



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA

Nota sulla dinamica dei prezzi al consumo

LUGLIO 2023

Ufficio Studi Confcommercio

@USConfcommercio #USC

Sommario

1.	Introduzione e principali risultati	1
2.	La variazione dei prezzi in Italia e nell'euro area (EA20): assenza di evidenze di patologie inflazionistiche	2
3.	Proviamo a parlare correttamente: a proposito del termine "speculazione"	8
4.	Profitti come causa dell'inflazione? Non si direbbe	9
5.	La variazione dei prezzi per le principali funzioni elementari di consumo	13
6.	Valutazioni prospettiche sulla dinamica dei prezzi	15
7.	Inflazione e potere d'acquisto: il ruolo decisivo dei trasferimenti pubblici alle famiglie	18

La nota è stata redatta con le informazioni disponibili al 19 luglio 2023 da Mariano Bella, Luciano Mauro e Livia Patrignani.

Editing a cura di Francesco Rossi – Direzione Centrale Comunicazione e Immagine Confcommercio.

© 2023 Confcommercio-Imprese per l'Italia

Seguici su Twitter: @USConfcommercio #USC

1. Introduzione e principali risultati

Nonostante la caccia mediatica ai colpevoli della crescita dei prezzi al consumo, si deve mettere nella giusta evidenza che le istituzioni sovranazionali e il mercato stanno ben operando. L'inflazione è in sensibile riduzione ovunque.

Taluni reputano il ritmo di riduzione ancora insufficiente. Tuttavia, non si può decidere con certezza se le preoccupate comunicazioni delle autorità monetarie facciano parte della strategia di ancoraggio delle aspettative degli operatori ai *target* desiderati o se siano genuine. Insomma, le minacce di ulteriori aumenti dei tassi di riferimento potrebbero non preludere a nuove reali restrizioni. O almeno, i paventati aumenti dei tassi potrebbero esaurirsi già nei prossimi due o tre mesi.

Eccesso di liquidità e shock energetico comportano un onere che il mercato e l'operatore pubblico si incaricano di distribuire tra i cittadini minimizzando le perdite di benessere aggregato. Tutte le analisi effettuate (Banca d'Italia, UPB, Istat) confermano che le misure di sostegno alle fasce deboli della popolazione contro il caro energia hanno funzionato, compensandole totalmente o quasi per le perdite subite.

Uno sguardo disteso, e attento, alle dinamiche di lungo termine conferma che il conflitto distributivo tra profitti e salari si risolve a favore ora degli uni ora degli altri. Per quanto riguarda l'Italia, non si evidenziano patologie sistemiche su questo versante, come sono assenti presunte disfunzioni nei meccanismi di trasferimento dello shock energetico da monte (importazioni) a valle (distribuzione ai consumatori finali).

La dinamica dei prezzi al consumo in Italia è allineata a quella della media dell'eurozona (EA20), sia per la componente generale (IPCA) sia per la componente di fondo (*core*).

Le differenze dipendono ancora dai beni energetici. Disaggregando l'intero paniere della spesa delle famiglie in dodici grandi aggregati comparabili, in Italia la media dell'incremento tendenziale dei prezzi nei primi cinque mesi del 2023 è sempre al di sotto dell'incremento registrato nell'euro area, salvo che per le voci "abitazione" (21,7% vs 7,0%) e "trasporti" (4,9% vs 3,0%). Il fenomeno perdura anche in giugno, con minore intensità.

Alla ricerca di patologie – inesistenti – nel nostro sistema di formazione dei prezzi, si può sottolineare come il processo inflazionistico in Italia sia partito con ritardo rispetto ai nostri partner. A luglio 2021 l'indice generale armonizzato cresceva da noi all'1% contro il

3,1% della Germania e il 2,2% dell'EA20. Non si festeggiò allora, non ci si deve adombrare oggi, con un IPCA in crescita del 6,7% contro l'analogo indice per l'EA20 al 5,5% (ma con una *core inflation*, come detto, meno dinamica in Italia rispetto al resto dell'Europa).

Le prospettive dell'inflazione sono concretamente orientate a un rapido rientro. Come già accaduto in Spagna, l'inflazione italiana misurata dall'indice armonizzato (e anche dal NIC) scenderebbe sotto il 2% nel prossimo mese di ottobre, sempre che non si verificano ulteriori shock, ad oggi imprevedibili.

Analogo fenomeno si registrerebbe per l'IPCA dell'intera euro area, che a ottobre scenderebbe al 2,2%.

Il problema è che la BCE guarda anche, anzi soprattutto, alla componente di fondo, quella che, essendo al netto di alimentari non lavorati e beni energetici, testimonia il fenomeno di generazione endogena del processo inflazionistico. A ottobre, secondo i nostri conteggi, essa si attesterebbe al 4,5% nell'euro area (al 4,3% in Italia).

Secondo le nostre stime, l'IPCA *core* per l'EA20 scenderebbe sotto il 2% ad aprile del prossimo anno.

Troppo tardi per fermare il processo di incremento dei tassi d'interesse?

Non sta a noi dirlo. Bisogna anche fidarsi del magistero delle istituzioni, le quali, fino ad oggi, sembrano avere adottato provvedimenti efficaci e relativamente poco costosi.

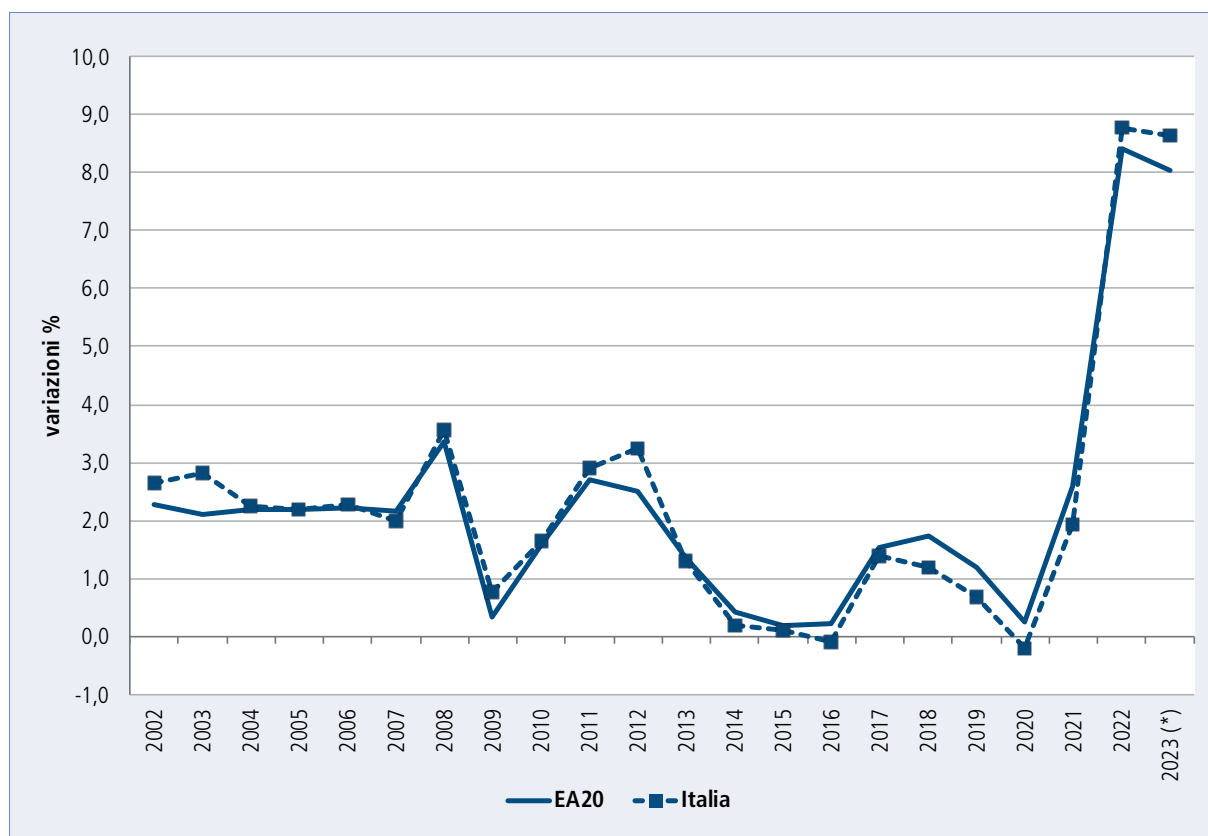
2. La variazione dei prezzi in Italia e nell'euro area (EA20): assenza di evidenze di patologie inflazionistiche

Dall'entrata in circolazione della moneta unica (2002), per circa un ventennio l'inflazione non ha mai rappresentato un fenomeno tale da destare preoccupazione, né presso le autorità monetarie, né presso i governi nazionali dei paesi partner dell'euro, mantenendosi sempre, in termini di variazione dell'indice generale, su valori interni ad un intervallo prossimo al target statutario della BCE, ossia la stabilizzazione della dinamica dei prezzi "vicina, ma al di sotto del 2%".

In alcuni anni sporadici, come il 2008 e, successivamente il biennio 2011-12 (fig. 1), il tasso di inflazione si è mosso in un *range* tra il 2,5% e il 3,3% nella media dei paesi dell'euro

area, soprattutto per fattori esogeni, come la sensibile crescita delle quotazioni del greggio, portatosi nel periodo 2008-2012 da un livello di circa 53 euro per barile del 2007 a quasi 87 euro per barile del 2012, un incremento prossimo al 65%.

Fig. 1 – L’inflazione di lungo periodo nell’eurozona (EA20) e in Italia
var. % dell’IPCA (Indice dei Prezzi al Consumo Armonizzato)



(*) media dei primi sei mesi sul periodo corrispondente.
Elaborazioni Ufficio Studi Confcommercio (USC) su dati Eurostat.

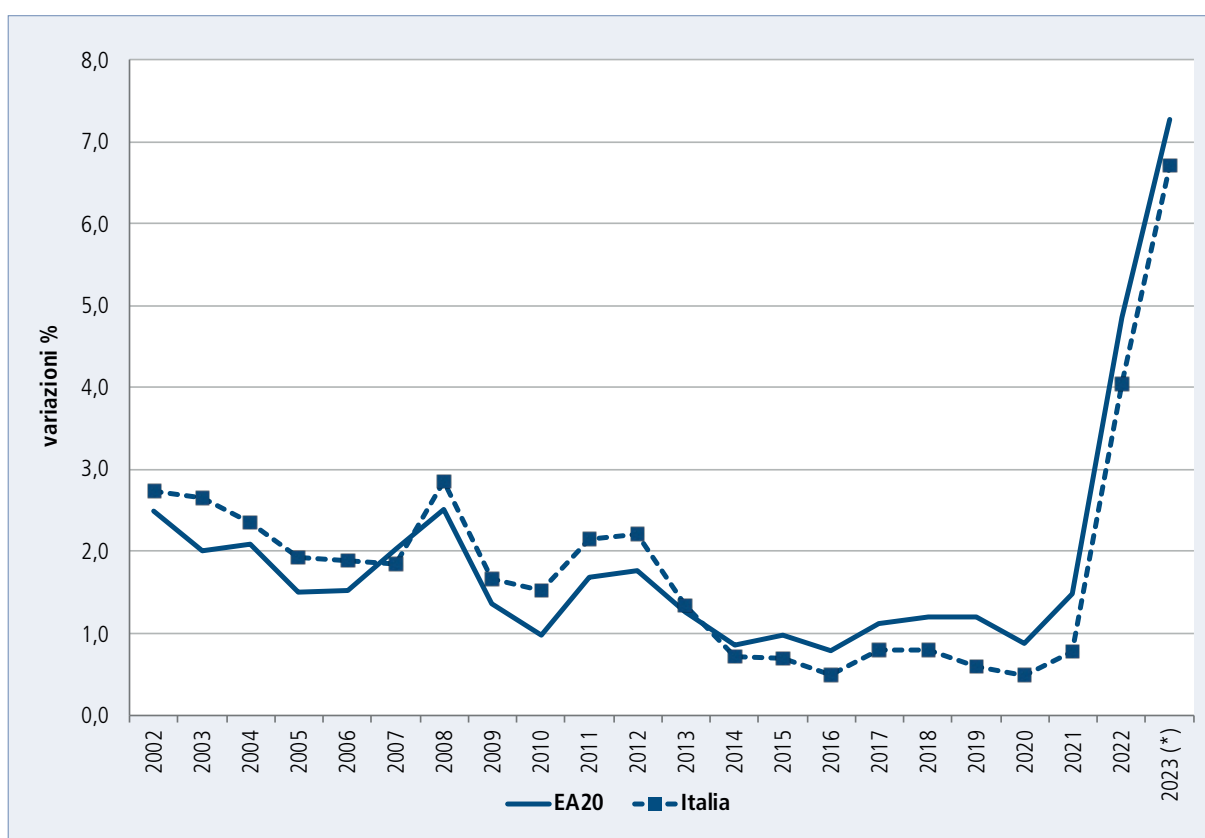
Del resto, quello della dipendenza energetica per i paesi dell’Unione si è sempre rivelato un fattore di pesante debolezza, con inevitabili ripercussioni cicliche sul livello generale dei prezzi.

La figura 1 mostra anche come, dopo l’ingresso nell’euro, l’inflazione italiana si sia strettamente allineata ai valori della media dell’euro area, cancellando quella reputazione negativa di paese ad elevata inflazione che aveva caratterizzato l’Italia a partire dai due shock petroliferi del secolo scorso. Anzi, si può sottolineare che tra il 2013 e il 2020 l’inflazione italiana si è mossa ad un ritmo medio annuo prossimo allo 0,5%, inferiore a quello della media euro.

Con il progressivo attenuarsi degli effetti della pandemia, a partire dall'autunno del 2021 il combinarsi di una forte ripresa del ciclo economico a livello globale con le prime rilevanti avvisaglie di restrizioni sul fronte energetico, grandemente acuitesi, poi, con l'invasione dell'Ucraina da parte della Federazione Russa, hanno originato uno shock sulle quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche di dimensioni tali da generare una progressiva e inattesa accelerazione dell'inflazione. Nell'arco di poco più di dodici mesi, si è passati da incrementi tendenziali nell'intorno di zero per l'eurozona e l'Italia nel 2020, a variazioni su base annua nel 2022 superiori all'8%, un dato mai toccato dalla seconda metà degli anni '80 del secolo scorso.

Dalla primavera dell'anno in corso, si è avviato un graduale, seppur lento, processo di rientro delle tensioni inflazionistiche, con tassi tendenziali poco al di sotto e poco al di sopra del 6% per eurozona e Italia, rispettivamente.

Fig. 2 – L'inflazione di fondo (*core*) di lungo periodo nell'eurozona e in Italia
var. % dell'IPCA al netto delle componenti volatili (alimentari non lavorati ed energia)



(*) media dei primi sei mesi sul periodo corrispondente.
Elaborazioni USC su dati Eurostat.

Se si passa all'analisi della componente di fondo dell'inflazione, monitorata soprattutto ai fini della politica monetaria, identificata anche con il termine *core* e ottenibile depurando l'indice generale dell'IPCA dalle componenti volatili – segnatamente prodotti energetici ed alimentari non trasformati – la figura 2 suggerisce che nel confronto tra eurozona e Italia non si colgono andamenti difforni rispetto a quanto ha evidenziato l'analisi sull'indice generale nel complesso.

Anzi, nel periodo 2013-2020 il tasso medio annuo di crescita della *core inflation* è stato dell'1% per l'eurozona, ma solo dello 0,7% per l'Italia. Inoltre, anche nella fase di crescita accelerata registratasi dall'autunno 2021, la dinamica tendenziale italiana si è mantenuta e si sta mantenendo costantemente al di sotto di quella dell'eurozona (fig. 2). Dunque, zoomando sugli ultimi mesi, si avverte una maggiore inflazione complessiva in Italia, che si trasforma in dinamica meno accelerata dei prezzi nella metrica dell'inflazione *core*, cioè al netto di alimentari non lavorati ed energia. È proprio l'energia a penalizzare l'Italia (almeno fino al mese di giugno 2023, ultimo dato disponibile), a conferma che il nostro paese soffre la dipendenza energetica in misura sensibilmente superiore ai principali partner dell'eurozona, contribuendo molto più pesantemente alle dinamiche dell'inflazione nel suo complesso.

Guardando poi all'andamento della variazione dei prezzi secondo le varie funzioni di consumo (la classificazione ECOICOP) emerge in forma più evidente come in Italia alcuni specifici prodotti fungano da *booster* inflazionistico in misura maggiore che nella media dell'euro area (tabelle 1 e 2).

Nel complesso in Italia, i prezzi per la quasi totalità dei beni e servizi secondo le funzioni principali, sono cresciuti in termini cumulati nei primi cinque mesi dell'anno in corso, rispetto al corrispondente periodo del 2022, in misura inferiore ai valori registrati nell'euro area, con differenze evidenti per i prodotti alimentari (+12,7% contro +15,9%), per bevande alcoliche e tabacchi, per le spese per l'istruzione (+0,8% contro il +4,4%), ma anche per i servizi ricettivi e la ristorazione (+7,9% contro +8,6%).

Per contro, le aree critiche risultano quelle collegate direttamente agli impatti dell'energia (abitazione, acqua, elettricità etc. +21,1% contro +7,0) o anche indirettamente come nel caso dei trasporti (+4,9% contro +3,3%).

Tab. 1 – IPCA per principali funzioni di consumo
var. % sul periodo corrispondente

	gennaio-maggio 2023	
	Italia	EA20
Prodotti alimentari e bevande analcoliche	12,7	15,9
Bevande alcoliche e tabacchi	3,8	6,9
Abbigliamento e calzature	4,6	4,7
Abitazione, acqua, elettricità, gas e altri combustibili	21,1	7,0
Mobili, articoli e servizi per la casa	7,5	8,4
Servizi sanitari e spese per la salute	2,4	2,7
Trasporti	4,9	3,3
Comunicazioni	0,6	0,3
Ricreazione, spettacoli e cultura	5,3	5,4
Istruzione	0,8	4,4
Servizi ricettivi e di ristorazione	7,9	8,6
Altri beni e servizi	4,3	5,3
Indice generale	9,0	7,4
Componente di fondo (core inflation)	6,7	7,3

Elaborazioni USC su dati Eurostat.

La stessa cosa si vede anche meglio utilizzando una macro disaggregazione a cinque voci (tab. 2), usualmente proposta da Eurostat nella stima della variazione dei prezzi al consumo per l'euro area (20 paesi).

Tab. 2 – IPCA per grandi aggregati di consumo
var. % dei prezzi nei mesi di maggio e giugno 2023 rispetto agli stessi mesi dell'anno precedente

	IPCA maggio 2023		IPCA giugno 2023	
	euro area	Italia	euro area	Italia
alimentari lavorati	13,4	11,7	12,4	10,4
alimentari non lavorati	9,6	8,8	9,0	9,4
energia	-1,8	11,5	-5,6	2,0
altri beni	5,8	5,2	5,5	5,0
servizi	5,0	5,1	5,4	5,0
totale	6,1	8,0	5,5	6,7
core inflation	6,9	6,4	6,8	6,1

Elaborazioni USC su dati Eurostat.

Partendo dalle ultime due righe della tabella 2 si ribadisce l'evidenza che l'Italia ha un'inflazione superiore alla media dell'euro area, ma quando si passa alla *core inflation*, la variazione dei prezzi nel nostro paese è inferiore, e anche in misura significativa. La ragione risiede nella componente energia, come si vede con chiarezza (a giugno il nostro tendenziale è a +2,0% contro una riduzione del 5,6% per l'euro area). La circostanza che nel mese di giugno i prezzi degli alimentari non lavorati (freschi) siano in accelerazione e mostrino un'inflazione superiore a quella del corrispondente aggregato per l'UEM deriva in parte dalle inevitabili restrizioni di offerta su alcune categorie di prodotti freschi nelle aree colpite dai recenti eventi alluvionali in Romagna. Stimiamo che questo effetto venga riassorbito dopo il corrente mese di luglio.

L'assenza di specifiche patologie inflazionistiche appare largamente dimostrata. Qualora ve ne fosse bisogno, si può aggiungere una breve riflessione sulle dinamiche temporali della manifestazione del fenomeno inflazionistico in Italia e presso alcuni tra i principali partner europei oltre che nell'euro area nel complesso (tab. 3).

Tab. 3 – Il percorso crescente dell'inflazione misurata dall'IPCA
var. % sul mese corrispondente

	lug-2021	dic-2021	mar-2022	lug-2022	dic-2022	mag-2023	giu-2023
EA20	2,2	5,0	7,4	8,9	9,2	6,1	5,5
Germania	3,1	5,7	7,6	8,5	9,6	6,3	6,8
Francia	1,5	3,4	5,1	6,8	6,7	6,0	5,3
Italia	1,0	4,2	6,8	8,4	12,3	8,0	6,7

Elaborazioni USC su dati Eurostat.

Appare evidente che il processo di recrudescenza del fenomeno inflazionistico sia partito con sensibile ritardo nel nostro paese, considerando che per dodici mesi, fino a luglio 2022, la variazione dell'indice generale armonizzato è risultata ben al di sotto di quella registratasi nella media dell'eurozona ed in Germania. Solo a partire da dicembre 2022 la dinamica inflazionistica ha evidenziato per l'Italia un'accelerazione più marcata rispetto ai principali partner dell'euro e alla media dell'area, quanto meno fino a maggio dell'anno in corso. Probabilmente, per il sistema produttivo italiano i meccanismi di trasmissione degli impulsi inflazionistici esogeni agiscono con tempi più dilatati, anche se l'intensità del fenomeno, per la maggiore dipendenza energetica, appare più accentuata. Ciò, comunque, dimostra soltanto

che il riassorbimento delle tensioni sulle dinamiche dei prezzi, avverrà per normale logica con qualche mese di ritardo rispetto al resto dell'eurozona, ma certamente non evidenzia alcuna disfunzione lungo la filiera dei prezzi, secondo il percorso importazioni-produzione-ingrosso-dettaglio. Come non vi sono state dimostrazioni di giubilo quando l'inflazione in Italia era sistematicamente più bassa rispetto al resto dell'Europa così sono inopportune le strampalate accuse di "speculazione" al sistema imprenditoriale italiano in questi mesi.

3. Proviamo a parlare correttamente: a proposito del termine "speculazione"

Nel dibattito politico-mediatico si ascolta sovente l'accusa, rivolta prevalentemente – ma non solo – al settore del commercio, di speculare nella gestione dei prezzi di vendita.

È forte l'impressione che quest'accusa non solo sia infondata, ma tradisca una visione confusa e ideologica dei meccanismi di mercato.

Nella lingua italiana il termine speculazione ha tre significati¹: riflessione filosofica, operazione di acquisto/vendita a termine, iniziativa intesa a deformare a proprio favore l'obiettività dei fatti e a gettare discredito sugli avversari. Si capisce che nessuno dei significati può avere a che fare con l'aumento – si vorrebbe "ingiustificato" – dei prezzi al consumo (che riguardano vendite a pronti, cioè se si acquista verdura e la si paga, contestualmente se ne ha la disponibilità). Caso mai sarebbe applicabile il termine "speculazione" a quell'atteggiamento, appunto strumentale e scorretto (terzo significato), di chi utilizza impropriamente il termine medesimo accusando qualcun altro di qualcosa che non è possibile verificare né dimostrare. Il problema alla base è che chi formula l'accusa di "speculazione" non accetta i meccanismi di mercato e pensa che i "negozianti" facciano i prezzi (o gli industriali o qualcun altro, mai il mercato).

Per mettere ancora meglio a fuoco la questione aiuta il codice penale, all'articolo 501 bis, "manovre speculative su merci". Vi si legge: [...] *chiunque, nell'esercizio di qualsiasi attività produttiva o commerciale, compie manovre speculative ovvero occulta, accaparra od incetta*

1 G. Devoto, G. Oli (2000-2001), *Dizionario della lingua italiana*, Firenze, Le Monnier.

materie prime, generi alimentari di largo consumo o prodotti di prima necessità, in modo atto a determinarne la rarefazione o il rincaro sul mercato interno, è punito... [...].

Salvo la vaghezza del termine “speculazione”, appare chiaro che l’elemento cruciale riguardante i rincari non sono i prezzi – che costituiscono una conseguenza – ma le quantità. Insomma, il codice penale rispetta la legge della domanda e dell’offerta (mercato): se si vuole parlare di manovre speculative che impattano sui prezzi di vendita bisogna correttamente seguire la descrizione della fattispecie penale (bisogna scoprire e denunciare chi accaparra, occulta o fa incetta). Non più di questo, ma neppure meno.

Sembra, quindi, che più che di Mister Prezzi abbiamo bisogno di Miss Quantità (rispettando anche la parità di genere).

4. Profitti come causa dell’inflazione? Non si direbbe

L’ultima grande acquisizione della vulgata mediatica – soprattutto, ma non solo, italiana – consiste nell’identificazione del profitto come fattore di alimentazione delle tensioni inflazionistiche.

Si propongono alcuni semplici conteggi per chiarire il contributo dei profitti alla recente inflazione.

Il prodotto lordo si può esprimere come somma di tre termini: redditi da lavoro dipendente (RDL), risultato lordo di gestione (RLG, il reddito delle imprese) e imposte indirette nette (IIN; bisogna tenerne conto perché il PIL è ai prezzi di mercato e questi risentono dell’imposizione indiretta, mentre la nettizzazione riguarda la somma dei contributi ai prodotti e degli altri contributi alla produzione.

Cioè:

$$PIL = RLD + RLG + IIN$$

Ora, secondo le procedure standard, deduciamo dal *RLG* i redditi dei lavoratori indipendenti ivi compresi, calcolandoli al costo medio di un dipendente e li attribuiamo al termine dei redditi da lavoro. Stiamo semplicemente provando a enucleare i profitti dal più ampio ambito dei redditi.

In più, riconosciamo che dal *RLG* è preferibile eliminare la componente degli ammortamenti. A nostro avviso se non si tolgono gli ammortamenti dal risultato di gestione non si può ragionare di profitti, ma al massimo di *cash flow*. Il profitto contabile, ma anche l'utile fiscale, si determina avendo dedotto dai ricavi anche gli ammortamenti, che quindi riducono contabilmente e fiscalmente il reddito imponibile dell'impresa. Pertanto la prima uguaglianza va riscritta come:

$$PIN = RNG + RL + IIN$$

dove *PIN* è il prodotto interno netto (degli ammortamenti), *RNG* è il risultato netto di gestione (il profitto economico) ed *RL* indica i redditi da lavoro che adesso oltre al reddito dei dipendenti includono anche il reddito da lavoro autonomo.

A questo punto, dividendo ambo i membri per il *PIN* a valori concatenati, cioè una rappresentazione del volume del prodotto netto, otterremo a sinistra un deflatore (un indice di prezzo del Prodotto, visto che lo desumiamo da un rapporto tra valori e volumi) e a destra grandezze per unità di prodotto netto. Calcolando le differenze percentuali si decompone la variazione del prezzo del prodotto (deflatore) in funzione delle variazioni delle sue componenti, ciascuna ponderata per la quota ritardata di un periodo.

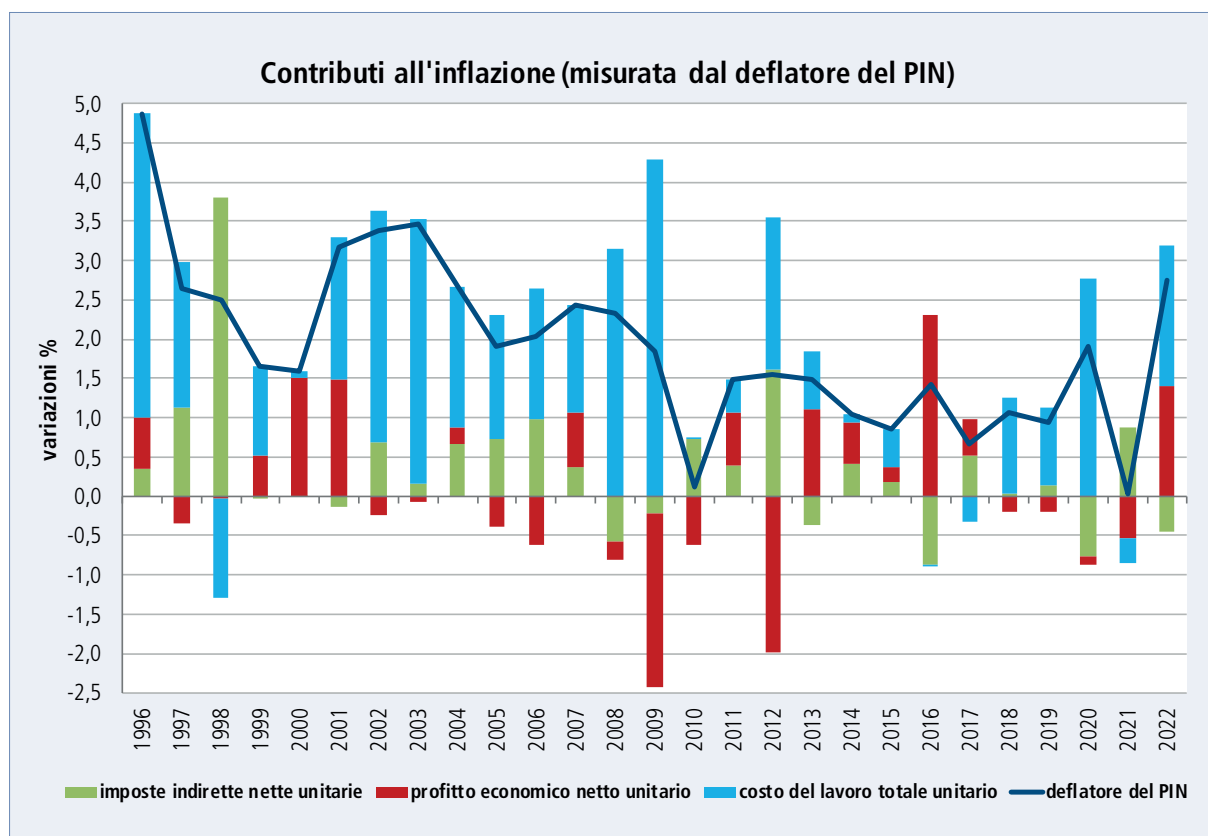
La figura 3 sintetizza i risultati nell'usuale rappresentazione della variazione del deflatore del prodotto (netto) in funzione dei contributi dei redditi da lavoro, dei profitti e delle imposte indirette nette, ogni componente essendo da interpretare in termini unitari (cioè per unità di prodotto netto).

Si vede piuttosto bene che in un ampio orizzonte temporale il contributo dei profitti unitari è inferiore a quello del costo del lavoro. Per la sezione che va dalla metà degli anni novanta alla fine della crisi finanziaria nel 2012, la variazione del costo del lavoro per unità di prodotto ha ampiamente superato quella del profitto economico. Successivamente, e fino al 2018 la crescita del costo del lavoro si è quasi annullata, tutte evidenze già ben note nella letteratura empirica sull'argomento². Negli anni più recenti, il 2020 presenta

2 Ne discute, per esempio, Jean Tirole nel suo volume *Economia del bene comune*, Mondadori, Milano. A pag. 287 si legge che tra il 1998 e il 2014 "[...] nel gruppo dei paesi dell'Europa meridionale (Spagna, Francia, Grecia, Italia e Portogallo) i salari sono cresciuti del 40% mentre la produttività è cresciuta solo del 7%". Insomma, concludiamo,

l'annullamento della variazione dei profitti, che si riducono nel 2021, per tornare a crescere, più o meno quanto il contributo del costo del lavoro nel 2022, anno connotato da una ripresa dell'inflazione, misurata sempre dalla variazione del deflatore del prodotto netto.

Fig. 3 – Contributi alla variazione del deflatore del prodotto interno (netto)
var. % tendenziali



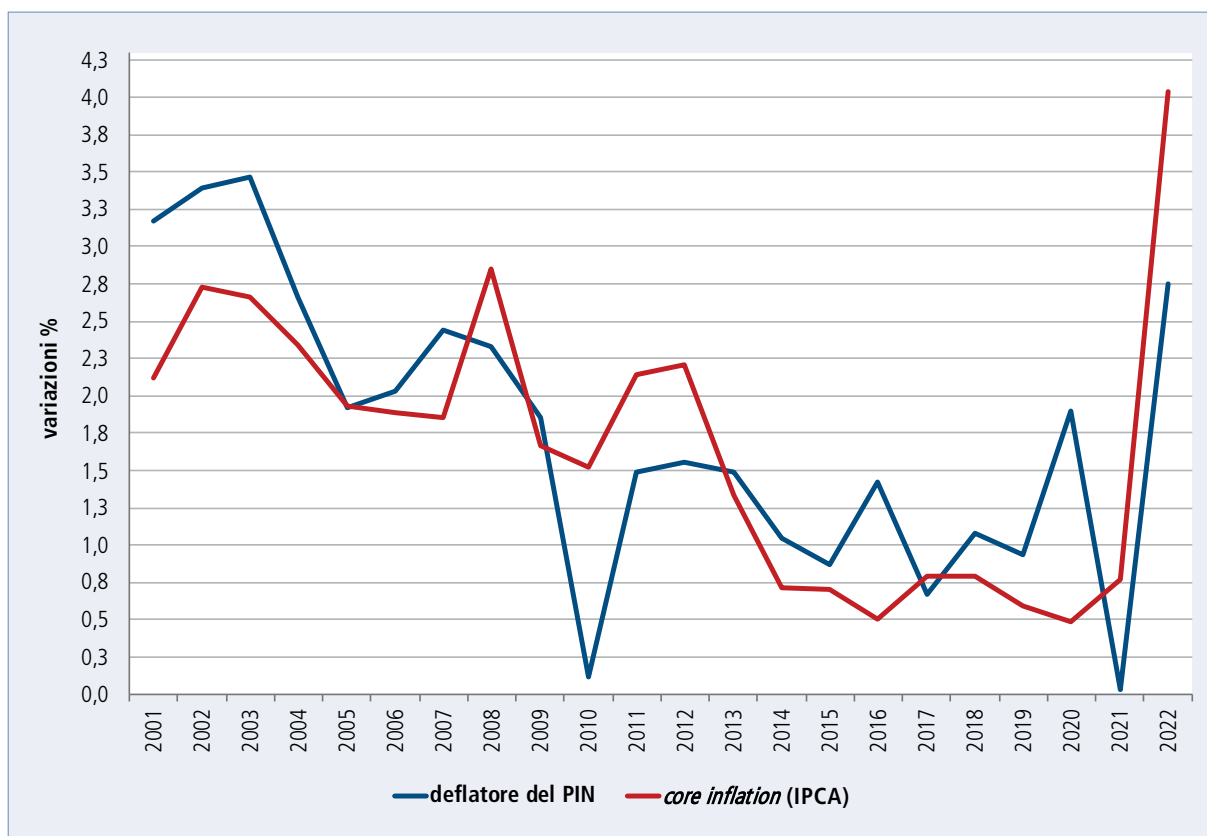
Elaborazioni USC su dati Istat.

Conviene ricordare, per concludere, la differenza, sovente non colta, tra cosa si designa comunemente per inflazione e cosa rappresenta il deflatore del prodotto interno. Essendo quest'ultimo, appunto, interno, il suo prezzo non può includere tensioni inflazionistiche provenienti dall'esterno (attraverso le importazioni; per essere precisi, la variazione del deflatore delle importazioni entra col segno negativo come contributo alla variazione del deflatore del prodotto interno). L'esclusione della componente importata, che in questi anni è stata contraddistinta dalla crescita del prezzo dei beni energetici, fa assomigliare molto la

non ha senso utilizzare le statistiche economiche per dimostrare tesi indimostrabili. Il salutare conflitto distributivo salari-profitti si risolve ora a favore degli uni ora a favore degli altri secondo le condizioni del mercato (che va ragionevolmente regolato).

dinamica del deflatore a quella della *core inflation*, che infatti esclude energia e alimentari non lavorati, come si vede dalla figura 4.

Fig. 4 – Deflatore del prodotto interno netto e *core inflation* (IPCA)
var. % tendenziali



Elaborazioni USC su dati Istat.

Nel dibattito politico mediatico, comprensibilmente, si fa riferimento all'inflazione al consumo complessiva, quella che deprime potere d'acquisto e *sentiment* delle famiglie consumatrici. Ma che dipende largamente dal trasferimento di risorse dall'interno verso i paesi produttori ed esportatori di materie prime (soprattutto energetiche) che siamo stati costretti a subire in questi anni. Esso funziona come una tassa, definita "inevitabile" dal Governatore della Banca d'Italia.

I profitti delle imprese c'entrano davvero poco.

In estrema sintesi, non sembrano esserci elementi patologici nella crescita dei profitti nel 2022 e il loro contributo all'inflazione – misurata dalla variazione del deflatore del prodotto interno netto – non è molto diverso da quella del costo del lavoro per unità di prodotto.

Del resto, alcuni ricercatori della Banca d'Italia, in un lavoro recentissimo³ che utilizza i medesimi indicatori costruiti attraverso i dati di contabilità nazionale, giungono ad analoghe conclusioni: "...la quota di profitto può aumentare anche se il *markup* rimane costante o diminuisce. Ciò si verifica quando i costi dei fattori produttivi intermedi crescono più rapidamente del costo del lavoro (come nell'attuale situazione economica) e la sostituibilità dei fattori di produzione è limitata (come nel caso dell'energia e del lavoro, nel breve periodo)".

A seppellire la questione dei profitti, di cui sarebbero colpevoli gli avidi imprenditori, quali determinanti dell'inflazione soccorre l'*Economist* (dell'8 luglio 2023) che titola una rubrica "Greedflation is a nonsense idea", sottotitolo "Corporate avarice is not the cause of the world's inflation problems".

Un'idea senza senso, appunto.

5. La variazione dei prezzi per le principali funzioni elementari di consumo

Tornando alle evidenze empiriche sulle variazioni dei prezzi al consumo nei mesi recenti, la tabella 4 mostra come i prodotti alimentari, sia freschi, sia trasformati, abbiano subito le conseguenze degli shock esogeni connessi al caro-energia e alle conseguenze del conflitto russo-ucraino. Così come le voci specifiche per energia elettrica e gas, nonché per il trasporto aereo passeggeri (ovviamente dipendente dai carburanti avio), hanno contribuito alla dinamica inflazionistica esibendo nei rispettivi livelli dei prezzi, tassi di variazione a due cifre.

Nel caso dei prodotti cerealicoli, ad esempio, è indubbio che gli impulsi provenienti da materie prime come le farine e l'energia, abbiano impattato sui prodotti finiti come pane e pasta, le cui dinamiche, seppur in lenta diminuzione, esibiscono ancora tassi di crescita superiori al 10%.

Anche i prezzi del latte fresco, stanno subendo gli impulsi inflattivi derivanti dai mangimi per il bestiame e da dinamiche di filiera relative al *packaging*.

³ Colonna, F. et al. (2023), The profit share and firm mark-up: how to interpret them?, in *Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, May.

Tab. 4 – L’inflazione di beni e servizi significativi
var. % in media di periodo e sul mese corrispondente

	2020-2022	2023-04	2023-05	2023-06
Indice generale	10,1	8,2	7,6	6,4
Prodotti alimentari	11,7	12,0	11,7	10,9
Pane fresco	11,6	9,4	8,9	8,0
Pasta	21,6	15,7	13,5	11,3
Carne bovina	7,7	6,9	6,5	6,1
Pesce fresco	12,6	6,2	4,7	2,9
Latte fresco intero	9,8	17,2	14,9	13,0
Olio di oliva	5,7	26,1	24,6	26,7
Frutta fresca o refrigerata	14,5	7,6	6,5	8,3
Vegetali freschi	16,2	7,6	13,8	17,8
Zucchero	21,2	54,0	52,5	46,8
Gelati	16,6	22,1	21,8	18,9
Caffè	3,1	7,4	7,8	6,6
Acque minerali	11,8	13,6	12,6	11,9
Vino	0,6	5,3	4,4	4,1
Abbigliamento	3,8	3,5	3,5	3,5
Calzature	-0,1	2,5	2,4	2,3
Energia elettrica	126,7	20,1	13,5	1,4
Gas	78,9	18,1	18,4	5,0
Elettrodomestici e altro	5,9	8,4	8,2	5,9
Apparecchi riscaldamento e condizionatori	26,8	7,8	10,3	2,2
Carburanti e lubrificanti	20,5	0,8	-4,8	-11,3
Trasporto aereo passeggeri	57,3	46,6	37,9	23,5
TV e altro	-29,2	-6,6	-6,4	-5,7
Computer	6,3	7,1	8,3	10,2
Servizi di ristorazione	8,2	6,8	6,5	6,3
Servizi di alloggio	12,8	15,2	13,6	12,8
Core inflation	5,1	6,2	6,0	5,6

Elaborazioni USC su dati Istat.

Le forti tensioni sui prezzi dello zucchero (incrementi tendenziali superiori al 50% negli ultimi mesi) stanno impattando su un prodotto che ha i suoi picchi stagionali nei mesi estivi, cioè i gelati, che stanno anch’essi esibendo dinamiche di prezzo superiori al 20%.

Riguardo poi, sempre in questa disamina esemplificativa, alle acque minerali, soprattutto quelle addizionate di anidride carbonica, l’impatto dei costi energetici per la produzione dell’elemento addizionato, ha portato a crescite dei relativi prezzi con tassi superiori al 12%.

Nell'ambito del *non food*, si possono invece segnalare processi disinflazionistici non trascurabili, come nel caso di abbigliamento e calzature e beni tecnologici (TV e altro) che esibiscono addirittura tassi di variazione negativi.

Le tensioni restano ancora elevate per i servizi di alloggio (incrementi mediamente al di sopra del 12%), a causa dell'impatto rilevante sui costi fissi connesso agli elevati consumi di energia e gas, mentre per i prezzi dei servizi di ristorazione le dinamiche appaiono in lento ma costante rallentamento, essendo passate dalla media del +8% circa del periodo 2021-22, ad un ritmo di circa il 6% nel secondo trimestre dell'anno in corso.

Da ultimo, una notazione sui prezzi dei servizi finanziari, la cui crescita, seppur in diminuzione, si sta mantenendo su valori tendenziali di circa il 9% nel periodo aprile-giugno di quest'anno, a causa dei forti incrementi nelle commissioni dei servizi bancari.

6. Valutazioni prospettiche sulla dinamica dei prezzi

Crescono e si diffondono le preoccupazioni per i passati e, soprattutto, futuri, incrementi dei tassi guida da parte delle principali banche centrali, il cui obiettivo, in particolare per la BCE, è di riportare le aspettative di inflazione e l'inflazione medesima su livelli coerenti con i *target* istituzionali (2%).

La tabella 5 riporta le informazioni di base per formarsi un'idea delle possibili dinamiche a breve termine per l'inflazione e del perché la BCE potrebbe continuare ad aumentare i tassi di riferimento per alcuni mesi ancora.

Il mese di giugno è l'ultima informazione disponibile, cioè da luglio partono le valutazioni previsionali. Esse sono costruite, per ciascun indicatore, applicando al livello dell'indice dei prezzi la variazione congiunturale mensile che si ottiene come media degli ultimi tredici anni nello specifico mese (dal 2008 al netto del biennio 2021-2022). Questo modo di estrapolare gli indici di prezzo, concretizza numericamente l'ipotesi di "assenza di ulteriori shock", perchè nel periodo considerato mediamente i prezzi sono cresciuti pochissimo.

Tab. 5 – Indicatori dei prezzi al consumo in Italia e nell'euro area:
 storia recente e previsioni al 2024

variazioni % congiunturali e tendenziali

	NIC ITALIA		IPCA ITALIA		IPCA ITA <i>core</i>		IPCA EA20		IPCA EA20 <i>core</i>	
	Cong.	Tend.	Cong.	Tend.	Cong.	Tend.	Cong.	Tend.	Cong.	Tend.
gen. '23	0,1	10,0	-1,5	10,7	-1,3	6,6	-0,2	8,6	-0,4	7,1
feb.	0,2	9,1	0,1	9,8	0,5	7,0	0,8	8,5	0,9	7,4
mar.	-0,4	7,6	0,8	8,1	1,9	6,8	0,9	6,9	1,2	7,5
apr.	0,4	8,2	0,8	8,6	1,1	6,7	0,6	7,0	0,9	7,3
mag.	0,3	7,6	0,3	8,0	0,3	6,4	0,0	6,1	0,3	6,9
giu.	0,0	6,4	0,1	6,7	0,4	6,1	0,3	5,5	0,4	6,8
lug.	0,0	6,1	-1,3	6,6	-1,5	5,8	-0,4	5,0	-0,5	6,1
ago.	0,3	5,5	-0,1	5,5	-0,1	5,0	0,1	4,4	0,2	5,6
set.	-0,3	5,0	1,3	5,3	1,5	4,7	0,3	3,6	0,4	5,1
ott.	0,1	1,6	0,4	1,8	0,4	4,5	0,2	2,2	0,2	4,6
nov.	-0,1	1,0	-0,1	1,0	-0,2	3,9	-0,2	2,1	-0,2	4,1
dic.	0,2	0,9	0,2	0,9	0,2	3,3	0,3	2,8	0,4	3,8
gen. '24	0,1	0,9	-1,6	0,8	-2,0	2,6	-0,9	2,1	-1,2	2,9
feb.	0,2	0,9	-0,1	0,6	-0,2	1,9	0,3	1,6	0,4	2,4
mar.	0,2	1,6	1,9	1,7	2,2	2,2	0,9	1,7	1,1	2,2
apr.	0,2	1,4	0,6	1,5	0,8	1,9	0,4	1,4	0,4	1,7
mag.	0,1	1,2	0,1	1,3	0,1	1,6	0,2	1,6	0,1	1,5
giu.	0,1	1,3	0,1	1,4	0,1	1,3	0,1	1,4	0,1	1,3
lug.	0,2	1,3	-1,3	1,4	-1,5	1,3	-0,4	1,4	-0,5	1,3
ago.	0,3	1,3	-0,1	1,4	-0,1	1,3	0,1	1,4	0,2	1,3
set.	-0,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,3	0,3	1,4	0,4	1,3
ott.	0,1	1,3	0,4	1,4	0,4	1,3	0,2	1,4	0,2	1,3
nov.	-0,1	1,3	-0,1	1,4	-0,2	1,3	-0,2	1,4	-0,2	1,3
dic.	0,2	1,3	0,2	1,4	0,2	1,3	0,3	1,4	0,4	1,3
2022		8,1		8,7		4,0		8,4		4,8
2023		5,6		6,0		5,6		5,2		6,0
2024		1,2		1,3		1,6		1,5		1,6

Elaborazioni, stime e previsioni USC su dati Eurostat e Istat.

Per completezza, le prime due colonne riportano le dinamiche del NIC (indice dei prezzi nazionale intera collettività): è l'indice dei prezzi al consumo più utilizzato, in Italia, sotto il profilo mediatico (la cosiddetta "inflazione"). Ma non è perfettamente confrontabile con gli indici calcolati negli altri paesi dai rispettivi istituti nazionali di statistica. È molto più rilevante fare le analisi e i confronti internazionali attraverso gli indici armonizzati (IPCA). Una

caratteristica del metodo di calcolo di questi indici realizzati da Eurostat è che tengono conto degli sconti, come nel caso dei saldi. Ciò si vede dal tasso di variazione congiunturale del mese di luglio (stimato), che esibisce una forte riduzione in ragione, appunto, della scontistica stagionale.

Tutto ciò premesso, vale la pena di considerare quello che racconta la tabella 5, nella quale è evidenziata in grassetto corsivo la riga relativa al prossimo mese di ottobre. Come già accaduto in Spagna, l'inflazione italiana misurata dall'indice armonizzato (e anche dal NIC) risulterebbe sotto il 2%, perfettamente coerente con il target della Banca centrale. Questo risultato non deve stupire, in quanto del tutto naturale e derivante da una semplice estrapolazione. Poiché abbiamo ipotizzato assenza di shock nei prossimi mesi, e dato che a ottobre 2022 ci fu un incremento dei prezzi al consumo mese su mese pari a circa cinque anni complessivi di variazione dei prezzi (dal 2017 al 2021), a ottobre 2023 gli indici si confronteranno con valori talmente elevati che la variazione scenderà sotto il 2%, cioè all'1,6% secondo le nostre stime.

Quasi la stessa cosa avverrebbe per l'IPCA per l'euro area, che a ottobre scenderebbe al 2,2%, dal 5,5% dello scorso mese di giugno.

Perché la BCE insiste su nuovi aumenti dei tassi d'interesse di riferimento? Per due ragioni. La prima riguarda il rigido ancoraggio delle aspettative degli operatori economici ai target istituzionali. L'assenza di cedimenti da parte dell'istituto di Francoforte fin qui ha funzionato bene (a dispetto delle critiche, ma, ci si domanda: qualcuno ha mai difeso una banca centrale?) e non c'è motivo di modificare le promesse-minacce (magari non mantenendole, poi, in concreto). La seconda ragione risiede nelle dinamiche dell'ultima colonna della tabella 5: la Bce guarda all'inflazione *core*, quella endogena che prescinde da shock esterni (via prezzi dell'energia e delle materie prime alimentari). A ottobre, secondo i nostri conteggi, si attesterebbe ancora al 4,3% per l'Italia e – ciò che più importa – al 4,6% nell'euro area, il vero aggregato d'interesse.

La questione dirimente è il costo comparato al beneficio di una prosecuzione della politica restrittiva, avendo in mente che la banca centrale "vede" tutta la tabella sino alla fine del 2024 e anche oltre. Cioè, se le cose si svilupperanno secondo i numeri presentati vale la pena di proseguire con una politica di incremento dei tassi sapendo che ad aprile 2024 il tendenziale dell'IPCA euro area starà sotto l'1,5% e quello della *core* all'1,7%?

Purtroppo non si può rispondere con leggerezza a questa domanda. Da una parte si potrebbe immaginare di negare l'utilità di ulteriori restrizioni monetarie sulla base delle concrete prospettive appena indicate. Dall'altra, le autorità di politica monetaria possono ancora obiettare che la *core inflation* in giugno è scesa solo di un decimo di punto rispetto a maggio, dal 6,9% al 6,8% tendenziale (ultima colonna di tab. 5)

I dati di luglio aiuteranno a fare chiarezza.

7. Inflazione e potere d'acquisto: il ruolo decisivo dei trasferimenti pubblici alle famiglie

Il forte riacutizzarsi delle tensioni inflazionistiche per le cause più volte richiamate nelle parti precedenti di questa analisi, ha costretto i governi in carica, a partire dalla seconda metà del 2021, a mettere in campo misure a favore delle famiglie, particolarmente quelle a maggior rischio di disagio sociale, con trasferimenti tendenti a compensare la perdita di potere d'acquisto subita per effetto della rilevante impennata inflazionistica.

Secondo una dettagliata ricostruzione dei provvedimenti adottati sino a dicembre 2022, effettuata dall'UPB (Ufficio Parlamentare di Bilancio)⁴, le risorse di bilancio predisposte hanno di poco superato, nel complesso, i 39 miliardi di euro, con una articolazione di oltre 22 miliardi di euro per riduzione/annullamento di oneri di sistema relativamente a energia elettrica e gas e riduzione delle accise sui carburanti, a favore di imprese e famiglie, mentre i rimanenti 17 miliardi circa si sono tradotti in trasferimenti e compensazioni a favore delle sole famiglie, sotto forma di *bonus* energetici per disagio economico, *bonus una tantum*, esonero contributivo e rivalutazione delle pensioni.

In sintesi, secondo l'analisi dell'UPB, gli interventi di sostegno tra giugno 2021 e settembre 2022, seppur in lieve deterioramento degli effetti rispetto alle misure fino a giugno 2022, a causa del persistere delle tensioni sui prezzi, hanno consentito alle famiglie del primo quintile di compensare gli effetti della variazione della spesa dovuta alla dinamica dei prezzi,

4 <https://www.upbilancio.it/pubblicato-il-flash-n-2-2022-gli-effetti-distributivi-dellaumento-dei-prezzi-e-delle-misure-di-sostegno-in-favore-delle-famiglie/>

pari a circa il 10,2%, a poco meno del 2,7%, con un beneficio dell'azione delle misure di sostegno, sia in forma tariffaria, sia di trasferimenti, che si è tradotta in una sterilizzazione di quasi il 75% dell'incremento della spesa che le famiglie avrebbero affrontato per la forte crescita dei prezzi, in assenza di quelle misure.

Per quanto riguarda il sostegno alle famiglie contro il caro energia nell'ultimo Rapporto di Previsione di Prometeia (luglio 2023) si legge (p. 70) *"Vari studi hanno effettuato una valutazione dell'impatto distributivo degli incrementi dei prezzi energetici e delle misure per il loro contenimento. [...] la conclusione principale è che le misure sono state efficaci [...]"*. La mitigazione è stata particolarmente efficace per le famiglie appartenenti ai primi decili della distribuzione, per le quali le maggiori spese per l'energia sono state più che compensate dai trasferimenti pubblici.

Quando si stigmatizza il fatto che le famiglie meno abbienti, avendo una quota di spesa energetica maggiore rispetto alle famiglie più facoltose, sono state particolarmente colpite dalle conseguenze dello shock energetico, è opportuno ricordare anche che quelle stesse famiglie sono state, come appena visto, quasi completamente compensate con trasferimenti diretti in denaro (bonus sociale e altre provvidenze).



CONFCOMMERCIO
IMPRESE PER L'ITALIA

www.confcommercio.it