

Edizione di sabato 15 dicembre 2018

ENTI NON COMMERCIALI

La definizione agevolata delle liti pendenti per SSD e ASD

di Luca Caramaschi, Simona Pagani

IMPOSTE SUL REDDITO

Plusvalenza da cessione box pertinenziale

di Federica Furlani

CONTABILITÀ

In scadenza il versamento dell'imposta sostitutiva sul Tfr

di Viviana Grippo

CRISI D'IMPRESA

Azione revocatoria ordinaria

di EVOLUTION

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.

ENTI NON COMMERCIALI

La definizione agevolata delle liti pendenti per SSD e ASD

di Luca Caramaschi, Simona Pagani

Con l'[articolo 7 D.L. 119/2018](#) viene consentito alle **società e associazioni sportive dilettantistiche** iscritte nel registro telematico tenuto presso il CONI **alla data del 31.12.2017**, di definire in via agevolata – seppur con regole particolari – sia gli atti di accertamento menzionati nell'[articolo 2](#) del citato decreto, sia le cosiddette “**liti pendenti**” di cui all'[articolo 6](#).

Il **disegno di legge di conversione**, con modificazioni, del **D.L. 119/2018**, **approvato** nei giorni scorsi dalla **Camera** in via definitiva, ha invece sostanzialmente azzerato la possibilità di presentare integrative speciali, “sostituendo” detta previsione con la possibilità di sanare irregolarità di tipo formale. Nessuna modifica invece alla previsione contenuta nell'[articolo 2 D.L. 119/2018](#) riguardante la definizione degli atti di accertamento, mentre diversi aggiustamenti risultano apportati alla disciplina generale contenuta nell'[articolo 6 D.L. 119/2018](#) riguardante la **definizione agevolata** delle liti pendenti.

È su quest’ultima possibilità, con riferimento alle specificità riguardanti società e associazioni sportive dilettantistiche, che ci soffermiamo nel presente contributo.

In particolare, è l'[articolo 7, comma 2, lett. b\), D.L. 119/2018](#) a prevedere per società e associazioni sportive dilettantistiche, con regole particolari rispetto a quelle generali contemplate dall'[articolo 6 D.L. 119/2018](#), la possibilità di definire in via agevolata le **liti pendenti** dinanzi alle commissioni tributarie, anche a seguito di rinvio, e dinanzi alla corte di cassazione. La cosiddetta “**definizione della lite pendente**” consiste in uno **stralcio** dell’imposta e delle sanzioni, differenziato in ragione del diverso grado di giudizio in cui si trova il contribuente.

È possibile accedere al regime premiale di cui all'[articolo 7 D.L. 119/2018](#) solo se l’ammontare delle imposte in contestazione, relativamente a ciascun periodo d’imposta, **non è superiore a € 30.000 per ciascuna imposta Ires o Irap**. Qualora i predetti importi eccedano i 30.000 euro troveranno invece applicazione, anche per società e associazioni sportive dilettantistiche, le regole generali previste dall'[articolo 6 D.L. 119/2018](#) (tra l’altro oggetto di **modifica**, in senso **favorevole** ai contribuenti, nell’iter di conversione del decreto).

Diversamente dalle altre forme di “pacificazione” previste dal decreto, si ritiene che nella definizione delle **liti pendenti** si debba includere **anche l’Iva**, posto che la norma parametrizza il versamento al “**valore della lite**” così come disciplinato dall'[articolo 12 D.Lgs. 546/1992](#), ovvero all’importo del tributo al netto degli interessi e delle eventuali sanzioni irrogate con

l'atto impugnato. In caso di controversie relative esclusivamente alle **irrogazioni di sanzioni**, il valore della lite è costituito dalla somma di queste.

La definizione agevolata delle controversie è prevista per le **liti pendenti** ovvero per quelle controversie che rientrano nella giurisdizione tributaria e che hanno oggetto tributi dell'Agenzia delle Entrate. Le liti pendenti con l'agenzia riguardano quindi gli atti impositivi e di irrogazione delle sanzioni pendenti **in ogni stato e fase del giudizio** proposti dinanzi alle Commissioni Tributarie di ogni grado e giudizio e dinanzi alla Corte di Cassazione.

Pertanto, si considerano pendenti tutte le controversie originate da avvisi di accertamento, da provvedimenti di irrogazione delle sanzioni e da ogni altro atto impositivo per il quale è stato **notificato** l'atto introduttivo del giudizio di **primo grado** e per i quali i termini dell'impugnazione non sono ancora scaduti e il processo non si sia ancora concluso.

La **Cassazione** (per tutte si veda la **sentenza n. 19693 del 27.12.2011**), in relazione alla precedente procedura di definizione agevolata delle liti pendenti disciplinata dall'[articolo 16 L. 289/2002](#), ha avuto modo di affermare che la lite **per essere considerata "pendente"** deve essere **"reale"** ovvero provvista di un margine di incertezza, non solo per il contribuente, ma anche per l'amministrazione finanziaria. Di ciò nulla consta nel provvedimento e nella relazione governativa al recente decreto.

Conditio sine qua non per aderire alla chiusura delle liti con Fisco è la presentazione entro il prossimo **31 maggio 2019** di una **domanda** di definizione, esente da bollo, per ogni controversia ovvero per ogni atto impugnato.

Sempre entro tale termine e sempre ai fini del **perfezionamento** della definizione sarà necessario pagare gli importi dovuti o comunque sarà necessario versare la prima rata nell'ipotesi in cui si convenga per la rateazione che, anche in questo caso, può essere fino ad un massimo di **20 rate trimestrali** senza possibilità di **compensare** orizzontalmente detti importi con crediti fiscali ai sensi dell'[articolo 17 D.Lgs. 241/1997](#).

Gli **importi** previsti per la definizione sono i seguenti:

- **40 per cento** delle imposte, più il 5% di sanzioni e interessi, se **alla data del 24.10.2018** il processo è pendente in **primo grado**;
- **10 per cento** delle imposte, più il 5% di sanzioni e interessi, in caso di **soccombenza dell'Agenzia Entrate** nell'ultima o unica sentenza non ancora definitiva alla data del 24.10.2018;
- **50 per cento** delle imposte e il 10% delle sanzioni e interessi in caso di **soccombenza in giudizio della società o associazione** sportiva nell'ultima o unica sentenza non ancora definitiva alla data del 24.10.2018.

Va, infine, ricordato che dagli importi dovuti per la definizione agevolata delle **liti pendenti** ai sensi dell'[articolo 7, comma 2, lett. b\), D.L. 119/2018](#), vanno **scomputati** gli importi già versati

dal contribuente in pendenza di giudizio, ovvero gli importi che per effetto della **riscossione frazionata** di cui all'[articolo 68 D.Lgs. 546/1992](#) il contribuente è tenuto a pagare, anche in deroga alle singole leggi d'imposta che prevedono forme di frazionamento diverse. Fermo restando che la definizione agevolata non dà il diritto alla **restituzione delle somme già versate**, ancorché eccedenti rispetto a quanto dovuto per la definizione.

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



Seminario di specializzazione

LA PACE FISCALE E LA ROTTAMAZIONE-TER

Scopri le sedi in programmazione >

IMPOSTE SUL REDDITO

Plusvalenza da cessione box pertinenziale

di **Federica Furlani**

L'[articolo 67, comma 1, lett. b, Tuir](#) disciplina la **rilevanza fiscale delle plusvalenze** derivanti dalla **cessione degli immobili** ai fini **Irpef**.

Accanto al criterio temporale, che esclude da tassazione le plusvalenze realizzate **senza un intento speculativo** (che si presume nel caso in cui tra l'acquisto e la rivendita dell'immobile siano decorsi non meno di cinque anni), è prevista l'**esclusione da imposizione** anche per le **plusvalenze** derivanti dalla cessione di immobili che, **per la maggior parte del periodo intercorso tra l'acquisto /costruzione e la rivendita, siano stati adibiti ad abitazione principale dal cedente o dai suoi familiari**, a prescindere quindi dal decorso del quinquennio dall'acquisto.

Per la definizione di **abitazione principale** è necessario far riferimento all'[articolo 10, comma 3-bis, Tuir](#) che la definisce come **l'immobile nella quale la persona fisica, che la possiede a titolo di proprietà o altro diritto reale, o i suoi familiari, dimorano abitualmente**.

Quindi la cessione di un immobile **abitativo** utilizzato dal proprietario o dai suoi familiari come abitazione principale per la maggior parte del periodo tra l'acquisto e la vendita, **non genera plusvalenze tassate**.

L'[articolo 10 Tuir](#) sopra citato definisce inoltre **pertinenze** “*le cose immobili di cui all'articolo 817 del codice civile, classificate o classificabili in categorie diverse da quelle ad uso abitativo, destinate ed effettivamente utilizzate in modo durevole a servizio delle unità immobiliari adibite ad abitazione principale delle persone fisiche*”, alle quali, se non diversamente disposto, **si applica lo stesso regime giuridico stabilito per la cosa principale**, cui sono legate da un rapporto di strumentalità.

Anche l'Amministrazione finanziaria, con la [circolare 12/E/2007](#), ha confermato che la sussistenza del **vincolo pertinenziale**, da evidenziarsi nell'atto di acquisto, consente di attribuire alla pertinenza (box, cantina, ...) la medesima natura del bene principale.

Qual è pertanto il regime di tassazione dell'eventuale plusvalenza generata dalla cessione della pertinenza di un'abitazione principale? Segue lo stesso regime previsto per quest'ultima?

Di questa fattispecie si è occupata l'Agenzia delle Entrate con la **risposta n. 83 del 22 novembre** scorso, interpellata da un contribuente Alfa che ha prospettato di escludere da tassazione la plusvalenza derivante dalla vendita infraquinquennale del **box auto, pertinenza**

di un immobile adibito ad **abitazione principale** per più della metà del tempo intercorso tra l'acquisto e la cessione.

La conclusione opposta a cui è pervenuta l'Amministrazione finanziaria parte dalla considerazione che **la cessione della sola pertinenza, separatamente dall'abitazione principale, fa venir meno il vincolo di strumentalità funzionale della stessa rispetto al bene principale**, facendo cambiare connotazione all'operazione di realizzo che non può essere considerata come cessione di un immobile assimilato all'abitazione principale.

In altri termini *“il **vincolo pertinenziale stabile e duraturo** (cfr. citato articolo 10, comma 3 bis, del TUIR) che deve intercorrere tra la cosa principale e la cosa accessoria, è destinato a venir meno nel momento in cui Alfa – esercitando una facoltà che è espressamente riconosciuta al proprietario dall'articolo 818, secondo comma, del codice civile – **alieni il box separatamente dall'abitazione principale**”*.

Di conseguenza la **plusvalenza** emersa dalla **cessione infraquinquennale del box auto** costituisce a tutti gli effetti un **reddito diverso** ai sensi dell'[articolo 67, comma 1, lett. b\), Tuir](#), con l'obbligo di assoggettare ad Irpef la **differenza tra il corrispettivo percepito e il prezzo di acquisto/costruzione del bene ceduto**, aumentato di ogni altro costo inerente ([articolo 68 Tuir](#)), salvo il contribuente non decida di optare per l'**imposizione sostitutiva del 20%** di cui all'**articolo 1, comma 496, della Legge Finanziaria 2006**.

L'Agenzia ha avuto infine cura di precisare che la cessione del box prima del decorso dei cinque anni dal suo acquisto determina la **decadenza, limitatamente alla pertinenza, delle agevolazioni previste in materia di prima casa ai fini delle imposte di registro, ipotecarie e catastali**.

Master di specializzazione

**LA GESTIONE DELLA CRISI D'IMPRESA DOPO L'INTRODUZIONE
DEL NUOVO CODICE DELLA CRISI E DELL'INSOLVENZA**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CONTABILITÀ

In scadenza il versamento dell'imposta sostitutiva sul Tfr

di Viviana Grippo

Il **17 dicembre** scadrà il termine per il versamento dell'acconto **dell'imposta sostitutiva sulla rivalutazione del Tfr**, maturata nell'anno 2018.

Secondo il disposto dell'[articolo 2120 cod. civ.](#), il Tfr deve essere incrementato ogni anno, al 31 dicembre, di un importo (**rivalutazione**) calcolato sulla base di un tasso costituito dall'1,5% in **misura fissa** e dal **75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo** per le famiglie di operai ed impiegati, accertato dall'Istat, rispetto al mese di dicembre dell'anno precedente.

La **rivalutazione**, rappresentando un incremento fittizio di valore, è soggetta, secondo il disposto dell'[articolo 11 D.Lgs. 47/2000](#), ad **imposta sostitutiva** delle imposte sui redditi nella misura, oggi, del 17%.

Il **versamento** di tale imposta può avvenire in due *tranche*:

- la prima scadenza, in **acconto**, è fissata al **16 dicembre** dell'anno n (ovvero il 17 dicembre, dato che per il 2018 la data originaria sarebbe domenica),
- la seconda, a **saldo**, al **16 febbraio** dell'anno n+1.

Il versamento deve avvenire con modello F24 e i seguenti codice tributo:

- **1712** per l'acconto,
- **1713** per il saldo.

Le **rilevazioni contabili** da porre in essere all'atto del versamento dell'acconto e del saldo dell'imposta sono le seguenti.

Versamento dell'acconto:

Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp)	a	Banca c/c (sp)
500,00		

Alla fine dell'esercizio, va rilevato l'accantonamento Tfr dell'anno comprensivo della rivalutazione.

In questo caso, sempre con importi a scelta, la rilevazione contabile apparirà come segue:

Accantonamento Tfr (ce) a *Diversi* 12.000,00

a Fondo Tfr (sp) 11.000,00

a Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp) 800,00

All'atto del **versamento del saldo** nel mese di febbraio dell'anno seguente, si procederà allo storno dell'acconto provvedendo a versare la differenza (euro 800,00 meno euro 500,00):

Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp) a Banca c/c (sp) 300,00

Potrebbe verificarsi il caso in cui l'**acconto** d'imposta versato in acconto si riveli **superiore** al saldo a debito determinato alla fine dell'esercizio.

Si supponga, ad esempio, che alla fine dell'anno venga rilevata la seguente scrittura contabile:

Accantonamento Tfr (ce) a *Diversi* 15.000,00

a Fondo Tfr (sp) 14.600,00

a Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp) 400,00

Al 16 febbraio non sarà necessario effettuare nessun versamento a saldo avendo, all'atto del pagamento dell'acconto, versato già il dovuto.

Si creerà quindi un **credito dell'azienda** nei confronti dell'erario per l'imposta maggiormente versata.

Tale eccedenza potrà essere utilizzata in **compensazione** nel modello F24.

Si potrebbe ipotizzare, ad esempio, l'utilizzo del credito per il pagamento dell'**autoliquidazione Inail**, scadente anche essa il 16 febbraio. La scrittura apparirà come segue (importi ipotizzati, ad eccezione del credito compensato che è determinato dalla differenza tra l'imposta sostitutiva sul TFR versata in acconto, pari ad euro 500, e quella effettivamente dovuta, pari ad euro 400):

Inail c/contributi (sp) a *Diversi* 750,00

a Banca c/c (sp) 650,00

a Erario c/imposta sostitutiva sul Tfr (sp) 100,00

Seminario di specializzazione

IVA NEI RAPPORTI CON L'ESTERO TRA PECULIARITÀ, INTERROGATIVI ED OPPORTUNITÀ

[Scopri le sedi in programmazione >](#)

CRISI D'IMPRESA

Azione revocatoria ordinaria

di EVOLUTION



A tutela dei creditori che vedono ledere i propri diritti a seguito di atti di disposizione del patrimonio da parte del debitore, il Legislatore ha previsto l'azione revocatoria, che risponde al più generale principio di responsabilità patrimoniale dell'obbligato, sancito dall'articolo 2740, cod. civ..

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

Il presente contributo rappresenta uno strumento utile per approfondire le condizioni per esperire l'azione revocatoria.

L'[articolo 2740, cod. civ.](#) afferma che *"il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge"*. Le **limitazioni alla responsabilità patrimoniale**, perciò, sono espressamente indicate dalla legge e si limitano ai **beni strettamente connessi al debitore e a quelli conferiti a un vincolo di destinazione**, come nell'ipotesi di patrimoni destinati a uno specifico affare e di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità.

Ogni altra limitazione non ha efficacia.

Ad eccezione di ipotesi particolari, i beni del debitore rappresentano la **garanzia patrimoniale dei creditori**, i quali possono avvalersi sul patrimonio dell'obbligato qualora questo dovesse risultare inadempiente. L'azione revocatoria di cui all'[articolo 2901, cod. civ.](#), quindi, è quello strumento a disposizione del creditore tramite cui è possibile reintegrare i beni del debitore, nell'eventualità in cui questi siano usciti dalla sua disponibilità a seguito di azioni consapevolmente lesive dei diritti del creditore.

Esistono **3 tipi di revocatoria**, ognuno esperibile in specifici momenti:

- l'azione revocatoria ordinaria;
- l'azione revocatoria fallimentare;

- l'azione revocatoria penale.

L'azione revocatoria ordinaria è disciplinata dall'[articolo 2901, cod. civ.](#) e può essere intrapresa dal creditore che vede lesa la garanzia patrimoniale, a seguito di atti di disposizione patrimoniale da parte del debitore.

Tramite l'azione revocatoria, il bene fuoriuscito dal patrimonio non necessariamente rientrerà nella disponibilità del debitore, in quanto la **finalità dell'operazione è quella di richiedere che l'atto di disposizione sia dichiarato inefficace nei confronti dell'istante.**

Infatti, l'ultimo comma dell'[articolo 2901, cod. civ.](#) prevede che *“l'inefficacia dell'atto non pregiudica i diritti acquistati a titolo oneroso dai terzi di buona fede, salvi gli effetti della trascrizione della domanda di revocazione”*.

Pertanto, **gli atti di disposizione realizzati con il terzo perdono d'efficacia solo nei confronti del creditore e non anche nei confronti del debitore.** Ne consegue che il **terzo** soggetto, sempreché abbia agito in buona fede, **può:**

- chiedere il risarcimento al disponente, e
- concorrere al ricavato dei beni in via postergata rispetto al soddisfacimento del creditore procedente.

Di seguito vengono elencati i **presupposti per richiedere l'azione revocatoria:**

- l'atto di disposizione **non deve riguardare un debito scaduto;**
- **l'aggravamento della situazione patrimoniale del debitore;**
- il **pregiudizio per il creditore a seguito di quel particolare atto di disposizione** (*eventus damni*). È necessario che tra l'atto di disposizione e la diminuzione della garanzia patrimoniale vi sia un nesso di causalità;
- la **conoscenza da parte del debitore del pregiudizio arrecato** (*scientia damni*); è sufficiente che il disponente sia consapevole che con il compimento dell'atto lede la garanzia dei creditori, non è necessaria la frode;
- per gli **atti a titolo oneroso**, la **consapevolezza del terzo** di determinare un pregiudizio ai creditori del disponente.



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 >](#)

Design by valcarenghi / Freepik

FINANZA

La settimana finanziaria

di Mediobanca S.p.A.



MEDIOBANCA

IL PUNTO DELLA SETTIMANA: BCE *confident and cautious*

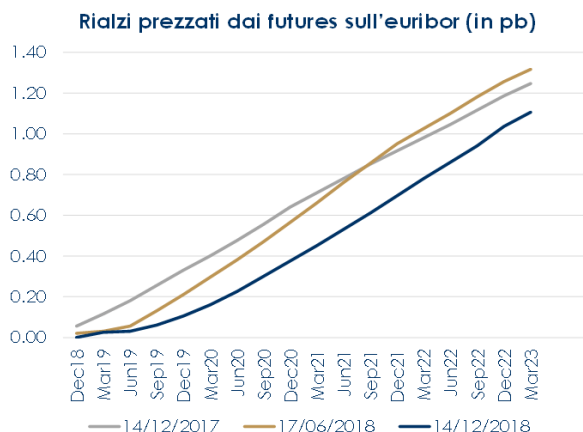
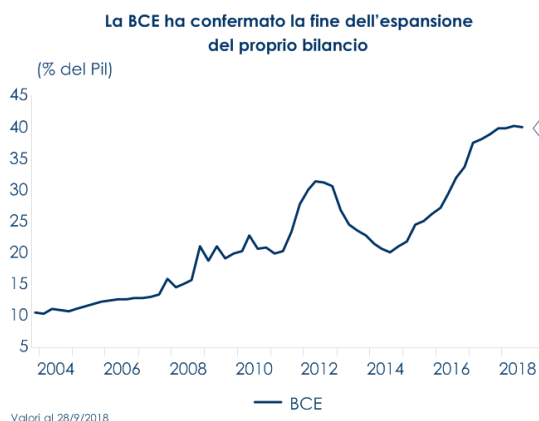
- La BCE ha annunciato in settimana la fine del QE e ha rivisto al ribasso le previsioni su crescita ed inflazione, che restano entrambe sopra il *consensus*
- Le nuove *capital key* saranno applicate gradualmente e i reinvestimenti saranno effettuati nel paese di competenza
- L'annuncio di una nuova LTRO è stato rimandato a T1 2019

Sono poche le novità annunciate dalla BCE nel meeting di questa settimana. Come ampiamente atteso, la BCE ha confermato che la politica monetaria resterà ampiamente accomodante anche dopo la fine del QE, grazie a una *forward guidance* rafforzata e alla politica di reinvestimento dei titoli in scadenza. Oggi il Consiglio Direttivo (CD) della **BCE**, **all'unanimità, ha confermato per fine dicembre il termine dell'espansione del proprio bilancio** – ossia gli acquisti netti di titoli nell'ambito del programma di acquisto di attività (APP) – e che i tassi di interesse saranno mantenuti al livello attuale “almeno per tutta l'estate 2019”, e in ogni caso per il tempo necessario a garantire che l'inflazione converga all'obiettivo corrispondente a un livello inferiore ma prossimo al 2%. L'APP rimane, comunque, a tutti gli effetti uno strumento di politica monetaria attivabile in futuro, in caso di rischio generalizzato di deflazione nell'Area Euro. Durante la sessione di Q&A, il Presidente Draghi ha ripetuto più volte che **la BCE non ha discusso quando inizierà ad alzare i tassi di interesse**. Inoltre, **la BCE “continuerà a reinvestire, per intero, i titoli acquistati nell'ambito dell'APP e giunti a scadenza per un periodo di tempo prolungato** oltre la prima data in cui inizierà ad aumentare i tassi di interesse, e in ogni caso finché sarà necessario a mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio margine di accomodamento. In questo modo la BCE ha mantenuto il più ampio

marginale possibile di flessibilità, visto il grado di incertezza delle prospettive macroeconomiche. Infine, riguardo alle modalità di reinvestimento dei titoli, la BCE ha dichiarato che i capitali rimborsati dai titoli in scadenza saranno reinvestiti nello stesso paese in cui questi sono maturati. Tuttavia, lo stock di *asset* sarà progressivamente adeguato per garantire che le partecipazioni obbligazionarie corrispondano più strettamente alle *capital key*. Questa frase potrebbe essere interpretata come un'indicazione che lo stock di titoli già acquisiti sarà ancora assegnato secondo le vecchie *capital key* e che, attraverso i reinvestimenti a medio termine, la BCE tenderà di avvicinare le partecipazioni obbligazionarie alle nuove *capital key* modificate e che quindi la BCE ridurrà gradualmente le sue percentuali di obbligazioni italiane, francesi e spagnole dal momento che è attualmente "sovra-pesata" in tutte e tre le obbligazioni. **Relativamente alla valutazione della congiuntura economica**, durante la conferenza stampa, il Presidente Draghi, ha dichiarato che la valutazione dell'economia **"rimane fiduciosa ma sta aumentando la cautela"**: la BCE rimane fiduciosa sulla convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo a medio termine, nonostante "i nuovi dati in arrivo siano stati più deboli del previsto, riflettendo una domanda esterna più debole, ma anche alcuni fattori specifici per singolo paese e settore". Invece, relativamente al ciclo economico **la lettura è ancora positiva, ma più prudente, e giustificata dalla forza sottostante la domanda interna. La valutazione dei rischi per le prospettive di crescita resta bilanciata, ma i rischi si stanno spostando verso il basso** a causa di "incertezze legate a fattori geopolitici, alla minaccia del protezionismo, alla vulnerabilità nei mercati emergenti e la volatilità dei mercati finanziari rimane preminente". In questo contesto secondo il CD "è ancora necessario un significativo stimolo monetario", che sarà concesso attraverso una *reinforced forward guidance* sui tassi di interesse e la politica di reinvestimento.

Durante la conferenza stampa sono state pubblicate inoltre le nuove stime dello staff, estese al 2021: la BCE prevede un rallentamento per il 2018 e il 2019 – rispetto alle stime di settembre – a 1,7% nel 2019 e 2020 e una stabilizzazione a 1.5% nel 2021. L'inflazione dovrebbe rallentare nel 2019 (da 1.8% del 2018 a 1.6% nel 2019), per poi tornare a crescere nei due anni successivi (1.7% nel 2020 e 1.8% nel 2021). **Le previsioni** su entrambi i parametri **sono al di sopra delle aspettative di consenso.**

Durante la sessione di Q&A il Presidente Draghi ha confermato che il CD è consapevole degli effetti sui vincoli di liquidità del ridursi della duration dei fondi in BCE e che è stato menzionato da alcuni membri del CD la possibilità di introdurre nuove aste di liquidità (più o meno condizionate al prestito all'economia), che dal 2008 sono condotte ad assegnazione piena, ma nessuna decisione è stata comunicata e, pertanto, l'annuncio è stato rimandato al primo trimestre 2019.



SETTIMANA TRASCORSA

EUROPA: indici PMI dell'Area Euro ancora deludenti a dicembre

La produzione industriale di ottobre è aumentata dello 0.2% m/m (consenso 0.1% m/m, valore precedente -0.3% m/m). L'aumento sarebbe stato maggiore se non fosse stato per il calo dell'1,7% della produzione di energia, che tende ad essere molto volatile da un mese all'altro. Inoltre, la produzione di beni capitali (che include le auto) è aumentata dell'1,0% m/m, indicando che le recenti interruzioni della produzione automobilistica hanno continuato ad attenuarsi e che i produttori di automobili stanno superando i colli di bottiglia causati dalle nuove normative sulle emissioni. Dopo questo aumento, anche se la produzione industriale totale rimarrà invariata a novembre e dicembre, assisteremo ad un aumento in T4 dopo la contrazione di T3. In calo a dicembre **l'indice PMI nell'Area Euro, guidato principalmente dal brusco calo in Francia, suggerendo che le proteste dei "gilets jaunes" hanno avuto un effetto marcato**. L'indice per l'intera Area è sceso a 51.3 a dicembre dal 52,7 di novembre e al di sotto del consenso pari a 52,8. Pur avendo a disposizione una scomposizione limitata dell'indice a livello nazionale, questa ha mostrato un indice poco variato in Germania, mentre l'indice francese è crollato da 54,2 di novembre al minimo di 34 mesi pari a 49,3. Gran parte del calo in Francia è dovuto alla riduzione dell'indice dei servizi, che è coerente con l'idea che sia stato in gran parte dovuto alle proteste che hanno sconvolto il commercio al dettaglio e il turismo.

USA: inflazione stabile a novembre

Il CPI a novembre è rimasto invariato su base mensile (2,2% a/a), sulla scia del calo di -2,2% m/m dell'energia (benzina -4,2% m/m), più che controbilancia dall'aumento del 0,2% m/m degli alimentari e dell'indice *core*. Il CPI *core* è aumentato di 0,2% m/m (2,2% a/a). L'aumento di 0,2% m/m dei beni *core* è il risultato di incrementi significativi in alcuni comparti (auto usate 2,4% m/m, prodotti sanitari 0,4% m/m, farmaci 0,5% m/m) e della debolezza in altri comparti (auto nuove stabili, abbigliamento -0,9% m/m, dopo due mesi positivi). I servizi ex-energia registrano un aumento moderato (0,2% m/m), con contributi misti dai diversi segmenti:

rialzi per le abitazioni (0,3% m/m, con gli affitti in accelerazione a +0,4% m/m), sanità (+0,4% m/m), servizi ricreativi (+0,5% m/m), correzioni per le tariffe aeree (-2,4% m/m), assicurazione auto (-0,5% m/m), trasporti pubblici (-0,3% m/m), istruzione e comunicazione (-0,4% m/m, per via di un calo di -2,2% m/m delle tariffe della telefonia mobile). Il rallentamento dell'inflazione *headline* è da attribuire al calo del prezzo del petrolio. Per l'inflazione *core* si mantiene il trend di variazioni mensili vicine a 0,2% m/m, senza segnali di pressioni verso l'alto. A novembre **i prezzi all'import sono stati più deboli delle attese**, con un calo di -1,6% m/m (consenso: -1% m/m), dopo +0,5% m/m di ottobre. La contrazione è in larga parte dovuta al crollo del prezzo del petrolio. Tuttavia l'apprezzamento del cambio e la debolezza dei prezzi delle altre materie prime ha esercitato un freno anche sui prezzi al netto del petrolio, in calo di -0,3% m/m.

ASIA: La crescita delle esportazioni della Cina rallenta notevolmente La crescita delle esportazioni di novembre è rallentata sensibilmente al 5,4% a/a (consenso 10.0%, mese precedente 15,6% di ottobre). Questo rallentamento è in linea con la considerazione che la forte crescita delle esportazioni nei mesi precedenti ha rispecchiato il fatto che le imprese hanno cercato di anticipare l'aumento tariffario che era programmato per il 1° gennaio (che è stato successivamente ritardato al 1° marzo). La crescita delle importazioni è rallentata a 3,0% m/m (consenso 14.5% m/m, valore mese precedente 21,4% di ottobre) coerentemente con le letture ufficiali del PMI manifatturiero, che hanno mostrato i nuovi ordini di importazione in contrazione negli ultimi mesi. La crescita della produzione industriale è rallentata al 5,4% a/a in novembre (consenso e valore del mese precedente 5,9%). La maggior parte delle principali categorie di prodotti ha contribuito negativamente, con le auto in particolare che hanno registrato un calo marcato, pari a 16,7%. Anche le vendite al dettaglio sono rallentate ulteriormente in novembre in termini nominali, aumentando dell'8,1% a/a (consenso: 9,0%, valore precedente l'8,6% a ottobre) il minimo tasso di crescita dal 2003, accelerando lievemente in termini reali (5,8% a/a vs 5,6% in ottobre) grazie al calo dell'inflazione, ma rimanendo comunque sui minimi della serie. Gli investimenti fissi nominali hanno registrato invece una marginale accelerazione, salendo del 5,9% cum. a/a in novembre rispetto al 5,7% a/a in ottobre, grazie alla stabilità degli investimenti del settore immobiliare (9,7% a/a) e delle infrastrutture (3,7% a/a) e all'accelerazione degli investimenti nel settore minerario e del manifatturiero (+9,5 % cum. a/a) che prosegue ininterrotta da inizio anno. In Giappone, **il PIL di T3 è stato rivisto al ribasso** con una contrazione annualizzata del 2,5% t/t, moderatamente inferiore all'1,9% di consenso e si confronta con la prima stima preliminare dell'1,2%. I dati di dettaglio hanno confermato una drastica revisione al ribasso degli investimenti fissi non residenziali privati. **Indicazioni positive sono arrivate dalla survey BOJ Tankan, che ha riportato una fiducia delle imprese migliore del previsto, ma che fornisce indicazioni deboli per T4:** L'indice delle grandi imprese manifatturiere è stabile a 19 (consenso: 18), ma le aspettative registrano una correzione a 15. Questo è il primo segnale di stabilizzazione dell'indice coincidente, che è calato ininterrottamente dal picco di 25 a dicembre 2017. I fattori temporanei di freno dell'economia di quest'estate (terremoto e alluvioni) sono rientrati, ma, come evidente dal calo dell'indice aspettative, sulle imprese pesano i timori per i temi più duraturi, cioè l'indebolimento della domanda estera e le tensioni sui dazi fra USA e Cina. Per le grandi imprese non manifatturiere, l'indice corrente aumenta a 24 da 22, contro attese di un

calo a 21, mentre le aspettative correggono a 20, con indicazioni più positive rispetto al manifatturiero sulla scia di un periodo di stabilità nel non manifatturiero in vigore da inizio 2017.

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 >](#)