

Allianz Research

# Inflazione nel settore food in Europa: gli impatti sul consumatore

23 Maggio 2022

## EXECUTIVE SUMMARY



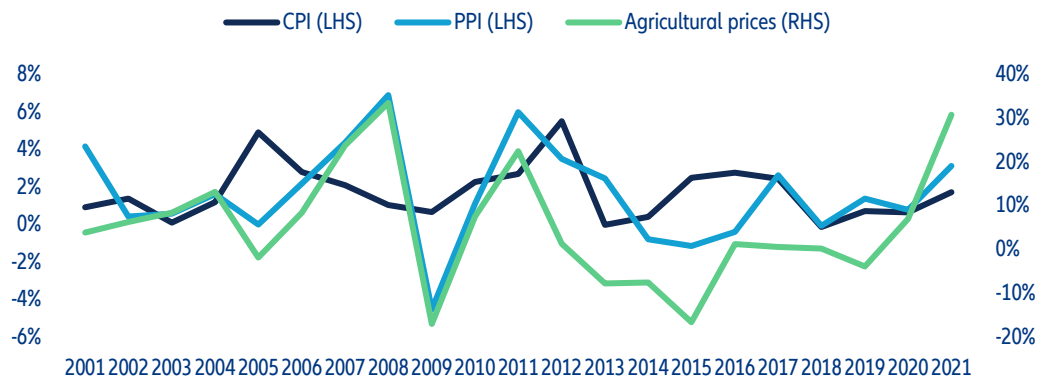
Aurélien Duthoit  
Senior Sector Advisor  
[Aurelien.Duthoit@allianz-trade.com](mailto:Aurelien.Duthoit@allianz-trade.com)

- **I prezzi alimentari e le preoccupazioni per la sicurezza alimentare erano in cima all'agenda del gruppo di paesi del G7 riunitosi il 13-14 maggio a Stoccarda (Germania). I prezzi dei prodotti agroalimentari sono aumentati del +31% nel 2021 e aumenteranno di un ulteriore +23% nel 2022** a causa di un aumento generale dei costi di input (carburante, elettricità, fertilizzanti), anni di rese agricole più basse che si traducono in scorte basse e, più recentemente, l'invasione russa dell'Ucraina che ha un impatto non solo sulla fornitura di alimenti di base come grano o olio, ma anche effetti a catena sui prezzi dei sostituti.
- Il peggio deve ancora venire per le famiglie europee: i prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari sono ben lungi dal riflettere l'impennata dei prezzi delle materie prime alimentari osservata negli ultimi 18 mesi. **I produttori di alimenti e bevande dell'Eurozona hanno già aumentato i loro prezzi in media del +14% dall'inizio del 2021**, con i maggiori aumenti di prezzo riscontrati tra i prodotti della vita di tutti i giorni, tra cui oli e grassi (+53%), farine (+28%) e pasta (+19%). Al contrario, **i prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari si sono adeguati solo di un modesto +6%, il che significa che i rivenditori non hanno ancora trasferito nemmeno la metà dei prezzi alla produzione alimentare più elevati sui prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari**. Ma gli episodi passati di alta inflazione alimentare mostrano che i prezzi al dettaglio si adattano ampiamente ai prezzi alla produzione con un certo ritardo. L'elevata inflazione, insieme a un calo post-pandemia delle vendite di volume alimentare nei negozi, aumenterà la pressione sulla redditività dei rivenditori alimentari europei, ma prevediamo passaggi generalmente elevati ai prezzi al consumo.
- Utilizzando la nostra stima centrale dei dettaglianti che hanno passato l'equivalente del 75% del passato aumento dei prezzi alla produzione alimentare sui consumatori, **calcoliamo che l'inflazione alimentare costerebbe al consumatore medio europeo un extra di 243 euro per lo stesso paniere di prodotti alimentari rispetto al 2021, con stime comprese tra 200 e 250 euro nei quattro maggiori mercati di consumo europei**. Aggiungendo un aumento più generale del costo della vita (carburante, elettricità, affitti, cibo fuori casa, ecc.), questa impennata dei prezzi alimentari probabilmente ravviverà i dibattiti sui possibili pagamenti del welfare per alleviare l'onere per le famiglie più vulnerabili.

## L'invasione russa dell'Ucraina si è aggiunta a un contesto di prezzi già elevati delle materie prime alimentari.

Un mix di forte crescita della domanda, maggiori costi di input (fertilizzanti, elettricità, tariffe di nolo) e anni di rese più basse hanno fatto salire i prezzi dei prodotti agricoli del +30,8% nel 2021, portando l'indice ai livelli visti l'ultima volta nel 2012. Poiché la crescita dei prezzi ha subito una marcata accelerazione nella seconda metà dell'anno, i consumatori europei hanno risentito solo parzialmente del rialzo nel 2021, con i prezzi alla produzione alimentare in aumento del +3,1% e i prezzi al consumo sempre dei prodotti alimentari in crescita dell'1,7% rispetto al 2020. Mentre i produttori e i rivenditori di generi alimentari si aspettavano già un'ulteriore inflazione dei prezzi alimentari per il 2022 all'inizio dell'anno, l'invasione russa dell'Ucraina non ha fatto altro che aumentare i timori di una maggiore inflazione alimentare, data l'importanza dei paesi nei mercati delle materie prime agricole. Con i prezzi dei prodotti agroalimentari che ora dovrebbero crescere di un altro +22,9% nel 2022, i consumatori europei dovrebbero prepararsi a un aumento senza precedenti dei prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari (Figura 1).

Figura 1: Prezzi al consumo dei prodotti alimentari dell'Eurozona, prezzi alla produzione e prezzi internazionali dei prodotti agroalimentari (variazione % su base annua)

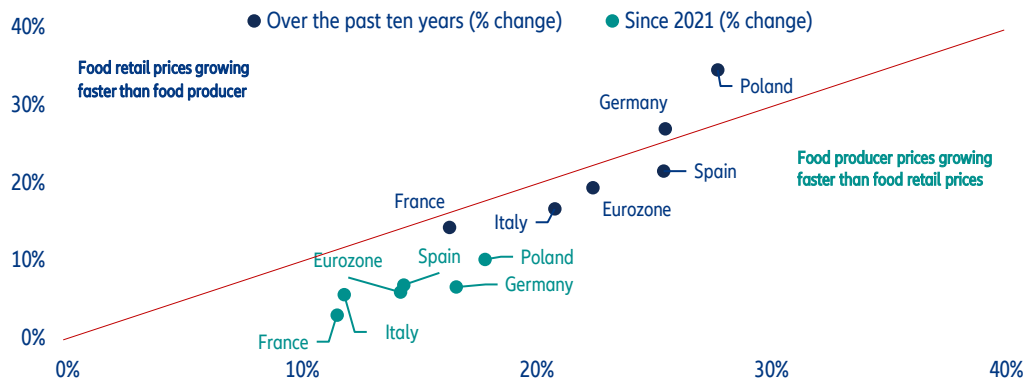


Fonti: Eurostat, Banca Mondiale, Allianz Research

## I prezzi al dettaglio non sono ancora stati completamente adeguati ai prezzi agricoli più elevati del passato.

Osservando i prezzi alla produzione e i prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari negli ultimi 10 anni, troviamo che entrambi gli indici hanno seguito traiettorie sostanzialmente simili nei paesi dell'Eurozona, suggerendo che i prezzi alla produzione più elevati finiscono per essere sostanzialmente corrispondenti ai prezzi al dettaglio a lungo termine (Figura 2). A breve termine, tuttavia, osserviamo generalmente un ritardo tra l'aumento dei prezzi alla produzione e al dettaglio, in gran parte a causa delle scorte e dei contratti passati tra produttori e dettaglianti. Guardando più specificamente al divario tra i prezzi alla produzione e al dettaglio dei prodotti alimentari dal 2021, scopriamo che i prezzi al dettaglio non sono in gran parte riusciti a riflettere i prezzi più elevati dei prodotti alimentari e sono solo circa a metà strada verso la compensazione dei prezzi alla produzione alimentare più elevati.

Figura 2: Variazione dell'indice dei prezzi alla produzione di alimenti e bevande (scala orizzontale, %) rispetto alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo di alimenti e bevande (scala verticale, %)

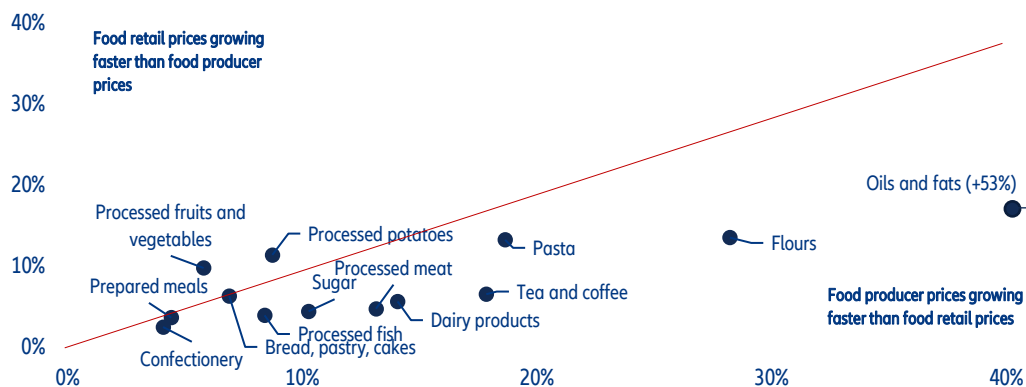


Fonti: Eurostat, Allianz Research

**I prezzi al dettaglio per i beni di consumo di base come l'olio o la farina hanno ancora molto da recuperare.**

Scomponendo questo aggregato in una vista a livello di prodotto (Figura 3), osserviamo una sostanziale dispersione tra i prodotti alimentari di base. Non sorprende che i prezzi alla produzione siano aumentati maggiormente in tutte le categorie in cui Russia e Ucraina detengono quote importanti nei mercati internazionali dei fattori di produzione, come oli e grassi (+53%), farine (+28%) e pasta (+19%). In alcune categorie di prodotti, l'interruzione delle forniture è stata così forte che sono sorte carenze (olio di girasole, in genere) e hanno contribuito ad aumentare il prezzo dei sostituti (olio d'oliva). L'entità e l'ampiezza dell'aumento in altre categorie ci ricordano che le tensioni sui prezzi sono iniziate molto prima del conflitto, tenendo conto di un aumento generale dei costi di produzione.

Figura 3: Variazione dell'indice dei prezzi alla produzione (scala orizzontale, %) rispetto alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo per articoli selezionati (scala verticale, %) dal 2021 nella zona euro

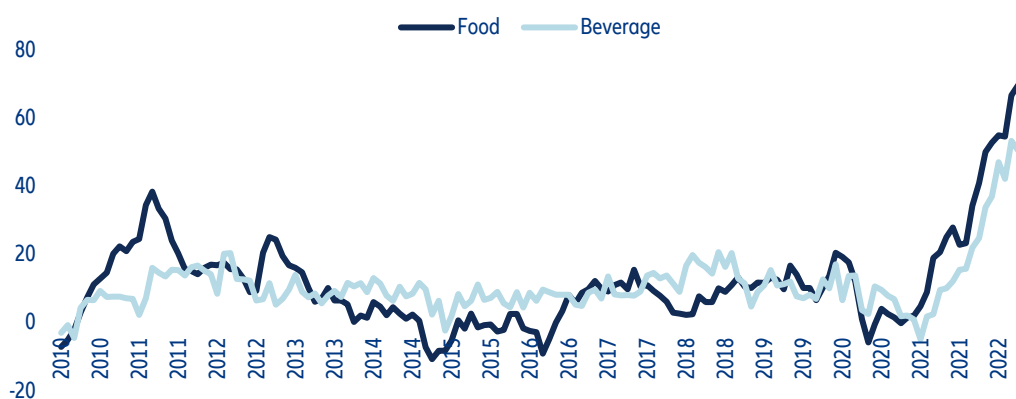


Fonti: Eurostat, Allianz Research

## Le aziende produttrici di alimenti confezionati confermano che gli aumenti di prezzo non sono finiti.

I dati finanziari delle principali aziende del settore alimentare confezionato per il 1° trimestre del 2022 indicano un ulteriore aumento dei prezzi al dettaglio. La crescita dei ricavi nel 1° trimestre è stata positiva in tutti i settori e in gran parte trainata dall'aumento dei prezzi di vendita, con incrementi su base annua a una sola cifra. Le aziende hanno anche affermato che i prezzi attuali non riflettono ancora l'impatto della guerra in Ucraina e che l'inflazione non deriva solo dall'aumento degli input alimentari, ma anche dai crescenti costi di trasporto, manodopera e imballaggio. Un recente sondaggio condotto tra le aziende europee del settore alimentare e delle bevande ha trasmesso un'idea simile, con la stragrande maggioranza degli intervistati che prevede ulteriori aumenti dei prezzi nei prossimi tre mesi (Figura 4).

Figura 4: Indagine congiunturale – "Come vi aspettate che i vostri prezzi di vendita cambino nei prossimi tre mesi" (saldo delle opinioni, Eurozona)



Fonte: DGEFCIN

## I prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari potrebbero aumentare di oltre il +10% nel 2022.

Il ritmo esatto con cui i prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari si allineeranno con i prezzi alla produzione dei prodotti alimentari rimane altamente incerto, data la volatilità del contesto attuale. Per fornire una gamma ragionevole di stime, calcoliamo l'impatto sui prezzi dei prodotti alimentari per il 2022 se dovessero riflettere il 75% o il 100% dell'aumento dei prezzi alla produzione alimentare osservato tra gennaio 2021 e marzo/aprile 2022 (ultimi dati disponibili) in tutti i paesi (Tabella 1). A giudicare dai precedenti episodi di elevata inflazione e dall'attuale contesto di mercato, riteniamo che i prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari rifletterebbero almeno il 75% dell'attuale aumento dei prezzi alla produzione alimentare, facendo scendere l'inflazione alimentare in Europa e in tutti i principali paesi europei leggermente al di sotto o al di sopra della soglia del 10% per il 2022. Secondo le previsioni della Banca Mondiale per i prezzi delle materie prime agricole, i prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari si stabilizzerebbero o inizierebbero a diminuire all'inizio del 2023.

Per la fine del 2022, tuttavia, i rischi sono chiaramente al rialzo. In particolare, i grandi esportatori di materie prime alimentari che impongono restrizioni durature al commercio internazionale potrebbero alimentare un'altra serie di aumenti dei prezzi, dai prezzi delle materie prime ai prezzi al dettaglio.

Abbiamo esposto il nostro ragionamento per la nostra ipotesi di passaggio del 75% nei paragrafi seguenti.

Tabella 1: Variazione stimata dei prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari in base a diverse ipotesi

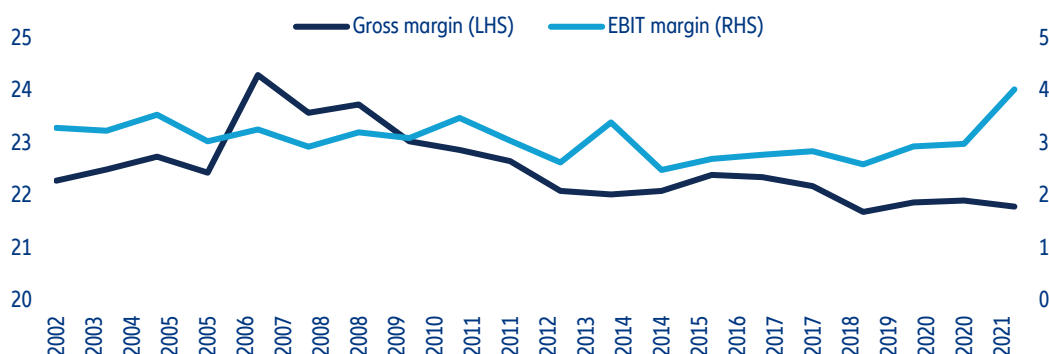
Paese / regione	Variazione dei prezzi al dettaglio degli alimenti per il 2022 se...	
	I prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari riflettono il 75% dell'aumento dei prezzi alla produzione dei prodotti alimentari	I prezzi al dettaglio dei prodotti alimentari riflettono il 100% dell'aumento dei prezzi alla produzione dei prodotti alimentari
<b>Eurozona</b>	9.5%	13.0%
<b>EU27</b>	9.4%	12.9%
<b>Francia</b>	8.2%	11.0%
<b>Spagna</b>	9.5%	13.0%
<b>Italia</b>	8.3%	11.3%
<b>Germania</b>	10.7%	14.8%
<b>Polonia</b>	10.6%	15.0%

Fonti: Eurostat, Allianz Research calcoli

### Gli episodi passati di alta inflazione hanno mostrato che i rivenditori hanno assorbito solo una frazione dei costi più elevati.

Osservando i margini lordi e l'EBIT dei rivenditori alimentari europei quotati durante gli ultimi periodi di elevata inflazione alimentare (2007-2008, 2011-2012), osserviamo che i margini di profitto sono risultati solo leggermente inferiori (Figura 5). Il margine lordo mediano si è ridotto di circa -50 pb a -70 pb su base annua quando l'inflazione alimentare ha raggiunto il picco, mentre il margine EBIT mediano è diminuito di un più modesto -30 pb a -40 pb rispetto alle tendenze passate. Coerentemente con il grafico precedente che mostra una convergenza a lungo termine tra i prezzi alla produzione e al dettaglio, lo spread tra i margini lordi e l'EBIT suggerisce che le società tendono a non riflettere pienamente i maggiori costi di acquisto sui prezzi nel breve periodo, al fine di preservare le loro quote di mercato e ottimizzare i costi più in basso nel conto economico (vendita, spese generali e amministrative, investimenti, ecc.).

Figura 5: Profitto lordo e margine EBIT dei dettaglianti alimentari europei quotati, valore mediano



Fonte: Bloomberg

La ragione numero uno dietro il potere di determinazione dei prezzi dei rivenditori è che i prodotti alimentari sono prodotti di base e, in quanto tali, il consumo complessivo in termini di volume rimane resiliente alle recessioni economiche rispetto ai beni discrezionali. Negli ultimi

20 anni nell'Eurozona, la spesa delle famiglie per il cibo non è mai entrata in territorio negativo in termini di valore, ed è stata solo leggermente negativa nel 2008, 2012 e 2013 in termini di volume (Figura 6).

Grafico 6- Spesa per consumi delle famiglie per alimenti e bevande, Eurozona, variazione %



Fonti: Eurostat, Allianz Research

Ma questa apparente stabilità del consumo di cibo a livello aggregato è fuorviante. Il comportamento più comune tra i consumatori in presenza di prezzi in rapido aumento è noto come *downtrading*, ovvero soddisfare bisogni simili privilegiando prodotti sostitutivi o concorrenti più economici. Inoltre, i consumatori adattano tipicamente i loro panieri per risparmiare la spesa sui beni o sui marchi che apprezzano di più. In questo senso, i periodi di alta inflazione rappresentano una vera e propria sfida competitiva per i rivenditori, che devono trovare il giusto equilibrio per preservare i livelli minimi di vendita e di redditività. In genere, i retailer affrontano i periodi di alta inflazione gestendo con attenzione il proprio mix di prezzi, ovvero adattando gli aumenti di prezzo tra i vari prodotti in base all'elasticità dei prezzi osservata. Una strategia tipica dei dettaglianti è quella di sacrificare i margini di profitto per i prodotti ad alta frequenza e a basso prezzo per mantenere i clienti. Una gestione più selettiva del mix (cioè concentrarsi sui prodotti a più alto margine) e una riduzione delle spese promozionali (meno prodotti venduti a sconto) sono le altre leve azionate dai dettaglianti per preservare la loro redditività.

### **I rivenditori hanno più potere di determinazione dei prezzi ora rispetto ai picchi di inflazione del passato.**

Il volto del retail è notevolmente cambiato negli ultimi anni. Inoltre, l'attuale impennata dell'inflazione si sta svolgendo in un momento molto particolare per l'industria, mentre l'Europa sta uscendo da due anni di pandemia. Rispetto ai precedenti periodi di elevata inflazione, prevediamo che questa volta i rivenditori trasferiranno una parte maggiore dell'aumento sui consumatori:

- In primo luogo, l'incentivo per i dettaglianti a preservare i volumi di vendita al costo di prezzi più bassi appare meno forte rispetto al passato. I rivenditori di generi alimentari stanno emergendo da due anni pieni di sfide operative, ma che si sono rivelati molto vantaggiosi, sia per le vendite che per i profitti. Le vendite al dettaglio di prodotti alimentari erano ancora del +10% superiori ai livelli del 2019 nel primo trimestre 2022 e i profitti sono stati eccezionalmente elevati per oltre due anni.
- In secondo luogo, la maggior parte dei rivenditori di generi alimentari sono più orientati al valore di quanto non fossero in passato. In precedenza, molti ponevano sempre più l'accento sul valore e sul servizio, offrendo una gamma più ampia di prodotti a più alto valore aggiunto, corrispondenti alle aspirazioni di una parte dei loro clienti (più prodotti locali, biologici, prodotti ad alta nutrizione, ecc.). Hanno inoltre

sviluppato una vasta gamma di servizi innovativi per aumentare la fidelizzazione dei clienti (servizi di ritiro o consegna, self-checkout, applicazioni mobili dedicate ecc.) proprio per sfuggire alla concorrenza basata sul prezzo e lasciare il segmento a basso prezzo alle catene di sconto. Un ritorno a comportamenti di prezzo molto aggressivi sembra improbabile poiché comprometterebbe anni di sforzi.

- In terzo luogo, gli investimenti in tecnologia hanno notevolmente aiutato i rivenditori ad adottare dinamiche di prezzo. Il crescente utilizzo dell'analisi nel settore sta aiutando le catene di vendita al dettaglio a mettere a punto le loro strategie di prezzo, non solo a livello aziendale, ma sempre più a livello di negozio (ottimizzazione dei prezzi dei prodotti locali o mix di prodotti) o anche a livello personale (clienti che ricevono promozioni personalizzate sulle loro app mobili). L'obiettivo è almeno duplice: mantenere i consumatori fedeli fornendo prezzi competitivi dove contano di più per loro ed evitare vendite e diluizione dei profitti con promozioni generali.

Paradossalmente, la crescente quota di mercato dei discount in alcuni paesi europei potrebbe anche contribuire a una maggiore inflazione alimentare. Gli alimenti confezionati no-thrill incorporano una quota comparativamente più alta di costi di input come percentuale dei costi totali rispetto agli alimenti confezionati di marca, il che significa che i loro prezzi probabilmente aumenteranno a un ritmo più veloce rispetto a quello dei marchi, dove altri costi sono più flessibili (pubblicità, spese promozionali, ecc.). I grandi gruppi di alimenti confezionati destinano l'equivalente del 3-8% delle loro vendite annuali alla sola pubblicità e un po' di più ad altre attività di marketing (ricerche di mercato, studi sui consumatori, ecc.).

### **I consumatori europei dovrebbero prepararsi a un aumento di 250 euro nella bolletta alimentare del 2022.**

Le famiglie europee destinano dal 12 al 25% della spesa per i consumi a cibo e bevande, con la quota più alta tra i Paesi con redditi comparativamente più bassi e, all'interno di uno stesso Paese, la quota più alta tra le famiglie con redditi comparativamente più bassi. Per alcuni, l'aumento dei prezzi dei generi alimentari potrebbe solo pesare sulla loro capacità di risparmio; per altri, potrebbe mettere ulteriormente a dura prova la loro capacità di soddisfare i bisogni vitali.

Utilizzando la nostra stima centrale secondo la quale i dettaglianti trasferirebbero sui consumatori l'equivalente del 75% dell'aumento passato dei prezzi dei produttori alimentari, calcoliamo che l'inflazione alimentare costerebbe al consumatore medio europeo 243 euro in più per lo stesso paniere di prodotti alimentari rispetto al 2021, con stime che oscillano tra i +200 e i +250 euro nei quattro maggiori mercati di consumo europei. Questa impennata dei prezzi dei prodotti alimentari, che si aggiunge a un aumento più generale del costo della vita (carburanti, elettricità, affitti, cibo fuori casa, ecc.), rischia di riaccendere il dibattito su eventuali pagamenti assistenziali per alleviare il peso delle famiglie più vulnerabili.

Tabella 2: Impatto pro capite stimato dell'inflazione alimentare per il 2022

<b>Paese / regione</b>	<b>Quota di alimenti e bevande nel consumo totale delle famiglie (2019)</b>	<b>Spesa stimata pro capite per alimenti e bevande (2021, euro)</b>	<b>Impatto stimato dell'inflazione sulla spesa pro capite per alimenti e bevande (euro)</b>
<b>Eurozona</b>	12.5%	2,456	+233
<b>EU27</b>	13.0%	2,287	+243
<b>Francia</b>	13.1%	2,739	+224
<b>Italia</b>	14.3%	2,745	+229
<b>Germania</b>	10.8%	2,367	+254
<b>Spagna</b>	12.5%	2,108	+200
<b>Polonia</b>	16.4%	1,423	+152

Fonte: Eurostat, Allianz Research calculations



Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alle limitazioni di responsabilità fornite di seguito.

#### **DICHIARAZIONI PREVISIONALI**

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi della direzione e comportano rischi e incertezze noti e ignoti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono verificarsi a causa di, senza limitazione, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, inclusi quelli derivanti da catastrofi naturali, e l'andamento delle spese di sinistro, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti di leggi e regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori concorrenziali generali, in ciascun caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono avere una maggiore probabilità di verificarsi, o essere più pronunciati, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

#### **NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO**

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di qualsiasi informazione che deve essere divulgata dalla legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una serie di servizi forniti da Euler Hermes.