

## Inflacja w strefie Euro nie przekształci się w długotrwały trend

***Mamy do czynienia z reflacją*** (wzrost cen następujący po okresie, w którym kształtowały się one poniżej kosztów produkcji. ich podwyższenie do poziomów sprzed załamania koniunktury), **a nie ze stagflacją** (inflacja w warunkach stagnacji gospodarczej)

Jesień 2021 r. – Allianz Research i Dział Badań Ekonomicznych Euler Hermes po zaktualizowaniu i rozszerzeniu swojej szczegółowej analizy dynamiki inflacji w strefie euro podtrzymuje pogląd, że obecna cykliczna presja cenowa nie przekształci się raczej w długotrwały trend – tegoroczny silny wzrost inflacji jest wynikiem wyjątkowych okoliczności i dlatego prawdopodobnie będzie tymczasowy. W rzeczywistości, z miesiąca na miesiąc, presja cenowa zaczęła się już zmniejszać. Pełen raport (w jęz. angielskim) w załączeniu oraz na stronie [www](#).

Zgodnie z ostatnimi prognozami Komisji Europejskiej i EBC w Allianz Research i Euler Hermes prognozujemy średnioroczną inflację HICP (Zharmonizowany Wskaźnik Cen Konsumpcyjnych) na poziomie 2,2% i 1,5% odpowiednio w 2021 i 2022 r., przy czym ujemne efekty bazowe będą hamować presję inflacyjną w drugiej połowie 2022 r., po obecnym "skoku inflacji" w drugiej połowie 2021 r.

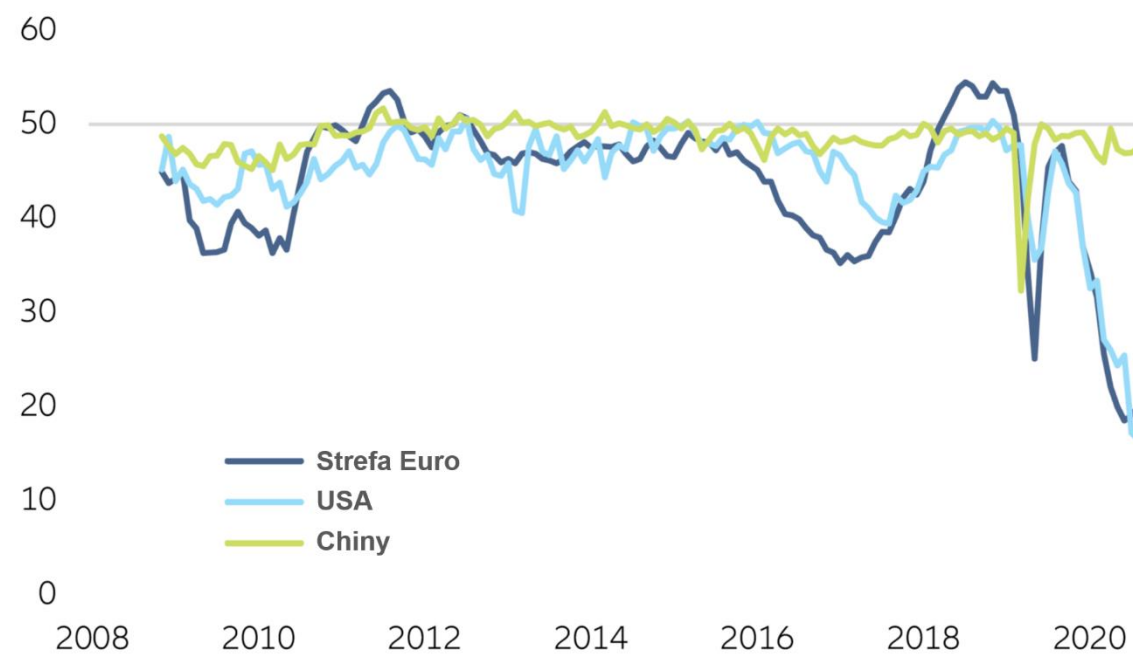
- **W Allianz Research i Euler Hermes oczekujemy, że dynamika inflacji straci na sile już na początku 2022 r.**, gdy osłabną efekty bazowe cen energii a czynniki przejściowe związane z dynamiką ponownego otwarcia (w tym ograniczenia po stronie podaży, oraz wpływ niemieckich zmian w podatku VAT) w pełni przeminą. Zastój gospodarczy i utrzymująca się na wysokim poziomie skłonność do gromadzenia nadwyżek oszczędności stłumią w dłuższym okresie presję inflacyjną.
- **Należy jednak być przygotowanym na to, że zanim nastąpi poprawa, będzie jeszcze gorzej.** Ponieważ wydaje się, że ograniczenia w łańcuchu dostaw osiągnęły już swój szczyt, uważnie przyglądamy się utrzymującym się niedoborom materiałów spowodowanym presją popytową oraz rodzącej się, ale punktowej presji płacowej wynikającej z niedoboru siły roboczej w celu oceny ryzyka utrwalenia oczekiwań inflacyjnych.
- **Obecne na rynku oczekiwania inflacyjne są zbieżne z przejściową presją cenową.** Niedawny wzrost rentowności niemieckich obligacji rządowych nie był w istocie spowodowany wyższymi oczekiwaniami inflacyjnymi, lecz większą niepewnością co do przyszłych zmian stóp procentowych. Panująca niepewność dotycząca inflacji będzie sprawdzianem wiarygodności Europejskiego Banku Centralnego i sposobu, w jaki będzie on komunikował "przeгляд" bieżącej cyklicznej presji cenowej przy formułowaniu swojego stanowiska w sprawie polityki pieniężnej.

Dlatego biorąc to pod uwagę nadal uważamy, że jest mało prawdopodobne, aby obecna cykliczna presja cenowa przekształciła się w długotrwały trend - jak pisaliśmy po raz pierwszy w kwietniu 2021 r. Nawet jeśli pandemia jest niezbadanym terytorium, to tegoroczny silny wzrost inflacji jest wynikiem wyjątkowych okoliczności i dlatego prawdopodobnie będzie tymczasowy :

*Bezprecedensowa reakcja polityczna powinna przynieść strukturalnie wyższą inflację! Wzrost podaży pieniądza jest kiepskim wskaźnikiem rzeczywistej inflacji; często zaniebywanym wskaźnikiem, na którym należy się skupić, jest prędkość obiegu, płynność pieniądza (miara tempa, w jakim pieniądz jest*

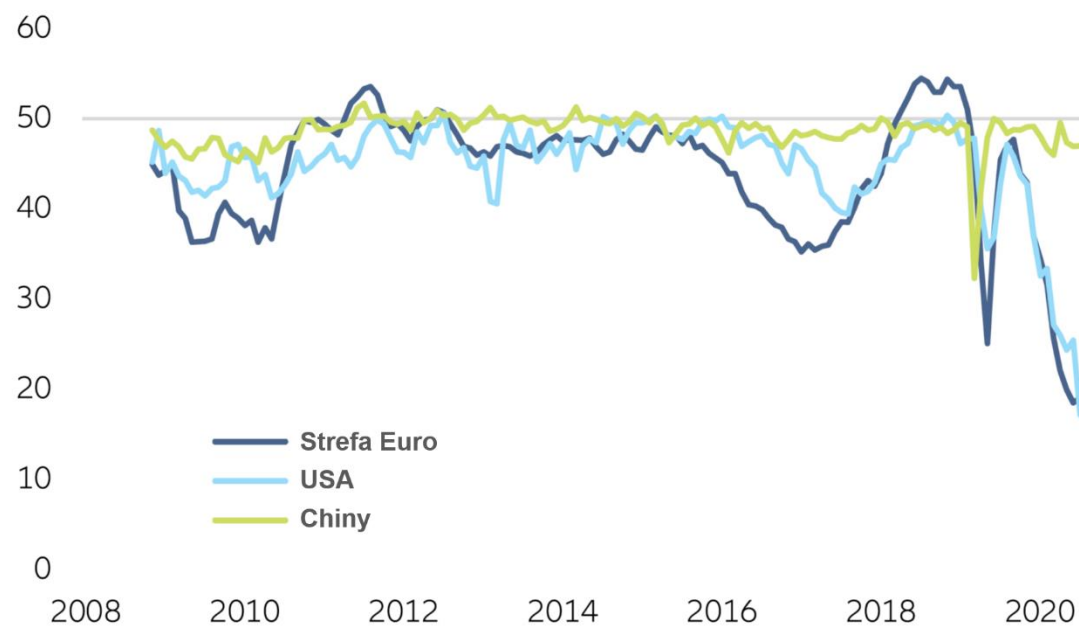
wymieniany w gospodarce), która zmniejszyła się w 2020 r. w ramach długoterminowego trendu. Zarówno ten długoterminowy trend, jak i jego ostatnie nasilenie odzwierciedlają wzrost popytu na pieniądź w celach ostrożnościowych. W bezprecedensowym scenariuszu, w którym prędkość przepływu (obiegu) pieniądza natychmiast powróciłaby do swojego długoterminowego trendu, spowodowałoby to natychmiastowe dodanie 8 punktów procentowych do wzrostu globalnego nominalnego PKB. Z tym bardzo mało prawdopodobnym założeniem konfrontuje się rzeczywistość wciąż dużych luk produkcyjnych, które wchłonęłyby znaczną część takiego szoku popytowego, zanim doprowadziłby on do znacznego wzrostu inflacji – uważają ekonomiści Allianz Research i Euler Hermes.

### Dynamika i prognozy rozwoju inflacji w strefie euro (r/r, w %)



Źródła: Refinitiv, Allianz Research

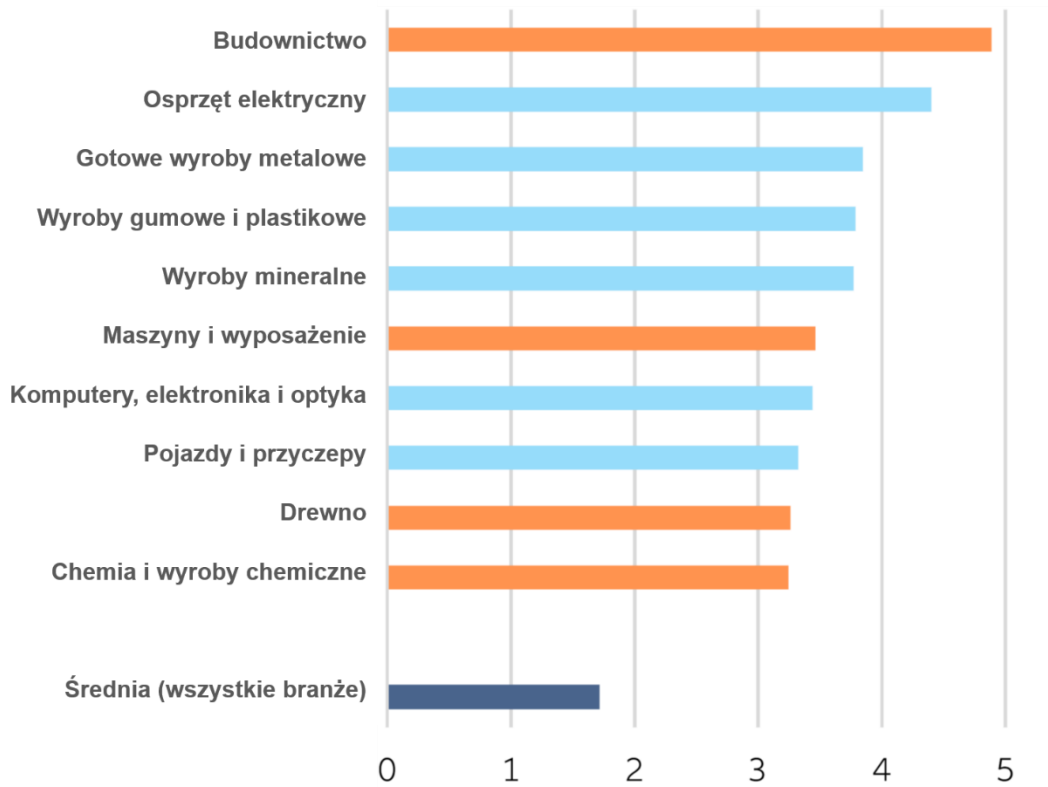
### Sektor produkcyjny: czas dostawy od dostawcy (zindeksowany)



Źródła: Refinitiv, Allianz Research

## Intensywność niedoboru materiałów w Unii Europejskiej

10 sektorów napotykających najpoważniejsze problemy; przewidywany czas odbudowy w kwartałach, stan na III kwartał 2021 r.



Źródła: Refinitiv, Allianz Research

\*\*\*\*\*

### Kontakt dla mediów

#### EULER HERMES

Grzegorz Błachnio

+48 601 056 830

[grzegorz.blachnio@eulerhermes.com](mailto:grzegorz.blachnio@eulerhermes.com)

#### MULTIAN PR

Artur Niewrzędowski

+48 509 433 874

[artur.niewrzędowski@multian.pl](mailto:artur.niewrzędowski@multian.pl)

### Social media

 LinkedIn [Euler Hermes](#)

 Twitter [@eulerhermes](#)

 YouTube [eulerhermes](#)

**Euler Hermes** to światowy lider sektora ubezpieczeń należności oraz uznany specjalista w obszarach gwarancji ubezpieczeniowych, odzyskiwania należności, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego.

Siedziba firmy mieści się w Paryżu, ale firma obecna jest w ponad 50 krajach, gdzie zatrudnia 5.800 pracowników. W 2020 roku wartość globalnie zabezpieczanych transakcji biznesowych przez Euler Hermes odpowiadała 834 mld € ekspozycji. Euler Hermes jest pełnoprawnym członkiem Grupy Allianz. W celu uzyskania dodatkowych informacji zapraszamy do odwiedzenia strony internetowej: [www.eulerhermes.pl](http://www.eulerhermes.pl)

**Przewidujemy ryzyko handlowe i kredytowe już dziś, więc firmy mogą mieć zaufanie do jutra.**



Uwaga dotycząca stwierdzeń wybiegających w przyszłość: Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań oraz innego rodzaju stwierdzenia wybiegające w przyszłość, oparte na aktualnych opiniach i założeniach kierownictwa firmy, obejmujących znane i nieznanne czynniki ryzyka oraz niepewności, które mogą powodować osiągnięcie rzeczywistych wyników, rezultatów lub zdarzeń mogących istotnie odbiegać od tych wyrażonych lub dorozumianych w takich stwierdzeniach. Obok stwierdzeń wybiegających w przyszłość, co wynika z ich kontekstu, wyrazy „może”, „będzie”, „powinno”, „oczekuje”, „planuje”, „zamierza”, „przewiduje”, „uważa”, „szacuje”, „prognozuje”, „potencjalny” lub „kontynuuje” oraz podobne wyrażenia oznaczają stwierdzenia wybiegające w przyszłość. Rzeczywiste wyniki, rezultaty lub zdarzenia mogą w istotnym zakresie odbiegać od przewidywanych w takich stwierdzeniach, między innymi z powodu: (i) ogólnych warunków ekonomicznych, w tym w szczególności warunków ekonomicznych w kluczowych sektorach działalności Grupy Euler Hermes oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyników osiągniętych na rynkach finansowych, w tym na rynkach rozwijających się, również ze względu na niestabilność i płynność rynku oraz zdarzenia związane z kredytami, (iii) częstotliwości oraz zakresu zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową, w tym zdarzeń powodowanych przez klęski żywiołowe oraz wiążących się ze wzrostem wydatków na likwidację szkód, (iv) poziomu powtarzalności zdarzeń, (v) zakresu niespłaconych kredytów, (vi) poziomu stóp procentowych, (vii) kursów wymiany walut, w tym m.in. kursu wymiany EUR/USD, (viii) zmian w poziomie konkurencji, (ix) zmian przepisów prawa i regulacji, m.in. dotyczących konwergencji walutowej oraz Europejskiej Unii Walutowej, (x) zmian w zakresie polityk banków centralnych i/lub władz innych krajów, (xi) wpływu przejęć spółek, w tym także kwestii związanych z integracją, (xii) działań restrukturyzacyjnych, oraz (xiii) ogólnych czynników związanych z konkurencją na szczeblu lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub mogą one przyjmować bardziej wyraźną postać na skutek działań terrorystycznych i ich konsekwencji. Firma nie ma obowiązku aktualizacji żadnych stwierdzeń wybiegających w przyszłość.