

Caseta 1. Evoluția profiturilor în perioada inflației ridicate

În ultimii ani, o serie de șocuri de magnitudine neobișnuită au indus fluctuații semnificative în planul costurilor de producție ale bunurilor și serviciilor din economie, reflectându-se mai departe în rata inflației. Astfel, mișcările ample ale prețurilor energetice și ale cotațiilor materialelor, mai întâi în sens ascendent iar apoi în sens contrar (peste care s-au suprapus costuri cu forța de muncă ceva mai puțin volatile), au făcut ca inflația IPC să se înscrie pe o traiectorie puternic crescătoare începând cu jumătatea anului 2021, atingând un punct de maxim spre finele anului următor și urmând ulterior o tendință de descreștere pe o pantă relativ similară.

Aceste variații ale costurilor de producție și ale prețurilor finale au dat naștere unor dezbateri legate de evoluția profiturilor companiilor. Mai precis, discuțiile au vizat măsura în care ritmul accelerat de creștere a prețurilor de consum s-a aliniat tendințelor din planul costurilor sau a lăsat loc și unor ajustări ascendente ale profiturilor. În acest context, caseta de față urmărește să ofere câteva coordonate cu privire la profiturile activităților economice din România, cu accent asupra perioadei recente de inflație ridicată.

Repere teoretice

Un indicator folosit frecvent în literatură pentru evaluarea profitabilității companiilor este ponderea profitului (engl. *profit share*). Aceasta se determină ca raport între profituri și valoarea adăugată brută, măsurând, în esență, modul în care este împărțit câștigul firmei între angajați și acționari. Ponderea profitului este, de regulă, un indicator accesibil și relativ ușor de calculat, atât la nivel macro, pe baza datelor din conturile naționale, cât și la nivel micro, utilizând ca sursă bilanțurile companiilor. El poate fi scris ca:

$$P_{\pi} = \frac{\pi}{VAB} = \frac{\pi}{\pi + w \cdot L} \quad (1)$$

unde π este profitul, VAB valoarea adăugată brută, w salariul mediu brut, iar L numărul de angajați. Împărțind fiecare termen la costurile totale (CT), se obține o relație între ponderea profitului și o măsură a ratei profitului (R_{π}):

$$P_{\pi} = \frac{\frac{\pi}{CT}}{\frac{\pi}{CT} + \frac{w \cdot L}{CT}} = \frac{R_{\pi}}{R_{\pi} + \frac{w \cdot L}{CT}} \quad (2)$$

Rata profitului poate fi privită ca măsurând eficiența proceselor economice la nivel de companie, indicând câte unități de profit rezultă dintr-o unitate de cost.

Un pas suplimentar al analizei cu privire la evoluția profitabilității companiilor face referire la marje (*markups*) – definite ca raport între preț și costul marginal (a se vedea relația de mai jos) și plasate de teoria economică în epicentrul deciziei de producție. Acest indicator măsoară câștigul efectiv realizat de firmă la vânzarea produsului, peste costul său de producție, relevând deopotrivă informații despre

poziția competițională a acestora și puterea în relația cu consumatorii și furnizorii, precum și despre condițiile de cerere din piața bunului respectiv.

$$\mu = \frac{p}{Cmg} \quad (3)$$

Marjele pot fi evidențiate ca factori de influență pentru rata profitului:

$$R_{\pi} = \frac{\pi}{CT} = \frac{p \cdot Q - CT}{CT} = \frac{\mu \cdot Cmg \cdot Q}{CTM \cdot Q} - 1 = \mu \cdot \frac{Cmg}{CTM} - 1 \quad (4)$$

și pentru ponderea profitului:

$$P_{\pi} = \frac{\mu \cdot \frac{Cmg}{CTM} - 1}{\mu \cdot \frac{Cmg}{CTM} - 1 + \frac{w \cdot L}{CT}} \quad (5)$$

Mai sus, Cmg este costul marginal, CTM reprezintă costul total mediu, iar p și Q reprezintă prețul, respectiv cantitatea vândută.

Se obține, astfel, o relație explicită între ponderea profitului și marjă, din care reiese faptul că dependența nu este întotdeauna directă și ușor decelabilă. Ponderea profitului depinde în esență de trei termeni: marja μ , raportul dintre costul marginal și cel mediu și respectiv ponderea costurilor cu forța de muncă în totalul costurilor. Este adevărat că, *caeteris paribus*, o decizie a firmei de a majora marja se va traduce într-o creștere a ponderii profitului, însă relația inversă nu este mereu valabilă. O creștere a ponderii profitului se poate datora nu doar unor marje mai înalte, ci și unei creșteri mai rapide a costurilor marginale comparativ cu costul mediu sau unei scumpiri relative a bunurilor intermediare față de costurile salariale¹.

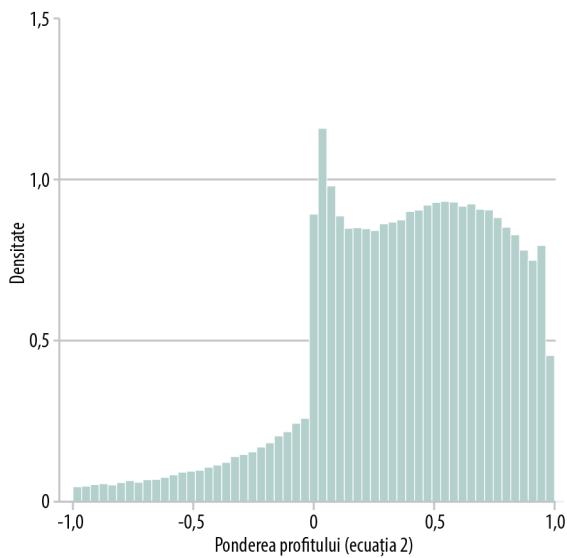
Exercițiu empiric

Analiza empirică debutează cu vizualizarea ponderii profitului în anul 2022, determinată pe baza primei egalități din relația (1), eșantionul fiind constituit conform specificațiilor descrise puțin mai jos – Grafic A. Cu referire la plaja valorilor pozitive, care concentrează cea mai mare parte a masei distribuției, calculele relevă un profil relativ uniform al indicatorului, remarcându-se totuși o ușoară dominanță numerică a firmelor cu o pondere a profitului foarte redusă. În același timp, masa distribuției care corespunde valorilor negative, reprezentând firme cu valoare adăugată pozitivă, dar profituri negative, nu este neglijabilă, cu toate că este mai restrânsă.

Mai departe, se are în vedere investigarea evoluției ponderii profiturilor operatorilor economici în anul 2022, precum și în cei trei ani anteriori. Pentru fiecare an, în eșantion au fost reținute între 300 de mii și 400 de mii de firme, mai precis cele care au raportat în două bilanțuri consecutive cifra de afaceri, numărul de salariați și cheltuielile strict pozitive, astfel încât să permită calculul indicatorilor de interes. Din punct de vedere al reprezentativității, cifra de afaceri

¹ Un raționament similar poate fi dedus și pentru relația dintre rata profitului și marje.

Grafic A. Ponderea profitului la nivelul întregii economii, 2022



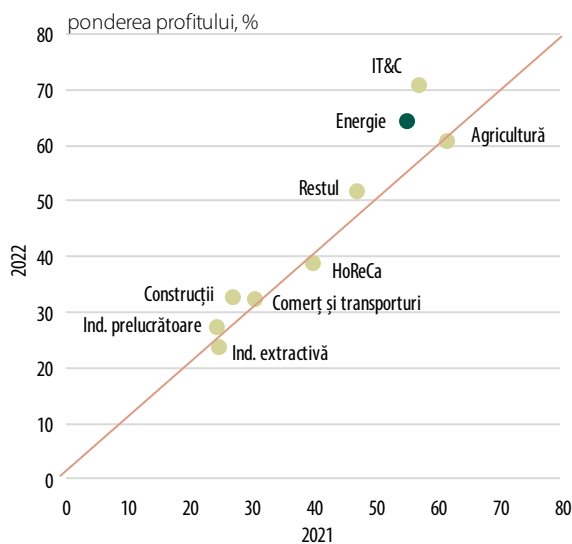
Sursa: MF, calcule BNR

a acestora însumează, în anul 2021 (an pentru care există cifre disponibile în baza de date Eurostat privind companiile din România), circa 340 de miliarde euro, față de 400 de miliarde euro cifră totală de afaceri conform Eurostat, rezultând o acoperire de circa 85 la sută.

Rezultatele sugerează un echilibru aproape perfect din perspectiva dinamicilor ponderii profitului pentru anul 2022, când rata inflației a atins maximum ultimelor două decenii. Astfel, pentru circa 51 la sută dintre firme nivelul indicatorului s-a redus și aproape 49 la sută au reușit să îl crească. De altfel, o discrepanță relativ consistentă din acest punct de vedere este vizibilă doar în anul 2021, când puțin peste 53 la sută dintre firme și-au majorat ponderea profitului, în timp ce sub 47 la sută au diminuat-o. O proporție ridicată a firmelor care și-au crescut la acel moment

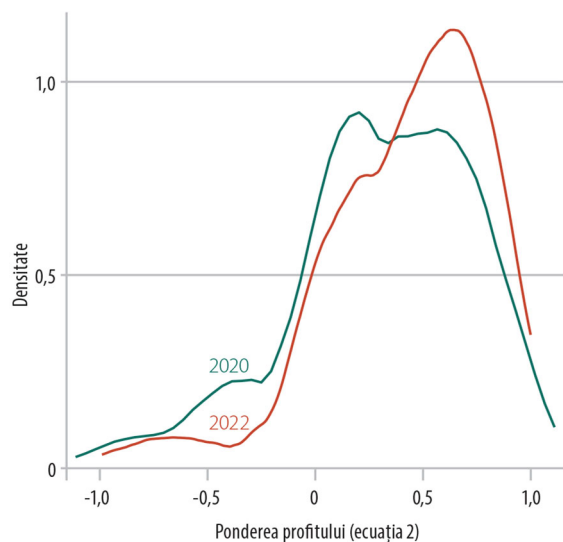
ponderea profitului s-a regăsit însă în agricultură și în industria energetică, susținute de cotațiile în creștere ale produselor de profil, precum și în HoReCa, sector economic care își revenea după o contracție severă a activității în anul anterior.

Grafic B. Ponderea profitului în 2021 și 2022 în sectoare de activitate



Sursa: MF, calcule BNR

Grafic C. Ponderea profitului în industria energetică, 2020 și 2022



Sursa: MF, calcule BNR

În 2022, se observă, în general, o simetrie ridicată și la nivel de sectoare economice – în toate activitățile procentele au fost în general între 45 la sută și 55 la sută de ambele părți. În activitățile de comerț și în agricultură predomină marginal firmele care și-au redus ponderea profitului, în timp ce în sectorul construcțiilor prevalează situația opusă. Pentru segmentul manufacturier, echilibrul este aproape perfect

privit la nivel agregat. În structură, o proporție mai ridicată a firmelor a căror pondere a profitului a crescut se regăsește în fabricarea hârtiei și a produselor din hârtie, în industria de prelucrare a hidrocarburilor și în cea a echipamentelor electrice. În oglindă, companiile care și-au redus ponderea profitului în 2022 predomină în metalurgie, IT & electronice și în industria auto, ramuri afectate în anul respectiv de scumpirea sau insuficiența inputurilor de producție. Agregarea la nivelul sectoarelor pune în evidență faptul că, în majoritatea cazurilor, ponderea profiturilor a rămas similară în anii 2021-2022, excepțiile notabile incluzând sectorul de componente IT&C, precum și pe cel energetic (acesta din urmă a consemnat un salt al profitabilității și în anul 2021, odată cu debutul majorării cotațiilor de profil) – Graficele B și C.

O altă etapă a analizei empirice are în vedere relația (2), în sensul stabilirii măsurii în care rata profitului și ponderea cheltuielilor cu forța de muncă în totalul costurilor au contribuit la evoluția ponderii profiturilor. În 2022, contribuția mediană a ratei profitului la dinamica ponderii profiturilor este marginal negativă pe ansamblul firmelor din economie, cu alte cuvinte, pentru majoritatea firmelor din economie, rata profiturilor a contribuit în sensul erodării ponderii profiturilor în VAB. Referitor la ponderea costurilor salariale (în costurile totale), contribuția mediană a acestora este nulă, ceea ce denotă faptul că pentru firma mediană dinamica robustă a salariilor a fost însoțită de o scumpire a costurilor cu inputuri de producție de amplitudine comparabilă. În 2021 aportul median aferent costurilor cu forța de muncă a fost pozitiv, însă vizibil mai redus decât cel al ratei profitului. În cei doi ani anteriori, contribuția costurilor salariale a fost negativă, ceea ce înseamnă că ponderea acestora în cheltuielile companiilor s-a majorat (consemnându-se o creștere mai amplă a cheltuielilor cu forța de muncă comparativ cu celelalte costuri), iar evoluția ratei profitului a avut un aport pozitiv la traiectoria ponderii profiturilor.

Cele mai recente date disponibile permit formularea unor idei cu privire la profitabilitatea companiilor în prima parte a anului 2023. Unele firme raportează bilanțuri intermediare la jumătatea fiecărui an, pe baza cărora poate fi calculată rata profitului; aceasta trebuie interpretată însă cu precauție, deoarece valoarea indicatorului după primul semestru se poate schimba până la finele anului, în funcție, de exemplu, de natura activității. De pildă, o firmă care realizează profituri cu preponderență în perioada Sărbătorilor de iarnă va afișa o pondere mică a profitului la jumătatea anului, neconcludentă însă pentru activitatea sa. Totuși, comparând cu jumătatea anului precedent, o frecvență ridicată a companiilor pentru care indicatorul a scăzut se regăsește în agricultură, HoReCa, sectorul financiar, comerț sau industria energetică. Pe ansamblul sectorului manufacturier, ponderea profitului s-a redus în cazul a circa 56 la sută dintre companii; ele domină în prelucrarea lemnului, în industria metalurgică, în fabricarea materialelor de construcții și în industria mobilei. Printre puținele activități în care sunt preponderente firmele cu o pondere în creștere a profitului în semestrul I 2023 se numără construcțiile și industria alimentară.

Concluzii

Analiza evoluției ponderii profiturilor în perioada recentă a relevat evoluții mixte, cu un caracter relativ echilibrat la nivel agregat, ceea ce oferă plauzibilitate ipotezei conform căreia nu a existat un comportament sistematic din partea operatorilor autohtoni de a transmite șocurile pozitive de costuri în prețurile finale într-o măsură mai consistentă și/sau de a întârzia transmisia reducerilor de costuri, atunci când acestea s-au produs. Demersurile ulterioare de cercetare au în vedere estimarea evoluției marjelor practicate de operatorii economici, în contextul importanței acestei variabile din perspectiva deciziei de producție.

Referințe

Colonna, F., Torrini, R. și Viviano, E. – „The profit share and firm markup: How to interpret them?“, Bank of Italy, Occasional Paper No. 770, 12 mai 2023

De Ridder, M., Grassi, B. și Morzenti, G. – „DP17532 the Hitchhiker’s Guide to markup estimation: Assessing estimates from financial data“, CEPR Discussion Paper No. 17532, 2022, CEPR Press, Paris & London