

Głodni zysków? Co kryje się za inflacją cen żywności w Europie?

17 kwietnia 2023 r.

Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Luca Moneta
Senior Economist
luca.moneta@allianz-trade.com

Roberta Fortes
Senior Economist
roberta.fortes@allianz-trade.com

Andreas Jobst
Head of Macroeconomic
and Capital Markets
Research
andreas.jobst@allianz.com

Ano Kuhanathan
Head of Corporate
Research
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Aurelien Duthoit
Senior Sector Advisor
aurelien.duthoit@allianz-trade.com

Patricia Pelayo Romero
Economist
patricia.pelayo-romero@allianz.com

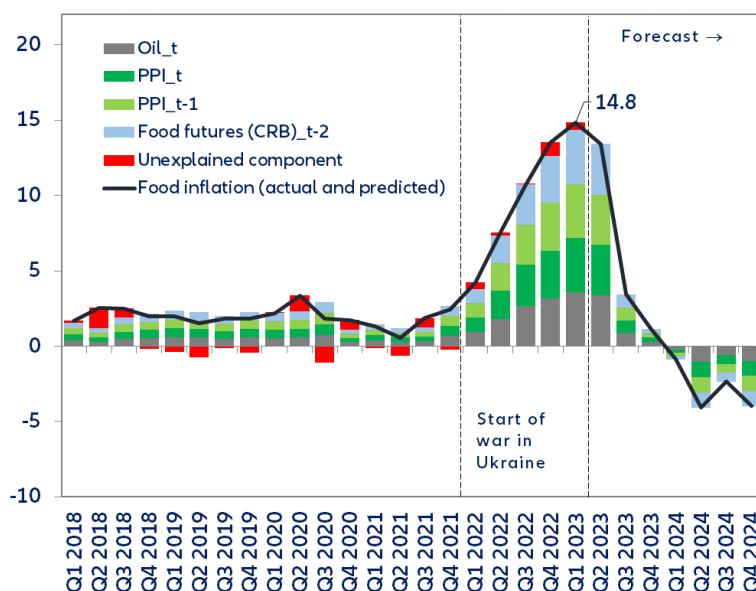
Głodni zysków? Co kryje się za inflacją cen żywności w Europie?

- **Ceny żywności w Europie pozostają wysokie i spadną dopiero w dalszej części roku wynika z analiz Allianz Trade.** W marcu inflacja zasadnicza w strefie euro spadła do 6,9% r/r (spadek z 8,5% r/r w lutym) z powodu dużego spadku inflacji cen energii do -0,9% (spadek z 13,7% r/r w lutym), ponieważ obchodzimy pierwszą rocznicę skoku cen ropy i gazu po rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Jednak inflacja cen żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych ponownie wzrosła do 15,4% i prawdopodobnie utrzyma się na wysokim poziomie do końca roku.
- **Spadające ceny towarów nie pomogły złagodzić presji na ceny żywności w Europie.** Według stanu na kwiecień 2023 r. większość towarów żywnościowych jest sprzedawana na poziomach zbliżonych lub nieco wyższych od tych z 2021 r. Chociaż niektóre pozostają drogie, w latach 2013-2014 obserwowaliśmy podobne ceny bez dużego wzrostu inflacji cen żywności. Za większością presji cenowej stoją producenci żywności pakowanej.
- **Pewna inflacja cen żywności pozostaje „niewyjaśniona” ze względu na nadrabianie zaległości w realizacji zysków.** Może to wynikać z nadrabiania przez firmy z sektora żywności trudnych miesięcy między marcem a czerwcem 2022 r. Od tego czasu większości firm udało się zwiększyć obroty ponad koszty.
- **Konsumenci nadal będą ponosić koszty.** Ponieważ wskaźnik PPI właśnie znalazł się na zakręcie, Allianz Trade spodziewa się, że ceny będą nadal rosły do lata i pozostaną na podwyższonym poziomie. Szacujemy, że w ciągu ostatniego roku gospodarstwa domowe straciły od 1,1% do 9,2% siły nabywczej, przy czym najbardziej ucierpiały kraje Europy Wschodniej. Dalszy wzrost cen żywności o +20% może doprowadzić do spadku konsumpcji w UE o około 1 p.p.

Europejska inflacja cen żywności – głodni zysków?

Ceny żywności w Europie nadal utrzymują się na wysokim poziomie i spadną dopiero w dalszej części roku. W marcu inflacja zasadnicza w strefie euro spadła do 6,9% r/r (spadek z 8,5% r/r w lutym) z powodu dużego spadku inflacji cen energii do -0,9% (spadek z 13,7% r/r w lutym), ponieważ obchodzimy pierwszą rocznicę skoku cen ropy i gazu po rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Jednak inflacja cen żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych ponownie wzrosła do 15,4%. Jednocześnie presja inflacyjna rozszerzyła się i umocniła; stopa inflacji podstawowej (która nie obejmuje energii, żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych) osiągnęła nowy rekordowy poziom 5,7% (wzrost z 5,6% w lutym). Podczas gdy inflacja zasadnicza wyraźnie spadnie w nadchodzących kwartałach (ze względu na silne dezinflacyjne efekty bazy), Allianz Trade spodziewa się, że ceny żywności utrzymają się na wysokim poziomie przez co najmniej kolejny kwartał, zanim nastąpi szybka normalizacja. Oczekujemy, że ogólna inflacja w strefie euro wyniesie średnio 5,6% w 2023 r., a następnie spadnie do 2,6% w 2024 r., przy czym inflacja podstawowa pozostanie raczej sztywna, gdyż głównym czynnikiem presji cenowej staną się płace. Inflacja cen żywności będzie w tym roku stanowić prawie jedną trzecią ogólnej inflacji (w porównaniu z mniej niż 20% w roku ubiegłym) i powinna wynieść średnio 8,0%, zanim w przyszłym roku stanie się deflacyjna (-3,8%).

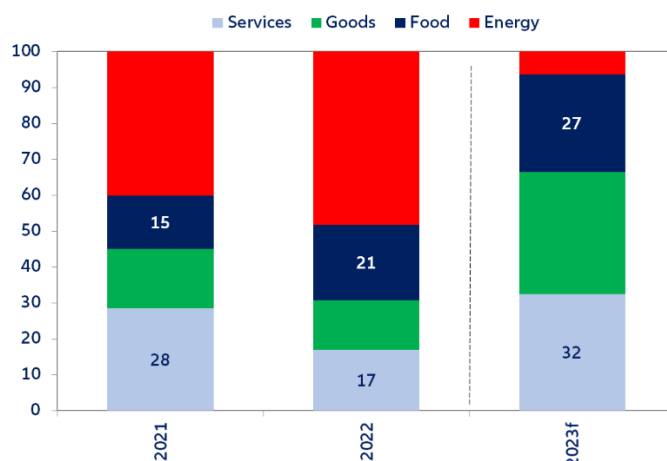
Wykres 1: Strefa euro — dynamika i prognoza inflacji cen żywności (%)



[Forecast = Prognoza; Oil = Ropa; PPI = Wskaźnik PPI; Food futures = Kontrakty terminowe na żywność; Unexplained component = Niewyjaśniony składnik; Food inflation (actual and predicted) = Inflacja cen żywności (rzeczywista i przewidywana); Start of war in Ukraine = Początek wojny na Ukrainie; Q = kwartał]

Źródła: Refinitiv, Allianz Research

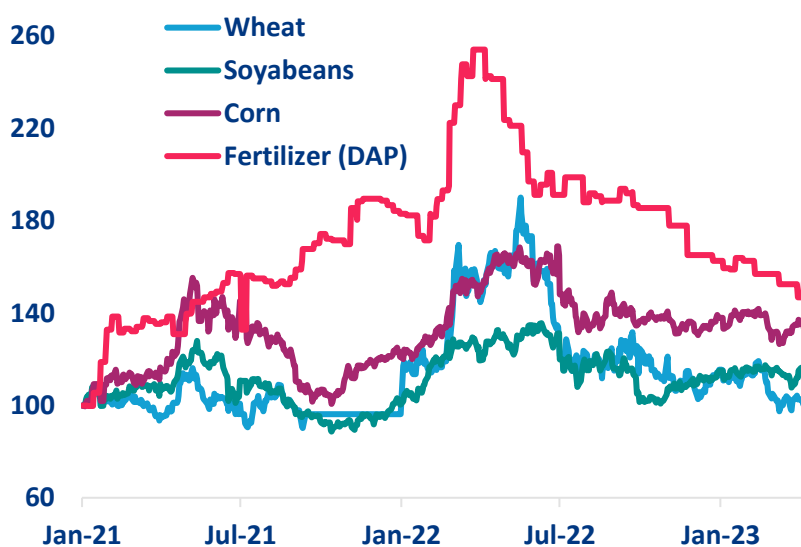
Wykres 2: Strefa euro — wkład cen żywności w ogólną inflację (p.p.)



[Services = Usługi; Goods = Dobra; Food = Żywność; Energy = Energia; 2023f = Prognoza 2023]

Źródła: Refinitiv, Allianz Research

Wykres 3: Wybrane towary (21 stycznia = 100)



[Wheat = Pszenica; Soyabeans = Soja; Corn = Kukurydza; Fertilizer = Nawozy; Jan = Styczeń; Jul = Lipiec]

Źródła: Refinitiv, Allianz Research

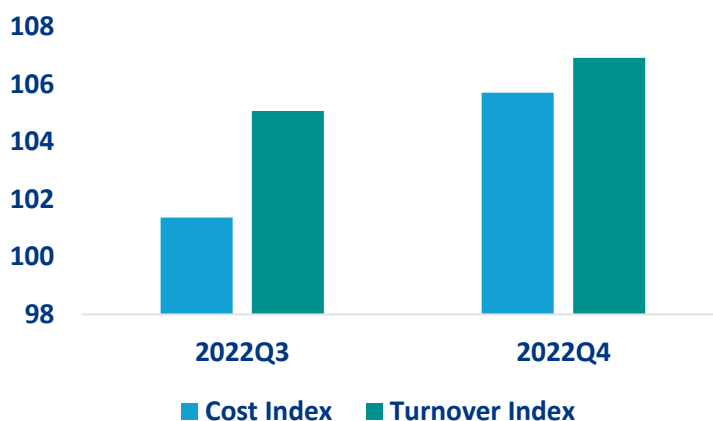
Spadające ceny towarów sugerują, że inne czynniki mogą wyjaśniać ciągłą presję cenową na żywność. Światowe ceny towarów gwałtownie spadły ze szczytów z 2022 r.: pszenica i soja są obecnie notowane na poziomie z 2021 r., podczas gdy kukurydza jest o około 30% droższa niż na początku 2021 r., a nawozy pozostają o około 50% droższe niż kilka lat temu; jednak inflacja cen żywności wciąż rośnie. Koszty operacyjne producentów i sprzedawców detalicznych żywności wydają się wyjaśniać rosnącą rozbieżność między cenami żywności na wyższym (towarowym) i niższym szczeblu łańcucha dostaw: energia (ropa: +43% (2022 w stosunku do 2021), hurtowa energia elektryczna (+145%), opakowania (+24% dla papieru, +18% dla szkła, +23% dla metalu, +16% dla tworzywa sztucznego) oraz robocizna (jednostkowy koszt pracy w handlu detalicznym +5%) (Wykres 3).

Wydaje się, że to firmy produkujące żywność pakowaną, a nie sprzedawcy detaliczni, najbardziej podniosły swoje ceny. Przechwytyjąc ponad 70% wszystkich wydatków na żywność w Europie, detaliści żywności historycznie napędzali większość wzrostów cen w niedawnej przeszłości. Wzrost cen żywności nastąpił w drugiej połowie 2021 r. w następstwie gwałtownego wzrostu cen referencyjnych produktów rolnych, po czym przyspieszył w następstwie inwazji Rosji na Ukrainę. Detaliści przerzucili większość (ale nie całość) swoich kosztów na klientów: tylko w 2022 r. producenci żywności podnieśli ceny o +17% r/r (w porównaniu do „tylko” +12% w przypadku detalistów żywności). Dane finansowe giełdowych sprzedawców żywności potwierdzają, że koszty rosły szybciej niż sprzedaż, a marże brutto w 2022 r. skurczyły się i spadły poniżej poziomów sprzed pandemii. Przyglądając się bliżej, okazuje się również, że europejski sektor żywności został dotknięty wyższymi kosztami w II kw. 2022 r. W tym czasie nasz wskaźnik kosztów całkowitych dla sektora wzrósł o +6,7%, podczas gdy obroty wzrosły o skromne +0,8%. Od tego czasu wzrost obrotów przewyższał wskaźnik kosztów, co sugeruje, że firmy z sektora żywności podwyższają ceny, aby zrekompensować utracone marże (Wykres 4).

Jednak inflacja cen żywności różni się znacznie w poszczególnych krajach ze względu na czynniki strukturalne. Francja (+7,3%), Włochy (+9,3%) i Hiszpania (+11,6%) odnotowały inflację cen żywności poniżej średniej europejskiej z 2022 r. (+11,9%). **Z drugiej strony Niemcy (+12,6%), Polska (+14,5%) i Słowacja (+18,6%) odnotowały ponadprzeciętną inflację cen żywności.** To rozproszenie między krajami zależy od:

- Struktury rynku detalicznego: Kraje o ponadprzeciętnej penetracji dyskontów odnotowują generalnie ponadprzeciętną inflację. Paczkowana żywność markowych dyskontów ma stosunkowo wyższy udział kosztów produkcji jako odsetek kosztów całkowitych w porównaniu z markową żywnością paczkowaną, co oznacza, że ich ceny prawdopodobnie będą rosły w szybszym tempie w porównaniu z markami, w przypadku których inne koszty są bardziej elastyczne (reklama, wydatki na promocję). Dyskonty generalnie mają znacznie większe udziały w rynku w Niemczech (47%) oraz w Europie Środkowo-Wschodniej w porównaniu z Europą Południową (np. 8% we Włoszech).
- Nawyków konsumpcyjnych: Przetworzona żywność zazwyczaj wiąże się z większym udziałem kosztów energii i kosztów pakowania. W rezultacie kraje o ponadprzeciętnej konsumpcji generalnie odnotowują ponadprzeciętną inflację. W Europie spożycie przetworzonej żywności jest stosunkowo niższe we Francji, Włoszech czy Hiszpanii w porównaniu ze Zjednoczonym Królestwem, Niemcami i krajami skandynawskimi.
- Uzależnienia od importu żywności z Ukrainy: najbardziej ucierpiały kraje Europy Wschodniej.

Wykres 4: Koszty i obroty producentów żywności w Europie (zindeksowane, II kw. 2022 r. = 100)

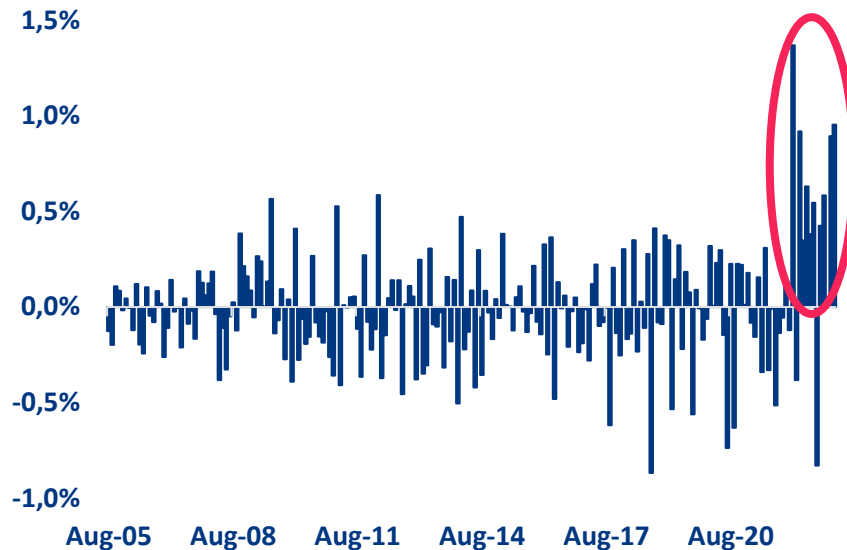


[Cost Index = Wskaźnik kosztów; Turnover Index = Wskaźnik obrotów]

Źródła: Refinitiv, Allianz Research

Nadmierne generowanie zysków przez firmy ma również niewielki, ale znaczący, niewyjaśniony udział w inflacji cen żywności w ciągu ostatniego roku. „Niewyjaśniona” część (tj. niezwiązana z cenami producentów i cenami energii) naszego modelu inflacji cen żywności znacznie wzrosła (Wykres 5). Od połowy 2022 r. około 10% zmian cen żywności nie da się wyjaśnić na podstawie dynamiki historycznej.

Wykres 5: Strefa euro – niewyjaśniony składnik naszego modelu inflacji cen żywności

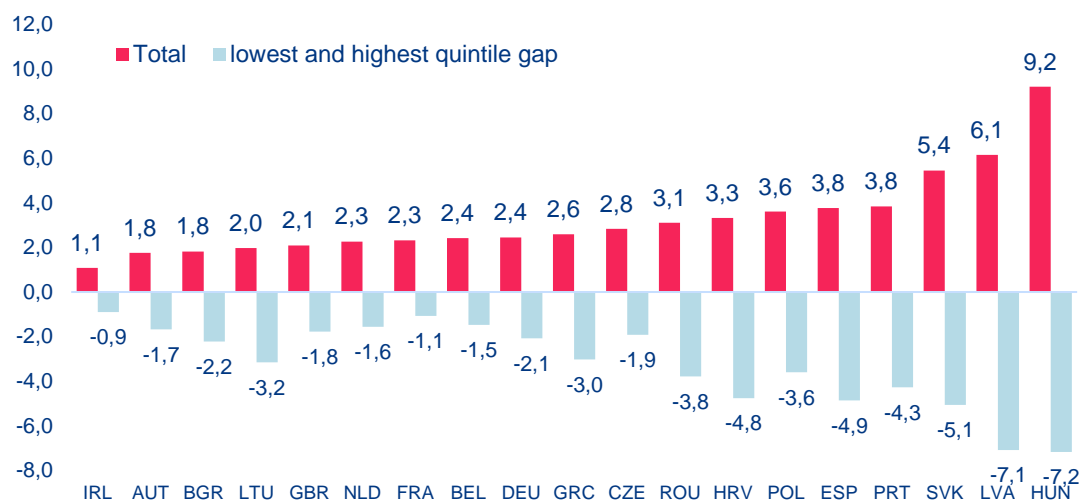


[Aug = Sierpień]

Źródła: Refinitiv, Allianz Research

Konsumenci będą nadal odczuwać skutki finansowe. Szacujemy, że w ciągu ostatniego roku gospodarstwa domowe straciły już od 1,1% do 9,2% siły nabywczej, zwłaszcza w krajach najbardziej uzależnionych od importu żywności (zwłaszcza w Europie Wschodniej). Niemniej nie wszystkie gospodarstwa domowe znajdują się pod presją: najmocniej ucierpiały te, które znajdują się w najniższych 20% dystrybucji dochodów, ponieważ wydają większą część swoich dochodów do dyspozycji na dobra nieuznaniowe (Wykres 7). Według ankiety przeprowadzonej wśród 5000 konsumentów w 10 krajach przez Europejski Instytut Innowacji i Technologii (EIT), konsumenci w miarę możliwości ograniczali wydatki na wydatki nieuznaniowe, kupując tańsze marki lub w tańszych sklepach. Ponad jedna trzecia uczestników stwierdziła, że kupuje mniej czerwonego mięsa, ryb i drobiu, aby obniżyć koszty. Zachowania oszczędnościowe mogą jednak nie wystarczyć. Kiedy konsumenci płacą więcej za żywność, wydają mniej na pozycje uznaniowe, co może spowolnić żywienie. Dalszy wzrost cen żywności +20% może doprowadzić do spadku konsumpcji o prawie 1 punkt procentowy.

Wykres 6: Europa — utrata siły nabywczej konsumentów i różnica między najniższym a najwyższym kwintylem dochodów



[IRL = IRLANDIA; AUSTRIA = ; BGR = BUŁGARIA; LTU = LITWA; GBR = ZJEDNOCZONE KRÓLESTWO; NLD = NIDERLANDY; FRA = FRANCJA; BEL = BELGIA; DEU = NIEMCY; GRC = GRECJA; CZE = CZECHY; ROU = RUMUNIA; HRV = CHORWACJA; POL = POLSKA; ESP = HISPANIA; PRT = PORTUGALIA; SVK = SŁOWACJA; LVA = ŁOTWA; HUN = WĘGRY]

Źródła: Refinitiv, Eurostat, Allianz Research

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umieralności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.