

Inflacja w strefie euro: pierwsze małe kroki ku spowolnieniu inflacji bazowej

5 czerwca 2023 r.

Ludovic Subran
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Head of Economic Research
ana.boata@allianz-trade.com

Jordi Basco Carrera
Lead Investment Strategist
jordi.basco_carrera@allianz.com

Maxime Darmet
Senior Economist
maxime.darmet@allianz-trade.com

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

Jasmin Gröschl
Senior Economist
jasmin.groeschl@allianz.com

Maria Latorre
B2B Sector Advisor
maria.latorre@allianz-trade.com

Maxime Lemerle
Lead Analyst for Insolvency Research
maxime.lemerle@allianz-trade.com

Maddalena Martini
Senior Economist
maddalena.martini@allianz.com

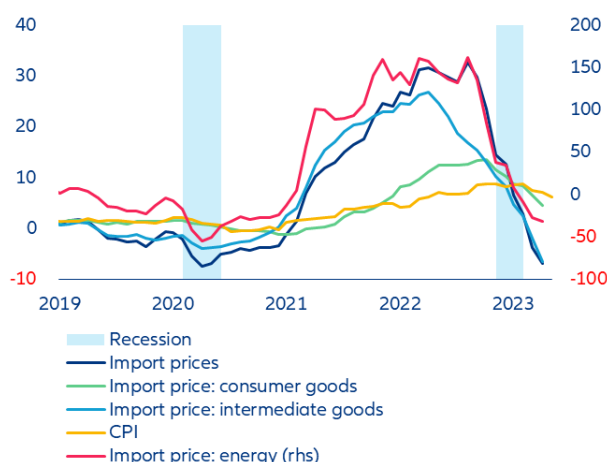
Luca Moneta
Senior Economist
luca.moneta@allianz-trade.com

Manfred Stamer
Senior Economist
manfred.stamer@allianz-trade.com

Inflacja w strefie euro: pierwsze małe kroki ku spowolnieniu inflacji bazowej

Z analiz Allianz Trade wynika, że w największych gospodarkach strefy euro Inflacja zaczyna spadać. Najnowsze dane pokazują, że presja inflacyjna w strefie euro słabnie, zwłaszcza w sektorze energii i żywności. W Niemczech inflacja zasadnicza w maju spadła po raz trzeci miesiąc z rzędu do 6,3% r/r (-1,3 pkt. proc. mniej niż w kwietniu), a ceny energii spadły o -4,2 pkt. proc. do 2,6% r/r. Chociaż inflacja cen żywności jest nadal bardzo wysoka i wynosi 14,9% r/r, od kwietnia spadła już o -2,3 pkt. proc. Tymczasem krajowy wskaźnik CPI we Francji okazał się znacznie niższy niż prognozowano i wyniósł +5,1% r/r. Chociaż spodziewano się, że inflacja energii spadnie (do +2% r/r), ceny bazowe zaskoczyły spadkiem, rosnąc o +0,3% m/m w ujęciu sekwencyjnym wyrównanym sezonowo, po średnim wzroście +0,8% miesięcznie w ciągu trzech poprzednich miesięcy. We Włoszech trend spadkowy powrócił w maju, a główny wskaźnik spadł do 7,6% (z 8,2% w kwietniu). Pocięszające jest to, że inflacja bazowa zanotowała drugi z rzędu marginalny spadek (do 6,1% r/r z 6,2%). Wreszcie również w Hiszpanii inflacja również powróciła do trendu spadkowego, gdzie ogólny wskaźnik inflacji spadł z 4,1% w kwietniu do 3,2% w maju, poniżej oczekiwań rynkowych (3,4%). Inflacja bazowa (która nie obejmuje bardziej zmiennych cen żywności i energii) spadła trzeci miesiąc z rzędu do 6,1% z 6,6% w kwietniu.

Wykres 1: Wskaźnik inflacji CPI w Niemczech a ceny importu (r/r, %)



Legenda (od góry do dołu): Recesja; Cena importu; Cena importu: dobra konsumpcyjne; Cena importu: dobra pośrednie; CPI; Cena importu: energia (rhs)

Źródła: Refinitiv Datastream, Allianz Research.

Ale Włochy i Hiszpania mogą dłużej tkwić w ciągnącej się inflacji w sektorze usług. Pomimo spadku oszczędności gospodarstw domowych we Włoszech poniżej poziomu sprzed pandemii, konsumpcja prywatna pozostaje dość odporna (do +0,5% w I kwartale), co skomplikuje misję okiełznania inflacji Europejskiego Banku Centralnego. W rezultacie Allianz Trade oczekuje, że ceny usług będą spadać w wolniejszym tempie niż ceny towarów. Podobnie inflacja utrzymuje się na wysokim poziomie w sektorze usług w Hiszpanii (powyżej 4%), a możliwości obniżenia cen w perspektywie krótko- i średnioterminowej są niewielkie ze względu na silne ożywienie w turystyce oraz nadchodzące podwyżki płac (szacujemy, że wzrost płac w 2023 r. i 2024 r. wyniesie odpowiednio +4,6% i +4,1%).

Inflacja energii pozostanie ujemna do końca roku, nawet jeśli efekty bazowe będą niższe. Allianz Trade spodziewa się, że ceny ropy utrzymają się na poziomie -18% i -15% poniżej poziomów z 2022 r. w porównaniu z obecnymi odpowiednio -20%. To, w połączeniu ze spadającymi cenami importu, powinno sprzyjać spadkowi wskaźnika inflacji CPI w Niemczech do około 4% do końca 2023 r. (spadek z naszej poprzedniej prognozy nieco poniżej 5%). Podobnie we Francji, oczekiwania cenowe z najnowszych badań przedsiębiorstw i znacznie niższe ceny energii wskazują na spadek inflacji do około +4% do jesieni (w porównaniu z naszymi poprzednimi oczekiwaniami powyżej +5%). Oczekuje się, że w Hiszpanii inflacja spadnie średnio do około +3,5% w 2023 r. i około +3% do końca roku. We Włoszech spodziewamy się, że inflacja wyniesie średnio +5,9% w 2023 r., ale do końca roku spadnie poniżej +4%.

Wykres 2: Wskaźnik inflacji CPI we Francji a oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące cen sprzedaży (średnia dla handlu detalicznego, usług, i przemysłu)



Legenda (od góry do dołu): Wskaźnik inflacji; Oczekiwania przedsiębiorstw dot. cen sprzedaży (z wyprzedzeniem 4 m) - rhs
Źródła: Refinitiv Datastream, ankieta ESI Komisji Europejskiej, 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.