

OCSE su salari e profitti: Profitti insolitamente più alti permettono ai salari di riprendersi senza rischiare una spirale inflazionistica dei prezzi salariali

Un recente [policy brief dell'OCSE](#) aggiorna l'analisi dell'Employment Outlook 2023 su salari, profitti e inflazione. Oltre a dimostrare che i salari reali hanno iniziato a riprendersi dalla crisi del costo della vita, l'OCSE insiste sul fatto che questo non dovrebbe essere visto come una spirale inflazionistica salari-prezzi. Ciò ha importanti implicazioni per la politica monetaria.

1. La dinamica dei salari reali ha invertito la rotta, ma la perdita di potere d'acquisto permane

Dopo un calo significativo negli anni precedenti, i salari reali sono in aumento in molte economie. Nel terzo trimestre del 2023, i salari reali sono aumentati rispetto all'anno precedente nella maggior parte delle economie.

(24) dei 34 Paesi OCSE analizzati. I Paesi che hanno registrato aumenti salariali più elevati sono stati il Messico e i Paesi baltici, che hanno registrato aumenti dei salari reali superiori al 5%, seguiti da vicino dai Paesi del BENELUX, dalla Grecia e dalla Spagna. Nei 34 Paesi OCSE, i salari reali sono aumentati in media dell'1,27% in questo periodo (cfr. grafico A).

Grafico A: Variazione percentuale dei salari nominali e reali (anno su anno, 3° trimestre 2023)

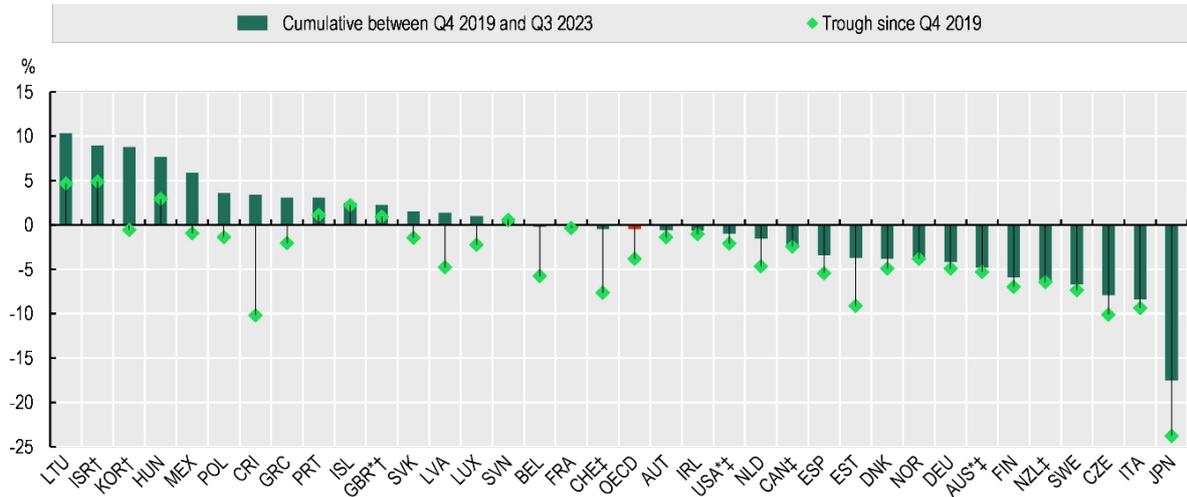


Restano ancora dieci economie OCSE in cui il potere d'acquisto dei salari ha continuato a diminuire. I tagli sono peggiori in Svezia e in Italia.

Il recente cambiamento positivo nella dinamica dei salari reali compensa solo in parte i precedenti tagli dei salari reali. I Paesi in cui i salari (reali) sono diminuiti maggiormente sono di solito anche quelli in cui non sono riusciti a recuperare il livello pre-pandemico. Ad esempio, i salari reali rimangono più del 5% al di sotto del livello pre-pandemico in Giappone, Italia, Repubblica Ceca, Svezia, Nuova Zelanda e Finlandia (grafico B).

Grafico B: I salari reali rimangono ancora al di sotto del livello pre-pandemico

Variatione percentuale delle retribuzioni orarie reali



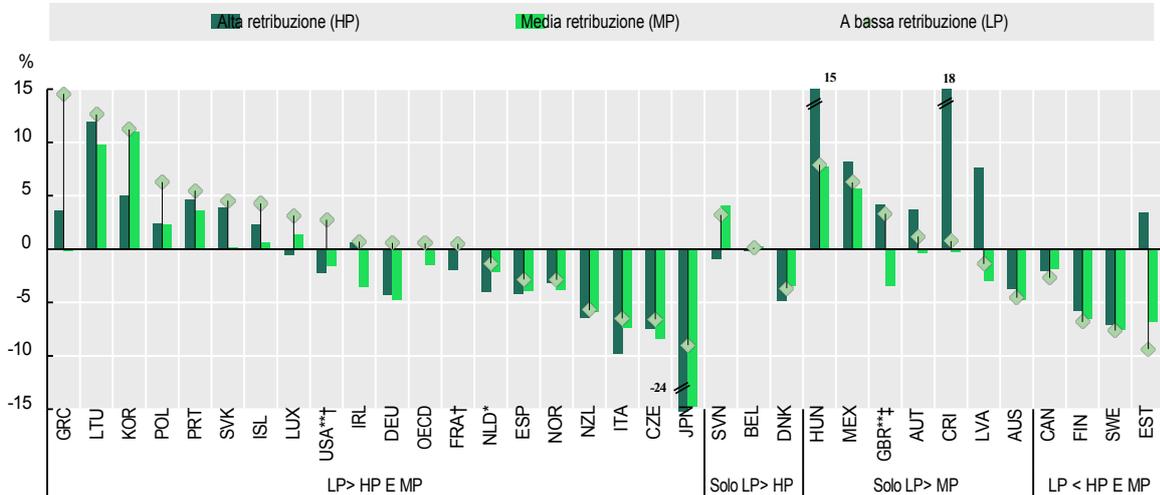
2. Retribuzione bassa

L'OCSE rileva inoltre che i salari reali sono andati meglio nella parte inferiore della distribuzione salariale. Questo fenomeno non è limitato agli Stati Uniti, dove i lavoratori dei settori a bassa retribuzione hanno registrato un aumento dei salari reali, mentre i lavoratori dei settori ad alta e media retribuzione hanno perso potere d'acquisto. In altre 18 economie dell'OCSE (su un totale di 33 Paesi con dati disponibili) i salari reali hanno registrato un andamento migliore nei settori a bassa retribuzione rispetto a quelli a più alta retribuzione.

Tuttavia, come si può vedere dal grafico C, in molti casi ciò non significa che i salari dei settori a bassa retribuzione aumentino il potere d'acquisto, ma che i salari reali diminuiscano meno rispetto ai settori a più alta retribuzione. In Giappone, ad esempio, i salari reali dei settori a bassa retribuzione sono diminuiti del 10%, mentre quelli dei settori ad alta retribuzione sono crollati del 24%. L'Estonia fornisce un esempio opposto: come in Giappone, i salari reali dei settori a bassa retribuzione sono diminuiti del 10%, ma i salari reali dei settori ad alta retribuzione sono aumentati.

Grafico C: I salari reali nei settori a bassa retribuzione hanno avuto un andamento relativamente migliore in molti Paesi.

Variazione percentuale dei salari orari reali tra il Q4 2015 e il Q3 2023



3. Perché il recupero dei salari reali non mette a rischio l'inflazione.

Le [prospettive occupazionali per il 2023](#) sottolineano la natura scaglionata della contrattazione collettiva. I salari negoziati non si adeguano immediatamente e completamente all'inflazione inattesa, ma rimangono al loro livello fino a quando non si svolgono nuove trattative. L'adeguamento a un aumento improvviso o imprevisto dei prezzi avviene nell'arco di diversi anni, con la successiva contrattazione collettiva che stabilisce aumenti dei salari nominali più elevati del solito per recuperare gradualmente l'aumento del costo della vita.

Come sostiene l'OCSE, equiparare questo processo a una spirale inflazionistica salari-prezzi non è corretto. In primo luogo, una volta raggiunto il recupero, la crescita dei salari dovrebbe tornare a tassi più moderati.

In secondo luogo, durante la fase di recupero, l'impatto della crescita salariale più elevata del solito sarà compensato dal calo dei prezzi dell'energia globale e di altri fattori di produzione critici, consentendo all'inflazione di continuare a scendere.

In terzo luogo, poiché le imprese hanno una maggiore flessibilità nell'aumentare il prezzo dei loro prodotti e servizi rispetto ai lavoratori nel modificare i salari già negoziati, sono state in grado di aumentare i prezzi molto prima e più di quanto giustificato dall'aumento dei costi dei fattori produttivi. I margini di profitto più elevati offrono quindi lo spazio per assorbire aumenti salariali più elevati del solito, senza che questi ultimi spingano l'inflazione.

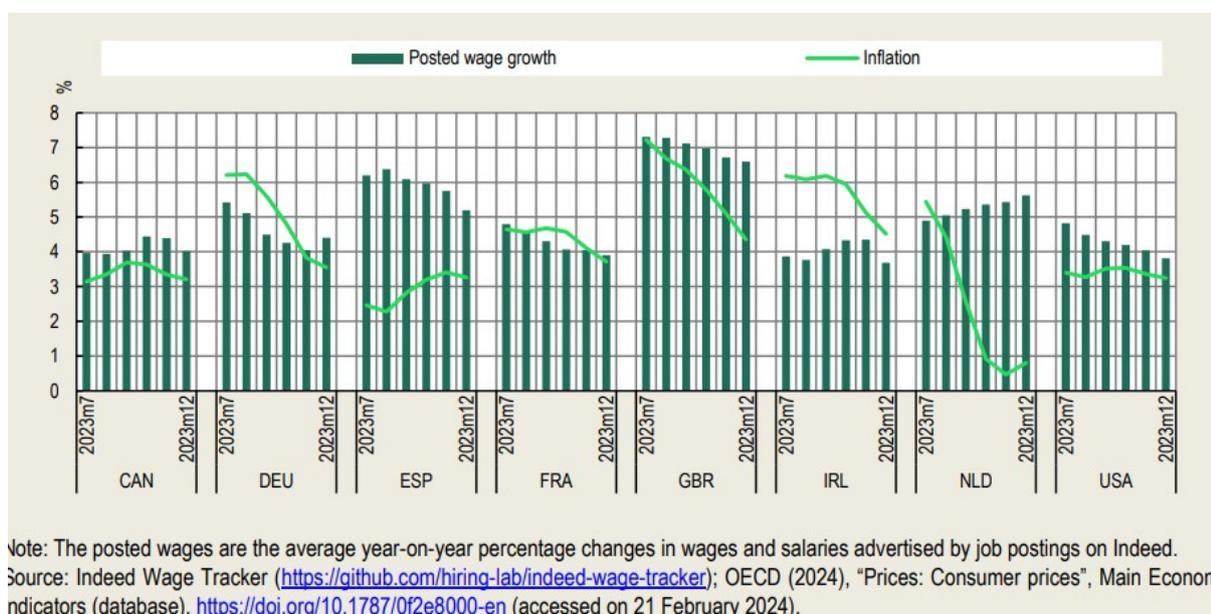
L'Employment Outlook 2023 ha già documentato l'evidenza di questi tre processi che interrompono la connessione tra salari e inflazione. Ad esempio, ha calcolato che i margini di profitto (stimati come profitti per unità di prodotto) sono aumentati del 20% dal quarto trimestre del 2019 al primo trimestre del 2023.

L'ultimo bollettino salariale dell'OCSE conferma che sono in atto due di questi processi.

L'esame degli indicatori salariali anticipatori, come i salari pubblicizzati dalle imprese quando pubblicano offerte di lavoro, rivela che è in atto un calo sostanziale della dinamica salariale o che i salari, nel caso degli Stati Uniti e del Canada, sono tornati a un tasso di crescita più moderato (cfr. grafico IV). Un'altra indicazione, citata ma non riportata nella pubblicazione dell'OCSE, è il wage tracker della BCE. Secondo le stime, gli accordi di contrattazione collettiva conclusi nell'ultimo trimestre del 2023 dovrebbero innescare una crescita dei salari strutturali nominali del 3,5% nel corso del prossimo anno. Questo dato è sostanzialmente in calo rispetto alla crescita salariale di circa il 5% registrata nelle precedenti tornate di contrattazione del 2023.

Grafico D: I salari distaccati indicano un recente rallentamento della crescita dei salari nominali.

Variazioni percentuali su base annua, media mobile di tre mesi, da luglio 2023 a dicembre 2023

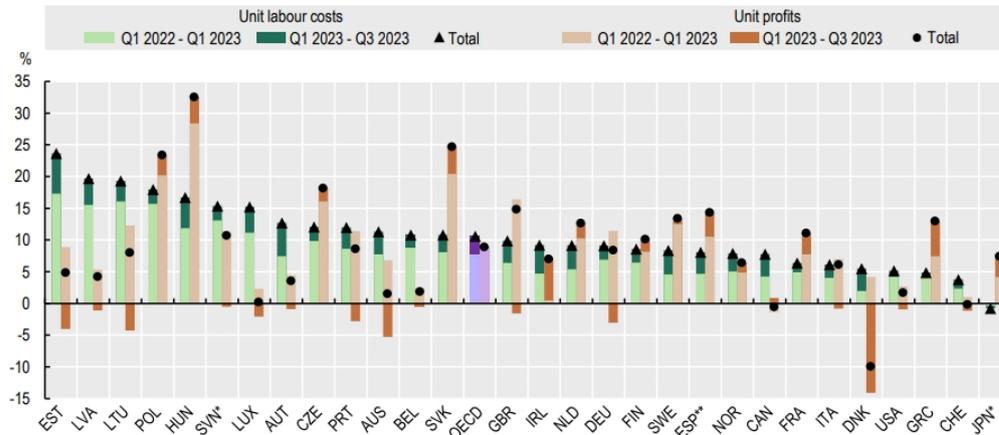


Il bollettino salariale dell'OCSE approfondisce la misura in cui l'aumento dei margini di profitto funge da cuscinetto per finanziare una crescita salariale non inflazionistica. Mentre l'inversione di tendenza nella dinamica dei salari reali sta sollevando la crescita del costo unitario del lavoro, i profitti per unità di prodotto sono diminuiti in 17 Paesi nei primi tre trimestri del 2023 (grafico E, notare le barre arancioni in territorio negativo).

Allo stesso tempo, il grafico E mostra anche che il recente calo dei margini di profitto in questi 17 Paesi lascia ancora spazio ai profitti per evitare pressioni sui prezzi dovute al processo di recupero dei salari reali. Come afferma l'OCSE, "i profitti unitari sono rimasti al di sopra dei livelli dell'inizio del 2022 in tutti i Paesi con dati disponibili, ad eccezione di Canada, Danimarca e Svizzera" (si notino i punti neri rotondi nel grafico, con la maggior parte dei punti neri in territorio positivo, a indicare che l'aumento dei margini di profitto dall'inizio del 2022 non è ancora stato completamente ridimensionato).

Grafico E: I profitti iniziano a compensare parte degli aumenti del costo del lavoro

Variazioni percentuali, destagionalizzate



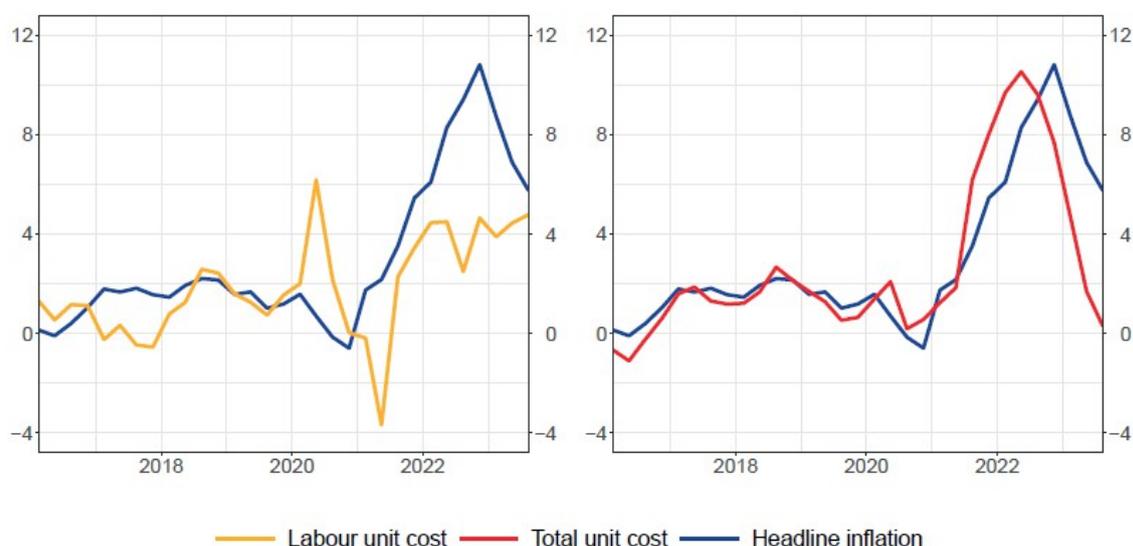
Note: OECD is an unweighted average of the countries shown above. For countries marked with * changes refer to the period from Q1 2022 to Q2 2023. For countries marked with ** changes refer to the period from Q1 2022 to Q4 2023. For Norway, the data are based on mainland Norway. Unit labour costs and unit profits are calculated by dividing compensation of employees and gross operating surplus respectively, by real GDP. For Japan and Norway, gross operating surplus is approximated by deducting compensation of employees from nominal GDP – and hence also includes unit net taxes.

4. L'OCSE avrebbe dovuto fare un passo in più

Che dire del meccanismo rimanente, in base al quale il calo dei prezzi dei fattori produttivi critici offre spazio anche ai salari per crescere temporaneamente più velocemente e recuperare il potere d'acquisto perso? L'aggiornamento dell'OCSE purtroppo non fa riferimento a questo aspetto. Tuttavia, una recente stima della [Banca d'Italia](#), focalizzata sui tre principali Paesi dell'area dell'euro (Italia, Germania e Francia), è illuminante (vedi grafico EF). Ricordando che i salari rappresentano una quota relativamente minore dei costi complessivi delle imprese (40%) rispetto all'energia e ai beni e servizi intermedi (60%), la Banca d'Italia osserva che i costi unitari totali hanno recentemente subito una battuta d'arresto. Il costo unitario del lavoro sta aumentando del 4% in queste economie dell'area dell'euro, ma è completamente compensato dal calo dei prezzi dei fattori produttivi diversi dal lavoro. Ciò rafforza la conclusione che una robusta crescita dei salari che compensi le perdite di potere d'acquisto del passato non innescherà una spirale salari-prezzi. In futuro, si consiglia all'OCSE di ampliare la propria analisi per esaminare il ruolo dei costi unitari totali nel determinare i risultati dell'inflazione in tutti i paesi OCSE.

Total unit cost, labour unit cost and headline inflation in the euro area (1)

(percentage changes on year-earlier period)



Sources: Based on data from Destatis, Eurostat, Insee and Istat.

(1) Quarterly data. Percentage changes compared with the year-earlier period. Estimates based on the data for France, Germany and Italy. Unit costs are calculated as the ratio of total costs to total output in real terms.

Conclusione

Questa pubblicazione del dipartimento Occupazione, Lavoro e Affari Sociali dell'OCSE è preziosa per una corretta politica monetaria. Attualmente, le banche centrali intendono mantenere una politica monetaria restrittiva, anche se l'inflazione è già scesa in modo sostanziale, poiché sostengono che vi sia il rischio che una forte dinamica salariale alimenti l'inflazione. L'analisi dell'OCSE mostra che questa preoccupazione non è giustificata e che sia il calo dei prezzi dei fattori di produzione che i margini di profitto insolitamente elevati offrono spazio per il recupero dei salari senza rischiare l'inflazione. I responsabili della politica monetaria dovrebbero utilizzare queste informazioni per riequilibrare il loro approccio: l'attenzione deve spostarsi da immaginarie spirali inflazionistiche dei prezzi dei salari ai rischi reali per l'occupazione, l'attività economica e la stabilità finanziaria creati dal mantenimento di tassi di interesse elevati più a lungo.

Infine, richiedere che i salari rimangano bassi e non recuperino il potere d'acquisto perduto non è neutrale dal punto di vista distributivo. È molto improbabile che le imprese trasferiscano il calo dei costi dei fattori produttivi non legati al lavoro sui prezzi di vendita. Se i salari non aumentano, le imprese avranno un altro ciclo di avidità aziendale, intascando il calo dei costi non lavorativi come profitti extra.