

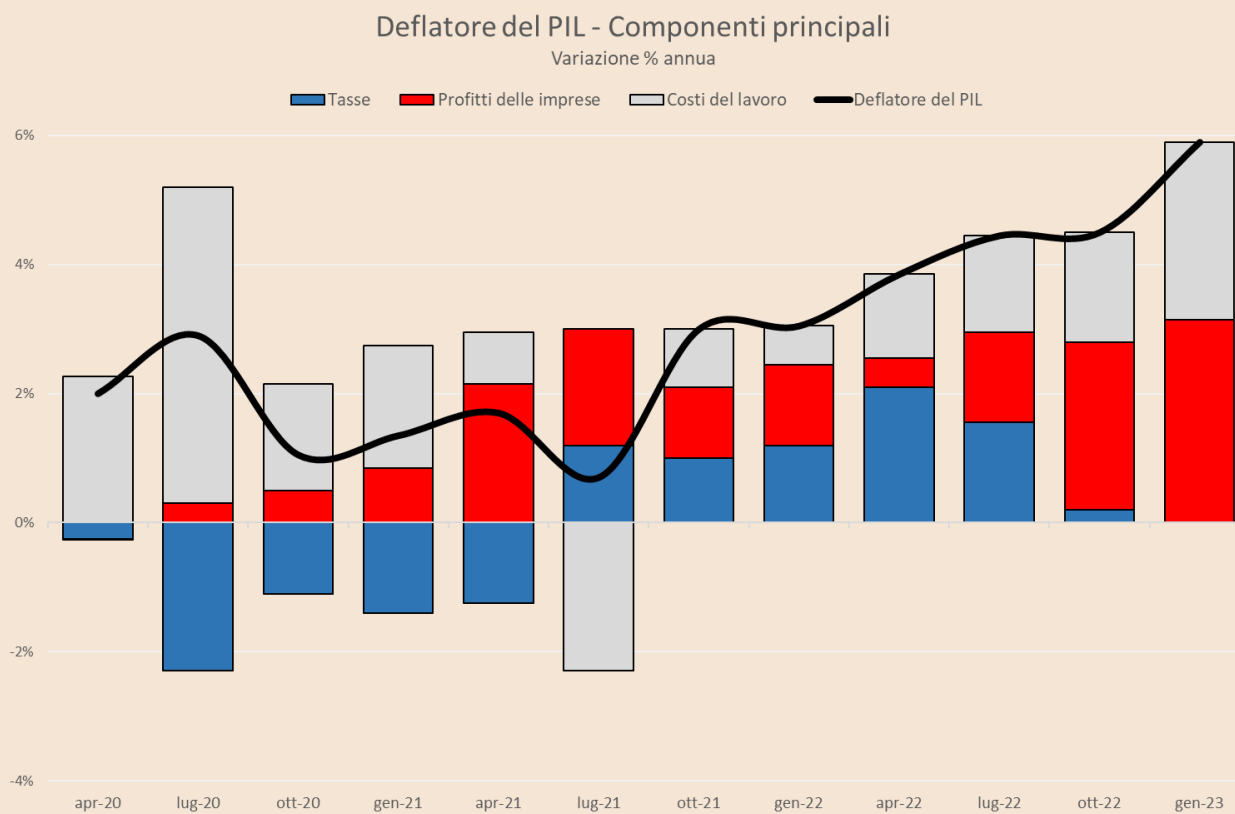
3 Aprile 2023

Il Sole **24 ORE**

INFLAZIONE: PERCHÉ IL RIALZO DEI PREZZI DIPENDE PIÙ DAI PROFITTI CHE DAI SALARI

di Marcello Minenna

Dopo oltre due anni di severi ammonimenti della autorità monetarie sulla necessità di impedire un ciclo vizioso tra salari ed inflazione stile anni '70, dagli ultimi dati della BCE sta emergendo una situazione piuttosto diversa: mentre la crescita dei salari nell'area Euro è rimasta abbastanza moderata rispetto all'innalzamento del tasso di inflazione oltre il 10%, è emerso che le pressioni sui prezzi siano arrivate in misura crescente dai profitti delle imprese, che sembrano aumentati parecchio, più di quanto fosse implicito in un trasferimento della crescita dei costi al consumatore.



Fonte: Banca Centrale Europea

La Figura scompone la variazione percentuale annua del deflatore del PIL (cioè del coefficiente che viene usato per calcolare il PIL reale a partire dal PIL nominale), attribuendo parte della dinamica ai principali attori del sistema economico: governo, consumatori, imprese. Con un discreto colpo d'occhio, si nota come il picco d'inflazione del 2022 sia in larga misura attribuibile alla crescita dei margini di profitto delle imprese (barre rosse), anche se ovviamente anche la crescita dei salari svolge un suo ruolo (barre grigie).

In termini meno tecnici, sembra che le imprese abbiano aumentato i prezzi più di quanto sarebbe stato giustificato dall'aumento dei costi, mentre la dinamica dei salari è stata molto moderata. Questo equivale a dire che il costo della crescita dei prezzi nell'area Euro è stato sopportato fino ad ora maggiormente dalla quota salari. Questa evidenza è lentamente filtrata fino ai più alti livelli delle istituzioni europee, comparando nel discorso ufficiale ai mercati del Presidente Lagarde di qualche settimana fa.

In parte l'aspetto politico della distribuzione dei costi da inflazione fa parte del dibattito classico della politica economica degli ultimi 50 anni. Come era irragionevole puntare il dito sulle legittime richieste salariali dei lavoratori che puntavano al recupero di una parte del reddito reale erosa dallo *shock* inflattivo, è sterile pensare che adesso la persistenza dell'inflazione sia colpa di un sistema industriale "rapace".

Infatti, l'aumento dei margini lordi di profitto delle imprese è non solo causa, ma anche un effetto contabile automatico derivante della crescita del tasso di inflazione. In letteratura, uno dei motivi per cui le aziende segnalano margini di profitto più elevati in un contesto inflazionistico è che le quote di ammortamento si basano sulle spese in conto capitale di anni precedenti. I principi contabili internazionali riconoscono che alti livelli di inflazione distorcono i profitti dichiarati, ma cercare di adeguarsi all'inflazione può essere estremamente complesso.

Ad esempio, se una società ha costruito un impianto per 100 milioni di euro 10 anni fa e lo sta ammortizzando in 20 anni, la quota di ammortamento è di 5

milioni di euro all'anno. Oggi, tuttavia, il costo di costruzione dello stesso impianto potrebbe essere di 200 milioni di euro. Di conseguenza, i profitti dichiarati dalla società sono in realtà sopravvalutati di 5 milioni poiché la vera quota di ammortamento è di 10 milioni. Allo stesso modo, il metodo di contabilità *first-in-first-out* (FIFO) utilizzato dalle imprese spesso sottostima il costo delle merci vendute delle società. I principi contabili internazionali impongono di apportare rettifiche ai costi storici solo quando l'inflazione raggiunge il 100% in un periodo di 3 anni.

Al di là del dibattito politico, però è necessario essere pragmatici: un impatto maggiore della crescita dei profitti va ad impattare sulla modalità di combattere l'inflazione. Mentre la spirale prezzi/salari è una bestia difficile da domare che richiede rialzi ripetuti dei tassi di interesse per ridurre l'impatto della domanda di beni e servizi, quando invece i prezzi si gonfiano per la crescita dei profitti, tendono poi a scendere naturalmente per effetto della concorrenza i margini delle imprese in maniera piuttosto indipendente dai tassi di interesse.

Quindi, se questa è la natura dell'inflazione oggi, qual è il senso di insistere nel rialzo dei tassi, considerati i crescenti problemi di stabilità finanziaria ed il graduale assorbimento dello *shock* energetico?

Marcello Minenna, Economista

@MarcelloMinenna

Le opinioni espresse sono strettamente personali