniziale** e il **termine finale** per l'**esercizio** del diritto alla **detrazione**, stabilendo che esso:

- **sorge** nel momento in cui l'**imposta** diviene **esigibile**
- e può essere **esercitato**, al più tardi, con la **dichiarazione relativa all'anno in cui il diritto medesimo è sorto**, precisando, altresì, che il diritto stesso deve essere comunque esercitato alle **condizioni esistenti** al **momento** della sua **nascita**.

L'[articolo 2, comma 1, D.L. 50/2017](#), modificando il [comma 1 dell'articolo 19, D.P.R. 633/1972](#), ha **ridotto** il periodo entro cui la detrazione può essere esercitata.

Si ricorda, infatti, che prima della modifica la detrazione poteva essere fruita entro il termine di presentazione della dichiarazione Iva relativa al **secondo anno successivo**.

La novità ha **effetto** a decorre dalla **fatture emesse** dal **1° gennaio 2017**. La previsione di una **disposizione transitoria**, introdotta **in sede di conversione** del decreto, fa **salva** la detraibilità dell'Iva per gli acquisti effettuati nel 2016 o nel 2015; in tal modo è scongiurato un penalizzante e ingiustificato **effetto retroattivo** della modifica.

L'[articolo 2 D.L. 50/2017](#) è intervenuto altresì sull'[articolo 25](#), del **decreto Iva** prevedendo che le **fatture** di **acquisto** debbano essere **registrate entro il termine di presentazione della dichiarazione Iva relativa all'anno di ricezione del documento**. Anche in tal caso la nuova

previsione ha effetto dalla **fatture emesse dal 1° gennaio 2017**.

Sul tema si è espressa, dapprima, l'Agenzia delle entrate con la [circolare n. 1/E/2018](#) che ha chiarito che il **momento a partire dal quale** è possibile operare la detrazione è quello in cui si verificano i **seguenti 2 requisiti**:

- **effettuazione** dell'operazione:
 1. cessioni di beni ? consegna/spedizione;
 2. prestazioni di servizi ? pagamento;
- **ricevimento** della fattura d'acquisto.

Invece, il termine ultimo entro il quale può essere esercitato il diritto alla detrazione coincide con il termine di **presentazione della dichiarazione Iva relativa all'anno in cui si sono verificati i 2 requisiti** (effettuazione dell'operazione e ricevimento della fattura). In pratica, quindi, esso coincide con il termine ultimo di registrazione della fattura di acquisto. Ciò significa che se ricevo una fattura del 2017 nel 2018 posso detrarre l'Iva fino al 30 aprile 2019.

Successivamente, con riferimento al momento "iniziale" della detrazione, la **verifica del duplice requisito** è stata puntualmente regolata dal **D.L. 118/2018** che con l'**articolo 14** ha modificato l'articolo 1, comma 1, del D.P.R. 100/1998, secondo cui, ora, entro il giorno 16 di ciascun mese *"può essere esercitato il diritto alla detrazione dell'imposta relativa ai documenti di acquisto ricevuti e annotati entro il 15 del mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione, fatta eccezione per i documenti di acquisto relativi ad operazioni effettuate nell'anno precedente"*.

Pertanto, la detrazione dell'Iva può essere esercitata già nella **liquidazione del mese di effettuazione dell'acquisto a condizione che la relativa fattura sia ricevuta e registrata entro il 15 del mese successivo**.

Ciò però è possibile solo se l'effettuazione e il ricevimento della fattura, nonché la sua registrazione, si verificano nello **stesso anno**. Quindi, ad esempio, l'Iva relativa ad un acquisto effettuato nel mese di **dicembre 2018**, la cui fattura sia **ricevuta e annotata entro il 15 gennaio 2019**, va portata in detrazione al più presto nella **liquidazione di gennaio 2019**.

Evidentemente, il meccanismo opera anche per i **contribuenti che liquidano l'imposta trimestralmente**. Sicché, ai fini della detrazione, rileva che la fattura di acquisto sia **ricevuta e registrata entro il giorno 15 del mese in cui scade la liquidazione del trimestre**.

In pratica, con la novella normativa, tenuto conto dei termini concessi per la emissione della fattura, in particolare di quella cd "differita", e dei tempi di recapito della fattura elettronica – la quale potrebbe essere recapitata al cessionario/committente oltre il periodo in cui l'imposta diventa esigibile – il legislatore, con la modifica al D.P.R. 100/1998, ha voluto **evitare che il**

cessionario/committente subisca il pregiudizio finanziario derivante dal rinvio della detrazione.



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: il rafforzamento del dollaro US è atteso consolidarsi

- Il dollaro US si è apprezzato nei confronti della principali valute guidato dalla rimodulazione delle aspettative di politica monetaria
- La prosecuzione del trend di apprezzamento nei prossimi mesi è sostenuto dalla divergenza delle politiche monetarie tra le due sponde dell'Atlantico, dal diverso *momentum* della crescita e dal riemergere di rischi politici in Europa

Dopo un lungo periodo di indebolimento, protrattosi durante tutto il 2017, a inizio febbraio 2018 **il dollaro ha cominciato a**



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 >](#)

statunitense, che si è ulteriormente intensificata, sostenuta in parte dallo stimolo fiscale promosso dall'amministrazione Trump.

Nei confronti dell'euro il trend dovrebbe, a nostro avviso, continuare nei prossimi mesi sostenuto dalla divergenza delle politiche monetarie tra le due sponde dell'Atlantico: la Fed

procede il suo percorso di rialzo del costo del denaro muovendosi verso la neutralità, mentre la BCE manterrà i tassi invariati fino all'estate 2019, terminando gli acquisti netti da dicembre 2018. Il differenziale dei tassi di interesse a 2 anni incorporando la divergenza attesa di politica monetaria tra US ed Area Euro suggerisce un ulteriore apprezzamento del dollaro statunitense rispetto all'euro (Fig. 2), seppur di entità ridotta rispetto al movimento già effettuato durante quest'anno.

Anche i **differenti momentum della crescita economica sono a favore di un apprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'euro**: la crescita statunitense procede esuberante, sostenuta dallo stimolo fiscale e gli indicatori anticipatori della Fed segnalano una prosecuzione dell'espansione, mentre la crescita dell'Area Euro si sta stabilizzando ad un ritmo più moderato. Infatti il progressivo indebolirsi del commercio internazionale, combinato con il passato apprezzamento dell'euro sta aumentando i timori sugli effetti negativi prodotti dal protezionismo statunitense sulla fiducia delle imprese.

Nel medio termine, **il riaffacciarsi di nuovi rischi politici in Europa** (legge di bilancio italiana, Brexit...), nonché la discussione elettorale inerente al rinnovo del Parlamento Europeo in primavera, **peseranno sulla valuta comune**. In sintesi, le nostre metriche proprietarie di valutazione segnalano che il recente apprezzamento dell'USD verso le principali valute, incluso l'euro, appare coerente con le dinamiche di fondo dell'economia statunitense (Fig.4)

Gli elementi di rischio di medio-lungo termine di indebolimento della valuta comune derivano dalla rimodulazione di questi tre fattori ed in particolare dal passaggio di testimone tra Fed e BCE: se la Fed interrompesse anticipatamente il graduale rialzo del costo del denaro, a seguito di un più rapido inasprimento delle condizioni finanziarie, si potrebbe innescare un'interruzione del processo di apprezzamento del dollaro. Anche un'eventuale (e per ora remota) accelerazione del ciclo economico europeo e eventuali sorprese positive sulla crescita economica dell'Area Euro potrebbero innescare una rimodulazione delle aspettative dei mercati di politica monetaria (BCE alza i tassi prima dell'estate 2019) a favore della valuta comune. Infine, **la politica**

commerciale statunitense rappresenta un rischio per la crescita globale: l'obiettivo dell'amministrazione US di modificare le catene del valore per ridurre l'esposizione US nei mercati internazionali e le conseguenti misure protezionistiche stanno aumentando l'incertezza delle imprese e potrebbe pesare sugli investimenti da entrambe le sponde dell'Atlantico.