

Polska gospodarka na szczycie cyklu koniunktury

- Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce w całym 2015 r. wyniesie 3,4%. W 2016 r. oczekujemy wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego przede wszystkim ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy z 2015 r. przyczyniających się do zmniejszenia dynamik eksportu i inwestycji.
- Oczekujemy, że deflacja w Polsce utrzyma się do grudnia 2015 r., a w 2016 r. średnioroczna inflacja ukształtuje się na poziomie 1,1% r/r wobec -0,9% w 2015 r. W I kw. 2016 r. inflacja silnie wzrośnie ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy dla dynamiki cen paliw. W kolejnych kwartałach wzrost wskaźnika inflacji będzie skutkiem zwiększenia dynamiki wszystkich jej składowych (cen żywności, paliw oraz inflacji bazowej). Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy jest kształtowanie się cen ropy naftowej.
- Uważamy, że rynek pracy w Polsce znajduje się blisko stanu równowagi. Oczekujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 9,9% na koniec 2015 r. i obniży się do 9,6% w 2016 r. i 9,3% w 2017 r. Trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników oraz wzrost inflacji będą oddziaływały w kierunku zwiększenia presji płacowej, która będzie ograniczana m. in. przez możliwość zwiększenia wymiaru godzinowego pracowników zatrudnionych na część etatu, gotowość pracodawców do przeniesienia produkcji za granicę, napływ imigrantów oraz migracje powrotne Polaków. Tym samym oczekujemy łagodnego wzrostu nominalnego tempa wzrostu płac z 3,4% w 2015 r. do 4,2% w 2016 r. i 5,0% w 2017 r.
- Zmiana składu RPP przyczyni się naszym zdaniem do zmiany funkcji reakcji Rady w kierunku silniejszego wspierania wzrostu gospodarczego. Uważamy, że spodziewane spowolnienie wzrostu PKB, modyfikacja reguły fiskalnej i opóźnienie powrotu inflacji do celu skłonią członków RPP do przeprowadzenia jednorazowej obniżki stóp procentowych o 50pb w marcu 2016 r. (z ryzykiem przesunięcia obniżki na lipiec).
- Prognozowane przez nas rozpoczęcie zacieśniania polityki monetarnej w USA przy jednoczesnym łagodnym nastawieniu RPP, perspektywie rozluźnienia polityki fiskalnej i podwyższonym ryzyku politycznym w Polsce będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Czynnikiem ograniczającym deprecjację złotego będzie prognozowane przez nas rozluźnianie polityki monetarnej przez EBC. Oczekujemy, że kurs EURPLN będzie kształtował się w przedziale 4,25-4,30 do września 2016 r., a od IV kw. 2016 r. oczekujemy jego umiarkowanego spadku z zasięgiem 4,00 za euro na koniec 2017 r. (por. MAKROmapa z 7.12.2015)

Spowolnienie wzrostu gospodarczego w 2016 r.

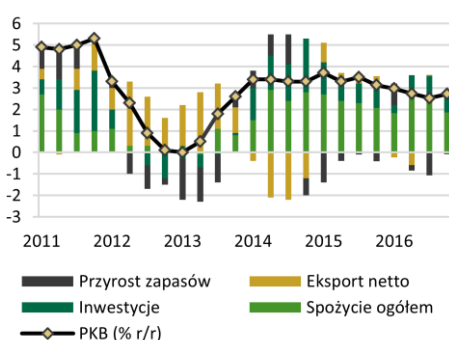
Koniec deflacji coraz bliżej

Nominalny wzrost wynagrodzeń będzie umiarkowany

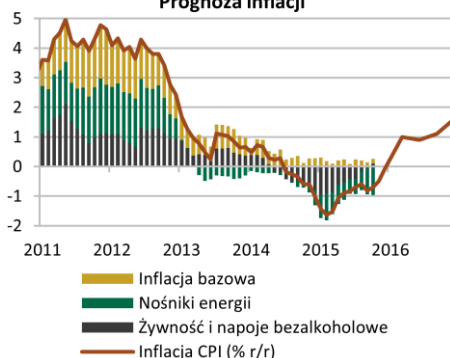
Nowa RPP obniży stopy procentowe

Perspektywy polityki monetarnej w USA negatywne dla złotego

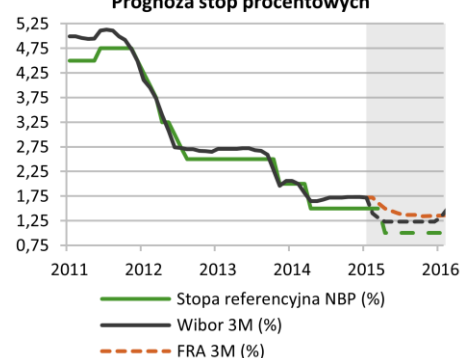
Wzrost PKB



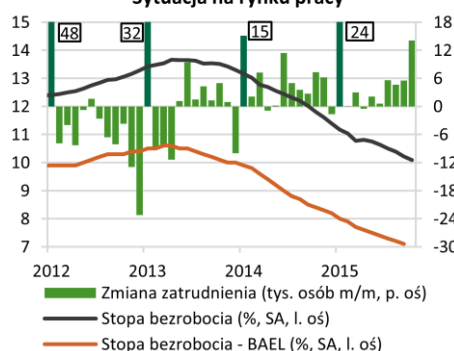
Prognoza inflacji



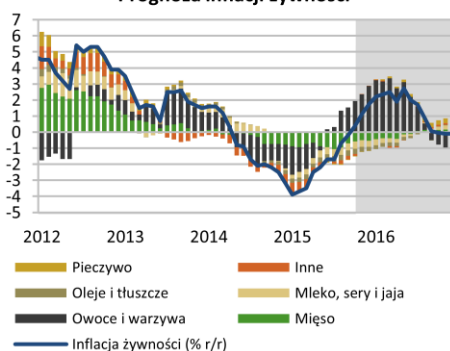
Prognoza stóp procentowych



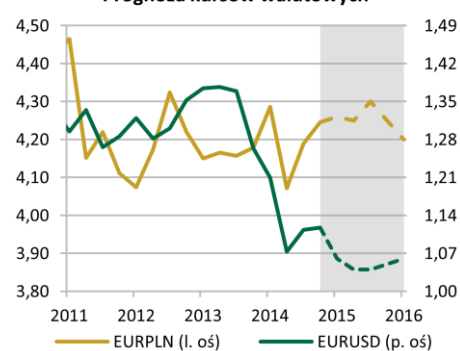
Sytuacja na rynku pracy



Prognoza inflacji żywności



Prognoza kursów walutowych



Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



Kontynuacja spadku cen zbóż z uwagi na ich nadpodaż na globalnym rynku

- Zgodnie z prognozą Międzynarodowej Rady Zbożowej (IGC) z 19 listopada 2015 w sezonie 2015/2016 produkcja zbóż odnotuje nieznaczny spadek i wyniesie 1996 mln t wobec 2030 mln t w sezonie 2014/2015. Niższa produkcja wynikać będzie przede wszystkim z mniejszych zbiorów kukurydzy, podczas gdy produkcja pszenicy odnotuje wzrost. Jednocześnie zgodnie z prognozą IGC konsumpcja zbóż w sezonie 2015/2016 zwiększy się do 1992 mln t wobec 1989 mln t w sezonie 2014/2015. Pomimo wzrostu konsumpcji zbóż, nadal będzie ona niższa od ich produkcji. W konsekwencji światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 2015/2016 zwiększą się do 454 mln t wobec 450 mln t w sezonie 2014/2015, a współczynnik zapasy/spożycie wzrośnie nieznacznie do 22,8% wobec 22,6% w sezonie 2014/2015.
- Podobne tendencje popytowo-podażowe obserwowane są również w regionie (UE, Kazachstan, Rosja i Ukraina). Zgodnie z prognozą IGC z 19 listopada 2015 r. w sezonie 2015/2016 podaż zbóż (zapasy + produkcja + import) w tych krajach spadnie do 557,5 mln t, co wynikać będzie z niższej produkcji w UE i na Ukrainie. Zmniejszeniu ulegnie również popyt, który w przypadku realizacji prognoz IGC w sezonie 2015/2016 wyniesie 503,1 mln t wobec 516,3 mln t w sezonie 2014/2015. Tym samym zapasy na koniec sezonu 2015/2016 zwiększą się i wyniosą 54,4 mln t wobec 51,6 mln t w sezonie 2014/2015, a współczynnik zapasy/spożycie wzrośnie do 10,8% wobec 10,0% w sezonie 2014/2015.
- Zgodnie z danymi GUS cena skupu pszenicy wyniosła w październiku 66,1 zł/dt (+6,1% r/r), a kukurydzy 54,2 zł/dt (+17,2% r/r). Wzrost cen skupu zbóż w Polsce, w szczególności cen kukurydzy, wynikał z negatywnego wpływu suszy jaka miała miejsce w miesiącach letnich w Polsce na wielkość krajowych zbiorów.
- Uważamy, że utrzymujący się wzrost zapasów na globalnym rynku zbóż będzie oddziaływał w kierunku dalszego łagodnego spadku ich cen. Dodatkowo czynnikiem hamującym wzrost cen zbóż będzie prognozowany przez nas umiarkowany wzrost cen ropy naftowej na światowym rynku do 57 USD/baryłkę (Brent) do końca 2016 r. Będzie to czynnik ograniczający popyt na biopaliwa i wykorzystywane do ich produkcji zboża. Tym samym uważamy, że w 2016 r. ceny zboża na światowym rynku oscylować będą wokół łagodnego trendu spadkowego. W przypadku kukurydzy, niższe światowe zbiory w sezonie 2015/2016 będą oddziaływać w kierunku nieznacznego wzrostu jej ceny. Po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że cena pszenicy w Polsce wyniesie 68 zł/dt na koniec IV kw. br., I kw. 2016 r. 75 zł/dt, II kw. 70 zł/dt, III kw. 66 zł/dt, IV kw. 69 zł/dt. Z kolei cena kukurydzy ukształtuje się na poziomie 68 zł/dt na koniec IV kw. br., I kw. 2016 r. 68 zł/dt, II kw. 70 zł/dt, III kw., 62 zł/dt oraz 56 zł/dt na koniec IV kw. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są ceny ropy naftowej oraz napływające kolejne szacunki zbiorów zbóż, które w silny sposób oddziałują na ceny zbóż na rynkach terminowych oraz nasilają spekulację.

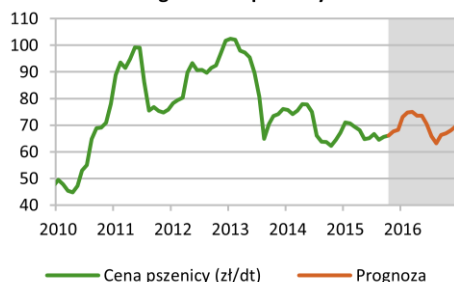
Światowe zapasy zbóż nadal rosną

Niższa produkcja zbóż w UE i na Ukrainie

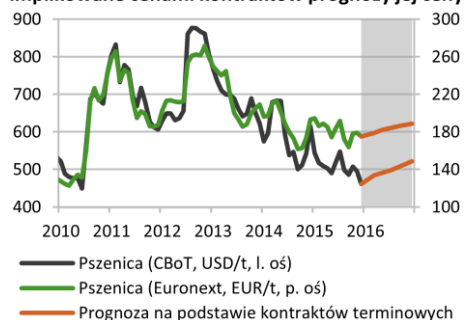
Wzrost cen skupu zbóż w Polsce

Susza podbije ceny kukurydzy

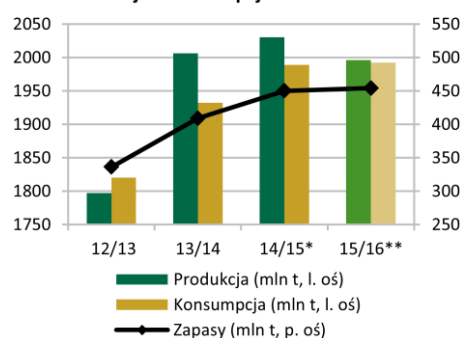
Prognoza cen pszenicy



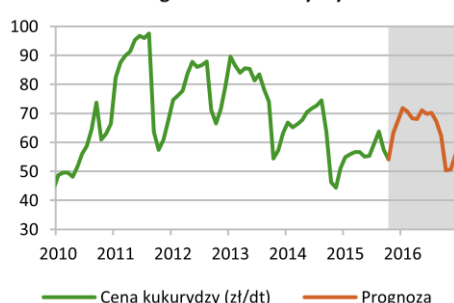
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



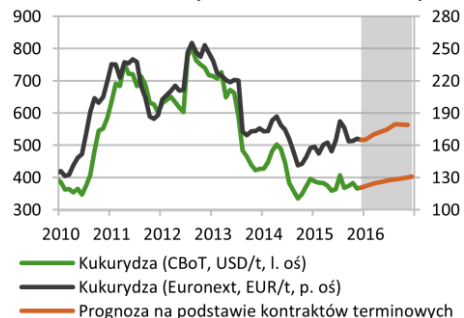
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



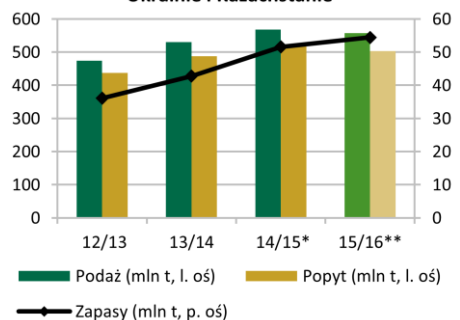
Prognoza cen kukurydzy



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Popyt i podaż na rynku zboża w UE, Rosji, Ukrainie i Kazachstanie



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Reuters, USDA, Credit Agricole, IGC *szacunek IGC **prognoza IGC

ROŚLINY OLEISTE



Niskie ceny ropy naftowej ograniczają wzrost cen rzepaku

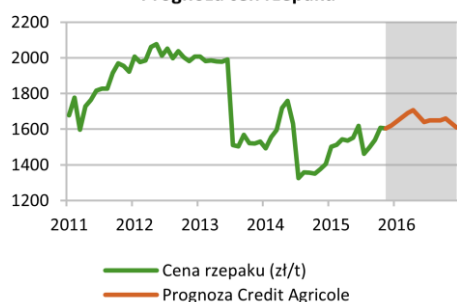
- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 10 listopada br. w sezonie 2015/2016 będziemy mieć do czynienia z nieznacznym zmniejszeniem produkcji nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych, która spadnie o 1,0% w stosunku do poprzedniego sezonu i wyniesie 531,0 mln t. Zmniejszenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z niższej produkcji nasion rzepaku i bawełny.
- Jednocześnie, zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 2015/2016 wyniesie 524,7 mln t (wzrost o 1,6% r/r). Czynnikiem ograniczającym zużycie roślin oleistych pozostają utrzymujące się niskie na tle historycznym ceny ropy naftowej, zwiększające jej relatywną cenową konkurencyjność względem biopaliw i biokomponentów. Pomimo wzrostu spożycia przy jednoczesnym spadku produkcji zapasy końcowe w sezonie 2015/2016 zwiększą się o 2,8% r/r i wyniosą 94,1 mln t. W rezultacie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się nieznacznie z 17,7% w sezonie 2014/2015 do 17,9% w sezonie 2015/2016.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 2015/2016 zmniejszy się o 6,7% i wyniesie 67,1 mln t. Spadek produkcji rzepaku związany będzie z jego oczekiwanymi mniejszymi zbiorami wśród głównych producentów poza Indiami. W UE oraz Kanadzie spadek produkcji spowodowany był niekorzystnymi warunkami pogodowymi, podczas gdy na Ukrainie, w Rosji, Chinach i Australii niższa produkcja wynika z mniejszej powierzchni zasiewów. Obniżeniu ulegnie również zużycie rzepaku, które w sezonie 2015/2016 zmniejszy się o 2,8% i wyniesie 69,6 mln t. W rezultacie po uwzględnieniu zapasów początkowych, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 7,6% wobec 10,6% w sezonie 2014/2015, co będzie oddziaływało w kierunku wzrostu cen rzepaku.
- Zgodnie z danymi Zintegrowanego Systemu Rolniczej Informacji Rynkowej średnia cena skupu rzepaku w zakładach tłuszczowych w Polsce wyniosła w listopadzie 1605 zł/t wobec 1607 zł/t w październiku (wzrost o 16,6% r/r).
- Oczekujemy, że w 2016 r. wzrost cen roślin oleistych hamowany będzie przez prognozowany umiarkowany wzrost cen ropy naftowej. Będzie ona ograniczała popyt na biopaliwa, a tym samym popyt na rośliny oleiste wykorzystywane w procesie ich produkcji. Znaczące zmniejszenie wskaźnika zapasy końcowe/zużycie na rynku rzepaku będzie w naszej ocenie oddziaływało w kierunku odchylania się jego ceny w górę od pozostałych cen roślin oleistych. Prognozujemy, że na koniec IV kw. 2015 r. cena rzepaku wyniesie 1620zł/t, I kw. 2016 r. 1690zł/t, II kw. 1640zł/t, III kw. 1650zł/t, a na koniec roku ukształtuje się na poziomie 1610zł/t. Ryzyko dla naszej prognozy stanowią zmiany założeń dotyczących prognoz zbiorów roślin oleistych w sezonie 2015/2016, a także kształtowanie się cen ropy naftowej.

Nadpodaż na rynku roślin oleistych nadal rośnie

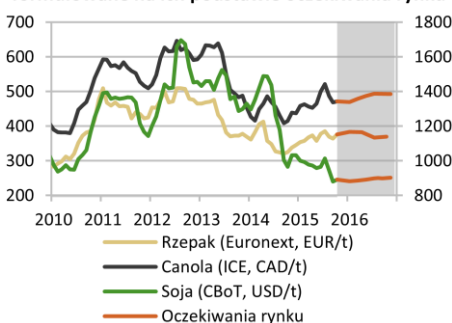
Spadek produkcji rzepaku w sezonie 2015/2016

Wzrost cen rzepaku z uwagi na jego niższe zapasy

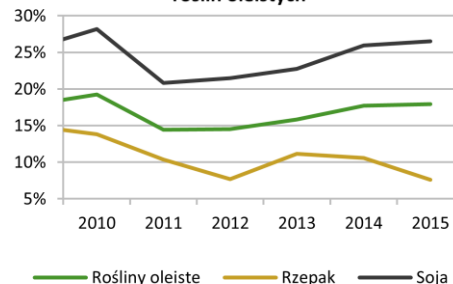
Prognoza cen rzepaku



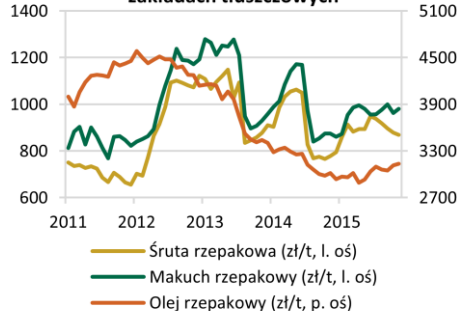
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



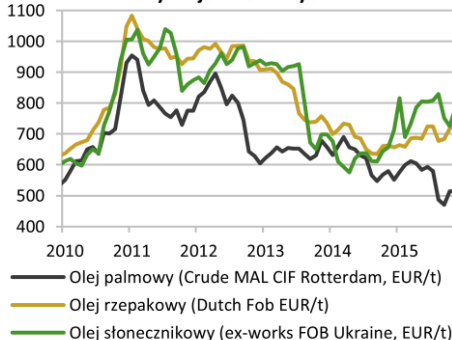
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



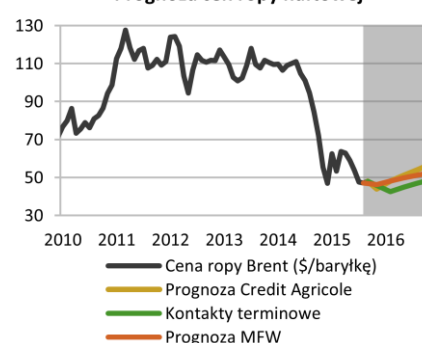
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Komisja Europejska, Reuters, USDA, MFW, Credit Agricole

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Trudna sytuacja na rynku wieprzowiny

- Struktura pogłowia trzody chlewnej w UE wskazuje, że na początku 2016 r. osiągnięty zostanie najprawdopodobniej szczyt cyklu świńskiego na unijnym rynku. Wzrost cen w II poł 2016 r., będący efektem spadku produkcji, ograniczany będzie jednak przez nadal obowiązujące rosyjskie embargo oraz dużą podaż wieprzowiny ze strony jej największych światowych eksporterów (m.in. z USA i Brazylii).
- W okresie od stycznia do sierpnia br. polski eksport wieprzowiny zwiększył się o 0,4% r/r wobec spadku o 16,7% w analogicznym okresie 2014 r. Niski poziom polskiego eksportu wieprzowiny na tle ostatnich lat jest efektem jej relatywnie niskiej konkurencyjności cenowej oraz trudności w znalezieniu nowych rynków zbytu po wprowadzeniu rosyjskiego embarga w 2014 r., dodatkowo spotęgowanych przez przypadki Afrykańskiego Pomoru Świń w Polsce.
- Cena skupu żywca wieprzowego zmniejszyła się w październiku do 4,38 zł/kg wobec 4,61 zł/kg we wrześniu (spadek o 5,0% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla trzody zmniejszyła się do 1,69 zł/kg wobec 1,70 zł/kg we wrześniu (spadek o 2,3% r/r). W rezultacie w październiku relacja cen żywiec/pasza wyniosła 2,59 wobec 2,72 we wrześniu i 2,67 przed rokiem, wskazując na pogorszenie opłacalności produkcji mięsa wieprzowego. Prognozujemy, iż cena skupu za 1 kg żywca wieprzowego w Polsce wyniesie ok. 4,02 zł na koniec br., I kw. 2016 r. 3,97 zł, II kw. 4,29 zł, III kw. 4,86 zł, a na koniec IV kw. 4,70 zł. Głównym źródłem oczekiwanego przez nas łagodnego wzrostu cen będzie wejście rynku UE w spadkową fazę cyklu świńskiego w II poł. 2016.
- Ceny wołowiny na globalnym rynku nieznacznie rosną, co wynika ze zwiększającego się popytu na wołowinę przy wolniejszym wzroście jej produkcji. W UE dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen wołowiny jest ożywienie gospodarcze oddziałujące w kierunku jej wyższego spożycia wewnętrznego.
- W okresie od stycznia do lipca polski eksport wołowiny zwiększył się o 24,9% r/r wobec spadku o 3,9% w analogicznym okresie 2014 r. Silny wzrost dynamiki eksportu wołowiny wynikał z jej wysokiej cenowej konkurencyjności, silnego światowego popytu, a także przywrócenia legalności uboju rytualnego w Polsce.
- Cena skupu żywca wołowego zwiększyła się w październiku do 5,91 zł/kg wobec 5,83 zł/kg we wrześniu (wzrost o 5,2% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła nie zmieniła się w stosunku do września i wyniosła w październiku 1,39 zł/kg (spadek o 2,3% r/r). W rezultacie w październiku relacja cen żywiec/pasza wyniosła 4,26 wobec 4,19 we wrześniu i 3,96 przed rokiem, sygnalizując wzrost opłacalności produkcji mięsa wołowego. Prognozujemy, że cena skupu za 1 kg żywca wołowego w Polsce wyniesie ok. 5,74 zł na koniec IV kw. 2015 r., I kw. 5,89 zł, II kw. 6,10 zł, III kw. 6,03 zł, a na koniec IV kw. 5,71 zł. Wzrost odsezonowanej ceny mięsa wołowego w znacznym stopniu wynikać będzie z silnego popytu zagranicznego.

Faza wzrostu cen świńskiego cyklu coraz bliżej

Rosyjskie embargo ogranicza polski eksport wieprzowiny

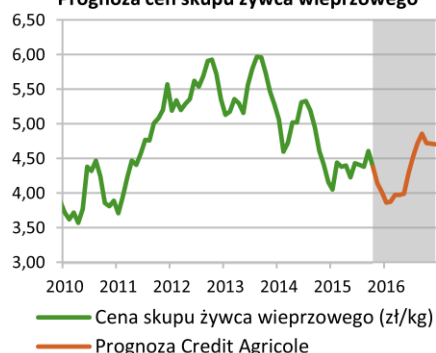
Wzrost cen wieprzowiny dopiero w II poł 2016 r.

Rośnie spożycie wołowiny w UE

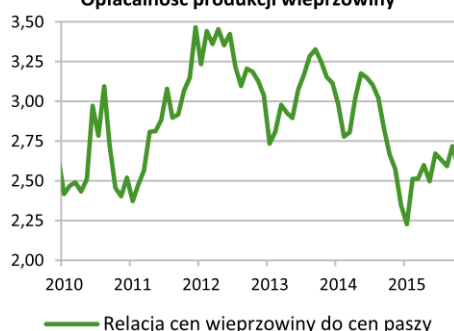
Silny wzrost polskiego eksportu wołowiny

Kontynuacja wzrostu odsezonowanej ceny wołowiny

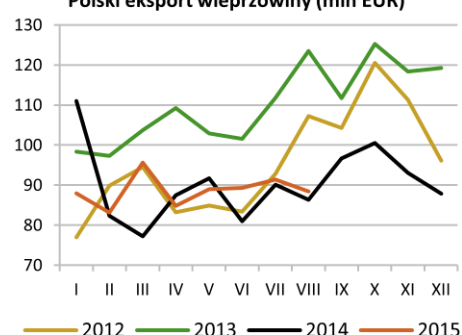
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



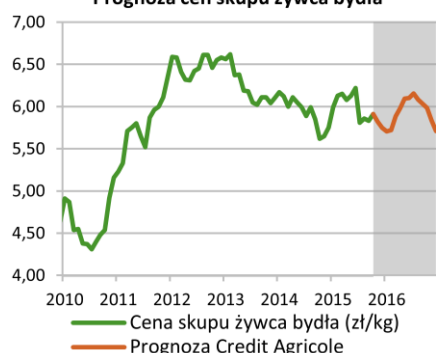
Opłacalność produkcji wieprzowiny



Polski eksport wieprzowiny (mln EUR)



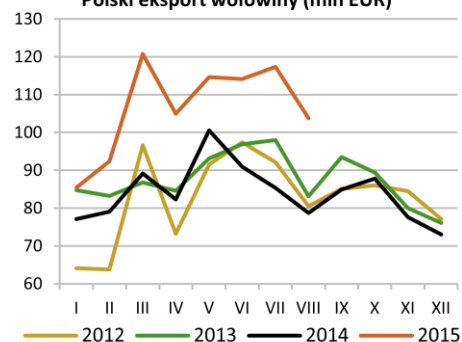
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



Polski eksport wołowiny (mln EUR)



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Rosnący eksport drobiu i jaj podbije ich ceny

- Epidemia ptasiej grypy w USA spowodowała znaczący spadek produkcji drobiu i jaj w tym kraju oraz była przyczyną zakazu importu produktów z USA przez liczne państwa. Umożliwiło to pozostałym najważniejszym producentom drobiu (Brazylia, UE) zwiększenie swoich udziałów w rynku. Popyt na światowym rynku drobiu rośnie nieznacznie wolniej niż podaż, co wynika w większej produkcji drobiu wśród jego największych importerów. Może to w najbliższym czasie oddziaływać w kierunku umiarkowanego spadku cen drobiu i jaj.
- W okresie od stycznia do lipca br. polski eksport drobiu zwiększył się o 20,3% r/r wobec 21,2% w analogicznym okresie 2014 r. Cena skupu kurcząt zmniejszyła się w październiku do 3,48 zł/kg (spadek o 2,2% r/r), a cena indyków obniżyła się do 5,80 zł/kg (spadek o 2,4%). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów zwiększyła się do 1,39 zł/kg (wzrost o 2,2% r/r), a pasz dla indyków do 1,40 zł/kg (wzrost o 0,2% r/r). W rezultacie w październiku br. relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,51 wobec 2,62 przed rokiem i 2,62 we wrześniu, a na rynku indyków 4,13 wobec 4,23 przed rokiem i 4,16 we wrześniu, wskazując na nieznaczny spadek opłacalności produkcji zarówno indyków jak i kurcząt. W listopadzie br. średnie ceny mięsa brojlerów w Polsce wyrażone w euro były o 34,1% niższe od średniej unijnej wobec 31,9% w październiku, sygnalizując utrzymującą się wysoką konkurencyjność polskiego drobiu.
- Od stycznia do sierpnia br. polski eksport jaj zwiększył się o 17,4% r/r wobec 2,3% w analogicznym okresie 2014 r. Wzrost dynamiki eksportu wynikał z jego silnego wzrostu na wewnętrzny rynek UE. Cena skupu jaj zwiększyła się w październiku do 32,10 zł/100 sztuk (wzrost o 3,2% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek zmniejszyła się do 1,05 zł/kg (spadek o 4,6% r/r). W efekcie w październiku br. relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 29,7 wobec 29,4 przed rokiem i 30,7 przed miesiącem. Tym samym opłacalność produkcji jaj w ujęciu rocznym nieznacznie poprawiła się. W listopadzie br. średnie ceny jaj w Polsce wyrażone w euro były o 4,1% wyższe od średniej unijnej.
- Oczekujemy, że rosnący eksport polskiego drobiu będzie w najbliższych miesiącach oddziaływał w kierunku stopniowego zrównywania się ceny drobiu w Polsce i na rynku unijnym. W konsekwencji, po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że cena skupu kurcząt broilerów na koniec IV kw. 2015 r. ukształtuje się na poziomie 3,24 zł/kg, I kw. 2016 r. 3,61 zł/kg, II kw. 3,79 zł/kg, a na koniec IV kw. 3,44 zł/kg. Z kolei cena skupu indyków na koniec IV kw. br. wyniesie 5,62 zł/kg, I kw. 2016 r. 5,77, II kw. 6,12 zł/kg, III kw. 6,00 zł/kg i 5,87 zł/kg na koniec IV kw. Oczekujemy, że w 2016 będziemy mieć do czynienia z łagodnym wzrostem wyrównanej sezonowo ceny jaj w Polsce, w kierunku którego oddziaływać będzie rosnący popyt eksportowy. W konsekwencji prognozujemy, że cena skupu 100 jaj klasy M na koniec IV kw. br. ukształtuje się na poziomie 32,75 zł., I kw. 2016 r. 34,38 zł, II kw. 31,56 zł, III kw. 33,87 zł, a na koniec IV kw. 35,51 zł.

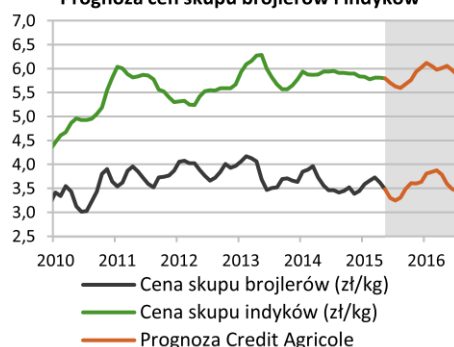
Epidemia ptasiej grypy ograniczyła produkcję w USA

Wzrost konkurencyjności cenowej polskiego drobiu

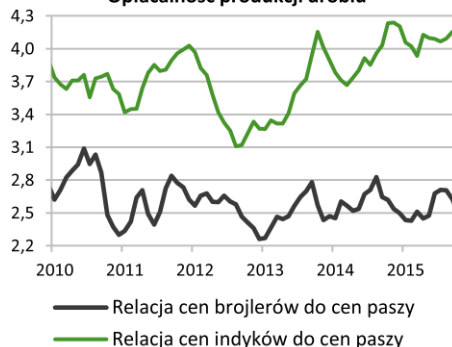
Silne zwiększenie polskiego eksportu jaj

Rosnący eksport podbije ceny drobiu i jaj

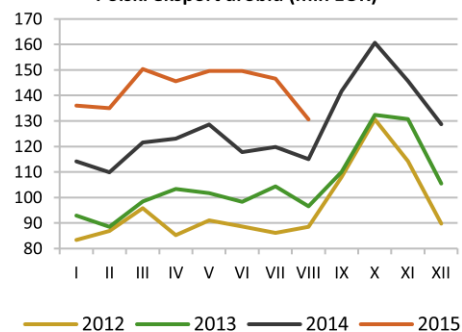
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



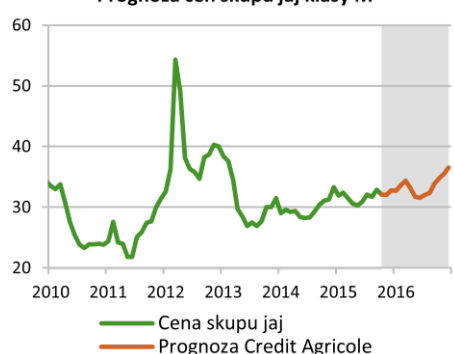
Opłacalność produkcji drobiu



Polski eksport drobiu (mln EUR)



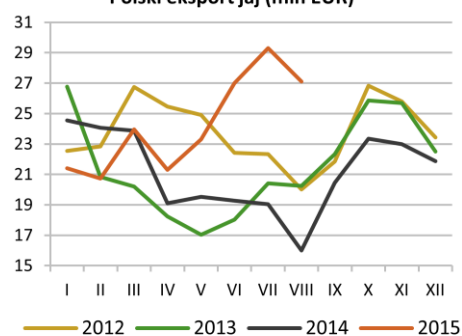
Prognoza cen skupu jaj klasy M



Opłacalność produkcji jaj



Polski eksport jaj (mln EUR)



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Świat nadal produkuje zbyt dużo mleka

- Niskie na tle historycznym ceny skupu mleka na świecie są efektem utrzymującej się nadpodaży na globalnym rynku mleka i produktów mlecznych. Wynika ona ze znacznego wzrostu produkcji wśród największych eksporterów mleka i produktów mlecznych, przy jednoczesnym silnym wyhamowaniu popytu ze strony ich największego importera jakim są Chiny.
- Zgodnie z danymi firmy CLAL w okresie od stycznia do października br. wielkość chińskiego importu produktów mlecznych zmniejszyła się o 15,0% r/r. Głównym źródłem jego obniżenia był mniejszy import proszków mlecznych. Silny spadek popytu ze strony Chin jest efektem jego przeszacowania w latach 2013-2014, które doprowadziło do zgromadzenia znaczących zapasów. Wpływ zakończenia polityki jednego dziecka na wzrost importu odżywek dla dzieci widoczny będzie najwcześniej w IV kw. 2016 r. i będzie ograniczony (w 2014 r. odżywki stanowiły ok. 5% wielkości chińskiego importu produktów mlecznych).
- W reakcji na niskie ceny mamy do czynienia z pierwszymi sygnałami świadczącymi o dostosowaniu podaży. W pierwszych 5 miesiącach sezonu 2015/2016 produkcja w Nowej Zelandii zmniejszyła się o 3,4% r/r. Jednak wśród wszystkich głównych eksporterów mleka (UE, USA, Nowa Zelandia, Australia i Argentyna) nadal mamy do czynienia z jej sumarycznym wzrostem. W okresie od stycznia do września br. zwiększyła się ona o 1,2% r/r. Co więcej, dynamika ta jest zaniżona przez ograniczanie produkcji w okresie styczeń-marzec przez europejskich producentów w celu zminimalizowania kar za przekroczenie kwot mlecznych. W miesiącach styczeń-marzec dynamika produkcji mleka w UE wyniosła -1,3% r/r, podczas gdy w okresie kwiecień-wrzesień wzrosła do poziomu +2,6% r/r.
- W warunkach niskiego prawdopodobieństwa ożywienia popytu w Chinach, trwały wzrost cen mleka i produktów mlecznych będzie uzasadniony jedynie w przypadku ograniczenia produkcji na poziomie globalnym. Tym samym naszym zdaniem obecny wzrost cen mleka i produktów mlecznych, wynikający głównie ze spadku produkcji w Nowej Zelandii, będzie przejściowy. Wsparciem dla naszej oceny są ostatnie korekty na aukcjach GDT. Spadku produkcji na poziomie globalnym można oczekiwać dopiero w I poł. 2016 r. Prognozujemy, że trwałe odbicie cen na światowym rynku mleka i produktów mlecznych, a w konsekwencji na polskim rynku, będzie miało miejsce w II poł. 2016 r. Tym samym po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że na koniec IV kw. br. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 117 zł/hl, I kw. 2016 r. 111 zł/hl, II kw. 107 zł/hl, III kw. 110 zł/hl oraz 124 zł/hl na koniec IV kw. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy są warunki pogodowe, a w szczególności skala zjawiska El Nino, które będzie miało negatywny wpływ na produkcję w Oceanii.

Kryzys na światowym rynku mleka

Popyt w Chinach nadal słaby

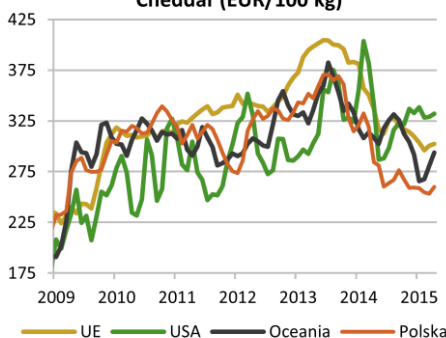
Światowa produkcja mleka rośnie mimo niskich cen

Trwały wzrost cen mleka dopiero w II poł. 2016 r.

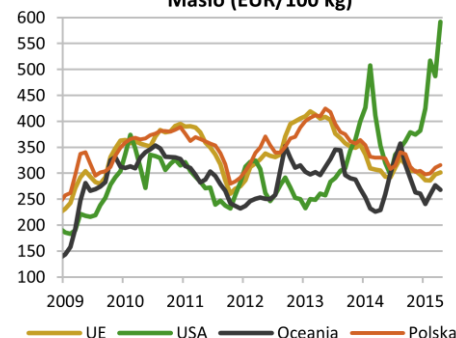
Prognoza cen skupu mleka



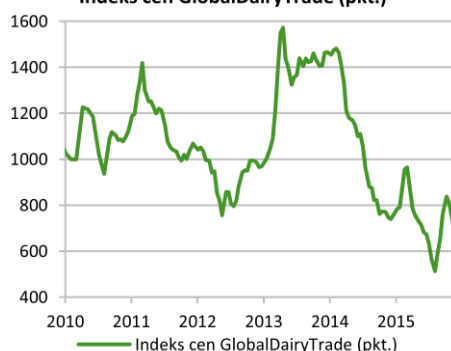
Cheddar (EUR/100 kg)



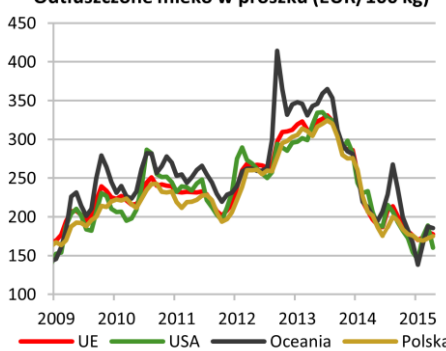
Masło (EUR/100 kg)



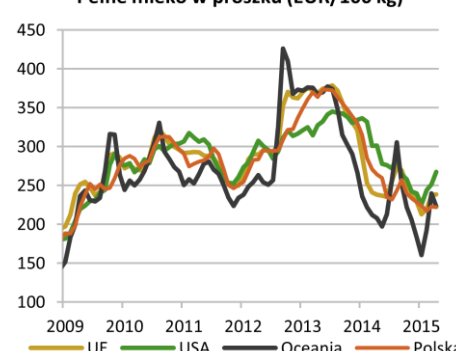
Indeks cen GlobalDairyTrade (pkt.)



Odtłuszczone mleko w proszku (EUR/100 kg)



Pełne mleko w proszku (EUR/100 kg)



Źródło: Credit Agricole, GlobalDairyTrade, GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Komisja Europejska, USDA

OWOCE I WARZYWA



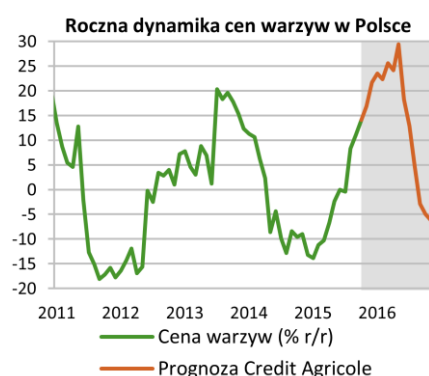
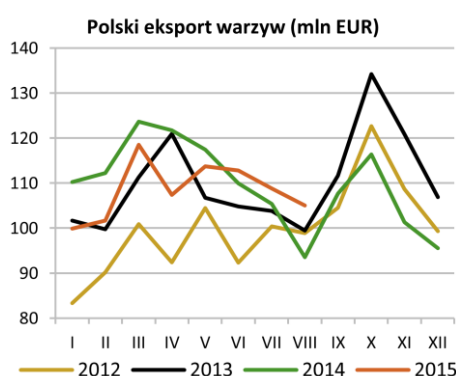
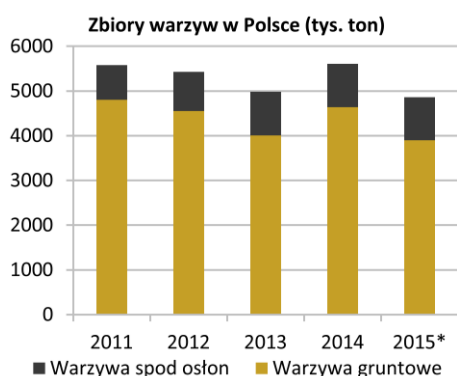
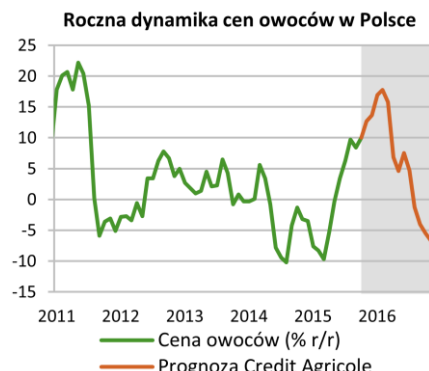
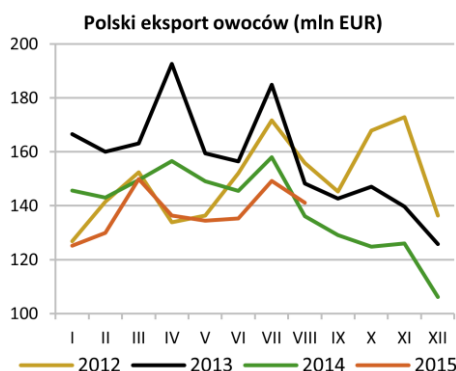
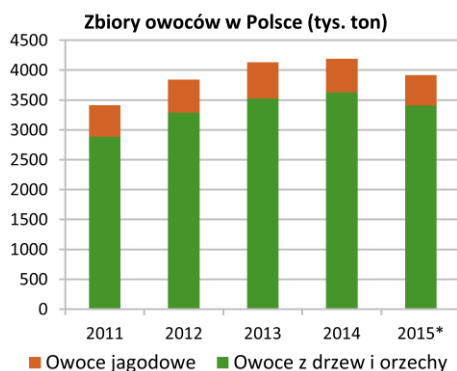
Długotrwała susza obniżyła zbiory owoców i warzyw

- W wyniku suszy, która miała miejsce w miesiącach letnich, na przeważającym obszarze kraju wegetacja zarówno wczesnych jak i późnych odmian warzyw była utrudniona. Znalazło to odzwierciedlenie w ich wyraźnie niższych zbiorach. Zgodnie z wrześniowym przedwinkowym szacunkiem głównych ziemioplodów rolnych i organicznych opracowanym przez GUS łączne zbiory warzyw gruntowych (wczesnych i późnych) szacowane są na 3,9 mln t, czyli na poziomie o 16% niższym niż w 2014 r. Największy spadek zbiorów odnotowany został w przypadku warzyw kapustnych, których produkcja obniżyła się o ponad 20%.
- Początkowa faza wegetacji owoców przebiegała w tym roku bez większych zakłóceń z uwagi na brak występowania znaczących przemrożeń. Niemniej jednak z uwagi na przedłużającą się suszę, która miała miejsce w miesiącach letnich na przeważającym obszarze kraju warunki te uległy znaczącemu pogorszeniu. Znalazło to odzwierciedlenie przede wszystkim w niższych zbiorach owoców jagodowych, które będą najprawdopodobniej o ponad 10% niższe niż w 2014 r. W przypadku owoców z drzew warunki wegetacji były nieco lepsze. Niemniej jednak susza przyczyniła się do zmniejszenia rozmiarów owoców. Zgodnie z wrześniowym przedwinkowym szacunkiem głównych ziemioplodów rolnych i organicznych opracowanym przez GUS zbiory owoców z drzew będą w 2015 r. o ok. 6% niższe niż w 2014 r.
- Od stycznia do sierpnia br. wartość polskiego eksportu owoców zmniejszyła się o 6,9% r/r wobec spadku o 11,1% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Obniżenie eksportu odnotowano również w przypadku eksportu warzyw, którego wartość zmniejszyła się o 2,9% r/r wobec wzrostu o 5,4% w analogicznym okresie roku poprzedniego. W obu przypadkach spadek eksportu był efektem jego niższej dynamiki do krajów spoza UE, co odzwierciedla negatywny wpływ rosyjskiego embarga na polską wymianę handlową.
- Prognozujemy, że w najbliższych kwartałach przyspieszenie wzrostu cen warzyw w Polsce będzie kontynuowane, co wynikać będzie z efektu niskiej bazy sprzed roku, a także zwiększenia cen warzyw spowodowanego suszą. W efekcie dynamika cen warzyw osiągnie lokalne maksimum na przełomie I i II kw. 2016 r. osiągając poziom nieznacznie poniżej 30% r/r. Przy założeniu, że zbiory warzyw w 2016 r. ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej, w dalszej części roku oczekujemy spadku dynamiki ich cen.
- Oczekujemy, że rosnący trend rocznej dynamiki cen owoców utrzyma się do I kw. 2016 r. co spowodowane będzie efektem niskiej bazy sprzed roku oraz wzrostem cen w wyniku suszy. W rezultacie prognozujemy, że w I kw. 2016 roczna dynamika cen owoców wyniesie ok. 17%. Przy założeniu, że zbiory warzyw w 2016 r. ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej prognozujemy, że w dalszej części roku dynamika ich cen obniży się.

Negatywny wpływ suszy na zbiory owoców i warzyw

Eksport owoców i warzyw pod wpływem rosyjskiego embarga

Ceny owoców i warzyw wzrosną



Źródło: GUS, Eurostat, IERiGŻ, Credit Agricole *przedwinkowy szacunek GUS

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2015	2016	2017
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	3,7	3,3	3,5	3,1	3,0	2,7	2,5	2,7	3,4	2,7	3,1
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,1	3,1	3,3	2,4	4,7	4,1	3,7	3,1	3,7	2,8
Inwestycje (% r/r)	11,5	6,1	4,6	4,4	2,7	3,3	2,8	2,5	6,0	2,8	6,0
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,4	4,8	3,9	4,1	2,8	4,4	5,0	5,6	5,3	4,5	4,0
Import (ceny stałe, % r/r)	6,8	4,5	3,1	3,6	3,5	5,9	5,1	5,3	4,5	5,0	4,5
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	2,8	2,5	1,9	1,8	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,1	0,9	1,2	0,4	0,6	1,0	0,7	1,2	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,9	0,2	0,4	0,3	-0,2	-0,6	0,0	0,2	0,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-1,3	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,4	-0,8	-1,4	-1,5
Stopa bezrobocia (%)**	11,5	10,2	9,7	9,9	10,6	9,6	9,2	9,6	9,9	9,6	9,3
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	1,8	1,2	0,7	0,9	0,8	0,5	0,2	0,0	1,2	0,4	0,0
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,1	3,0	3,2	3,6	3,8	4,4	5,0	3,4	4,2	5,0
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,7	-0,4	1,0	0,9	1,1	1,6	-0,9	1,1	1,9
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,7	1,7	1,7	1,7	1,2	1,2	1,2	1,3	1,7	1,3	2,3
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,5	1,5	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,5	1,0	2,0
EURPLN**	4,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,3	4,2	4,0
USDPLN**	3,8	3,8	3,8	4,0	4,1	4,2	4,2	4,1	4,0	4,1	3,6

* wartość średniokwartalna

** wartość na koniec okresu

*** narastająco za cztery ostatnie kwartały

Źródło: GUS, Reuters, Credit Agricole

Prognozy kursu walutowego oraz wzrostu PKB dla wybranych krajów

	Realny wzrost PKB				Kursy walutowe *				
	2014	2015	2016		Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16
Strefa euro	0,9	1,5	1,7	EUR/USD	1,06	1,04	1,03	1,02	1,03
Japonia	-0,1	0,6	1,3	EUR/JPY	133	132	133	133	133
Wielka Brytania	2,9	2,4	2,2	EUR/GBP	0,7	0,69	0,68	0,68	0,70
Chiny	7,3	6,8	6,5	USD/CNY	6,5	6,5	6,45	6,40	6,35
Hong Kong	2,3	2,5	2,7	USD/HKD	7,77	7,77	7,77	7,77	7,77
Indie	7,3	7,5	7,6	USD/INR	66,50	67,00	67,50	68,00	68,50
Indonezja	5,0	4,7	5,7	USD/IDR	15000	15150	15250	15400	15500
Malezja	6,0	5,0	5,3	USD/MYR	4,55	4,60	4,55	4,50	4,45
Filipiny	6,1	5,6	6,2	USD/PHP	47,00	47,00	47,00	46,50	46,00
Singapur	3,0	2,0	2,5	USD/SGD	1,44	1,44	1,43	1,42	1,42
Korea Południowa	3,3	2,6	3,0	USD/KRW	1200	1210	1200	1195	1190
Tajwan	3,8	1,0	2,5	USD/TWD	33,50	33,50	33,50	33,50	33,00
Tajlandia	0,7	2,5	3,0	USD/THB	36,50	37,00	37,50	37,30	37,00
Wietnam	6,0	6,2	6,2	USD/VND	22750	22750	22750	22750	22750
Brazylia	0,2	-3,2	-2,8	USD/BRL	3,80	3,90	3,95	4,05	4,15
Meksyk	2,1	2,5	3,1	USD/MXN	17,25	17,30	17,50	17,25	17,00
RPA	1,5	1,5	2,0	USD/ZAR	14,00	14,15	14,20	14,30	14,30
Rosja	0,6	-3,5	0,2	USD/RUB	66	64	63	61	59
Turcja	2,9	3,8	3,4	USD/TRY	3,10	3,15	3,18	3,18	3,18

* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank