


**KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2017**
**W oczekiwaniu na przyspieszenie inwestycji**

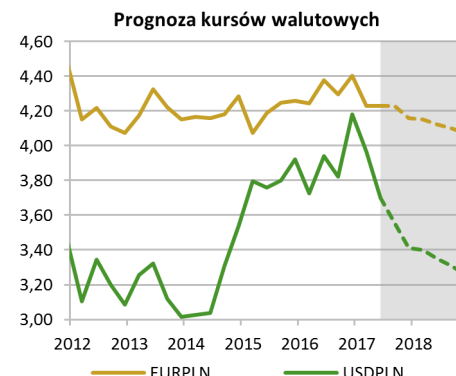
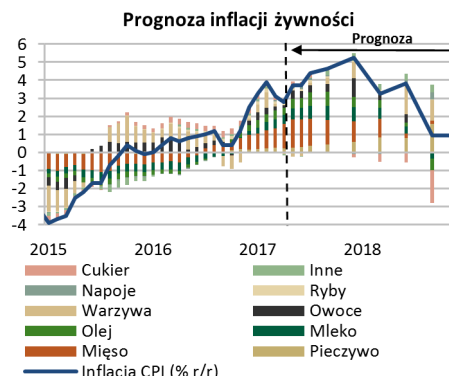
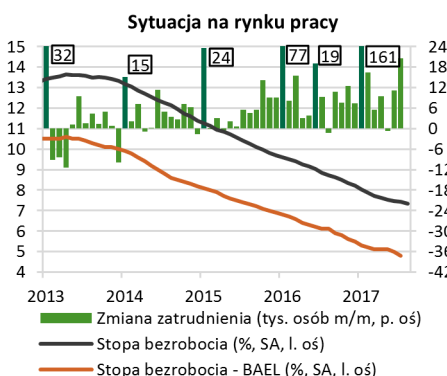
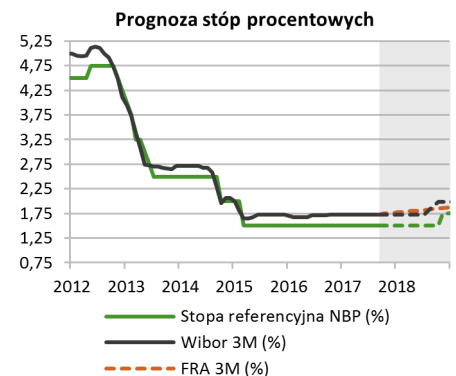
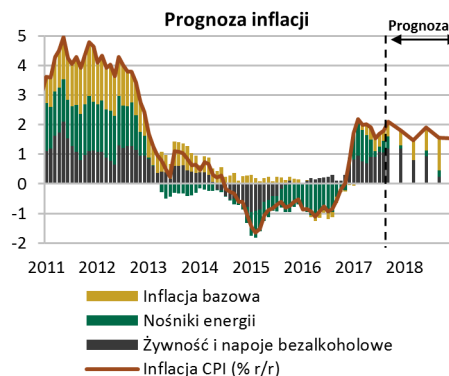
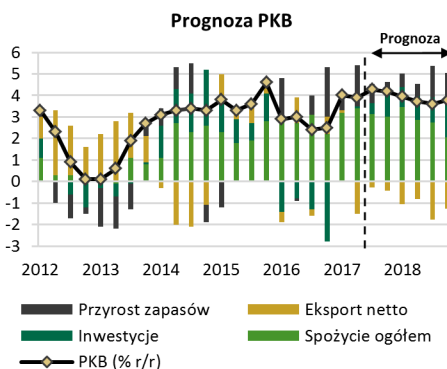
- Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce w 2017 r. wyniesie 4,1% r/r, a w 2018 r. będzie równe 3,8%. Wzrost PKB w Polsce będzie wspierany przez zwiększenie dynamiki inwestycji związane z wyższą absorpcją środków unijnych. Na przełomie II i III kw. br. wygaśnięcie pozytywny wpływ programu Rodzina 500+ na dynamikę konsumpcji, co będzie ograniczało tempo wzrostu PKB w kolejnych kwartałach. Uważamy jednak, że dynamika konsumpcji utrzyma się na poziomie 4,0% r/r lub wyższym w całym horyzoncie prognozy, co będzie efektem poprawiającej się sytuacji na rynku pracy, wysokiej skłonności gospodarstw domowych do realizowania bieżących wydatków z wykorzystaniem oszczędności, jak również obniżenia wieku emerytalnego. Ożywienie w inwestycjach i konsumpcji przyczyni się do znaczącego przyspieszenia wzrostu importu i – w efekcie – zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB. Zmniejszenie to nastąpi mimo lekkiego przyspieszenia eksportu w związku z oczekiwanym przez nas ożywieniem światowego handlu.
- W warunkach silnego wzrostu popytu krajowego, w polskiej gospodarce będzie można zaobserwować pierwsze symptomy przegrzania. Rosnące trudności przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą oddziaływać w kierunku ograniczenia nakładów na środki trwałe. Tym samym w warunkach utrzymującego się wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych w przetwórstwie i ograniczonych możliwości ich zwiększenia, firmy nie będą w stanie zaspokoić rosnącego popytu krajowego i zagranicznego. Jednocześnie będzie to sprzyjało narastaniu presji płacowej i wzrostowi nominalnych wynagrodzeń do 6,5% r/r w 2018 r. wobec 5,2% w br.
- Wzrost presji płacowej w warunkach przegrzanej gospodarki będzie oddziaływał w kierunku zwiększenia inflacji bazowej do 0,9% r/r w IV kw. br. i 1,9% w IV kw. 2018 r. Prognozujemy, że inflacja ogółem wyniesie 1,9% w br. i 1,6% w 2018 r. Oczekujemy, że w warunkach utrzymywania się inflacji znacząco poniżej celu inflacyjnego, RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do listopada 2018 r. Uważamy, że opublikowana w listopadzie 2018 r. projekcja inflacji NBP skłoni członków RPP do podwyżki stóp o 25 pb.
- W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego spadku kursu EURPLN do 4,07 na koniec 2018 r. Umocnienie złotego będzie związane z utrzymywaniem się wysokiego tempa wzrostu gospodarczego i nasileniem rynkowych oczekiwań na podwyżki stóp NBP (por. MAKROmapa z 11.09.2017).

**Ożywienie inwestycji  
wspieraniem dla  
wzrostu PKB w  
kolejnych kwartałach**

**Presja płacowa będzie  
narastać**

**Stopy procentowe  
bez zmian do  
listopada 2018 r.**

**Perspektywa  
umocnienia złotego**



Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



Niższe zapasy wsparciem dla cen zbóż

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 24.08.2017 światowa produkcja zbóż w sezonie 17/18 zmniejszy się do 2049 mln t wobec 2128 mln t w sezonie 16/17 (-3,7%). Obniżenie produkcji będzie miało szeroki zakres i zostanie odnotowane w przypadku wszystkich głównych gatunków zbóż: pszenicy (-1,6%), kukurydzy (-5,2%) oraz jęczmienia (-5,4%). Niższa produkcja będzie w znacznym stopniu efektem niekorzystnych warunków pogodowych, jakie wystąpiły wśród kluczowych producentów zbóż, m. in. w USA, Kanadzie oraz Australii. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia zbiorów są również mniejsze zasiewy zbóż w reakcji na utrzymującą się w ostatnich latach niską opłacalność ich produkcji.
- Zgodnie z prognozą IGC konsumpcja zbóż w sezonie 17/18 zwiększy się do 2089 mln t wobec 2085 mln t (wzrost o 0,2%). Największy przyrost spożycia zostanie odnotowany w Chinach, Rosji, Indiach oraz Egipcie.
- W konsekwencji światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 17/18 wyniosą 485 mln t wobec 525 mln t w sezonie 16/17, a współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 23,2% wobec 25,2%. Napływające kolejne prognozy IGC potwierdzają tym samym, że będzie to pierwszy spadek światowych zapasów zbóż od 5 lat. Jednocześnie współczynnik zapasy/spożycie ukształtuje się na najniższym poziomie od sezonu 14/15. Spadek zapasów widoczny będzie szczególnie w przypadku kukurydzy oraz jęczmienia, podczas gdy zapasy pszenicy ukształtują się na poziomie zbliżonym do poprzedniego sezonu.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 28.07.2017 krajowe zbiory zbóż podstawowych z mieszankami zbożowymi w 2017 r. wyniosą ok. 27,5 mln t (wzrost o ok. 8%). Zwiększenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z wyższych zbiorów zbóż ozimych. Publikacja kolejnego szacunku GUS dotyczącego krajowych zbiorów zbóż przewidziana jest na 28 września. Najprawdopodobniej w znacznym stopniu potwierdzi ona wstępne szacunki.
- Uwzględniając prognozy wskazujące na spadek globalnych zapasów zbóż w sezonie 17/18 uważamy, że światowe ceny zbóż na początku br. osiągnęły minimum lokalne. Mimo, że na giełdach surowcowych obserwowana była ostatnio silna korekta, w kolejnych kwartałach światowe ceny zbóż będą najprawdopodobniej utrzymywać się w łagodnym trendzie wzrostowym. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są napływające kolejne szacunki zbiorów zbóż, szczególnie przyszłoroczne szacunki na sezon 18/19, które znacząco wpływają na ich ceny na rynkach terminowych oraz nasilają spekulację.
- Po uwzględnieniu tendencji na światowym oraz polskim rynku zbóż, a także krajowego wzorca sezonowości prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 71 zł/dt i 69 zł/dt na koniec 2017 r. oraz ok. 59 zł/dt i 57 zł/dt na koniec 2018 r.

Niższe światowe zbiory zbóż z uwagi na niekorzystne warunki agrometeorologiczne

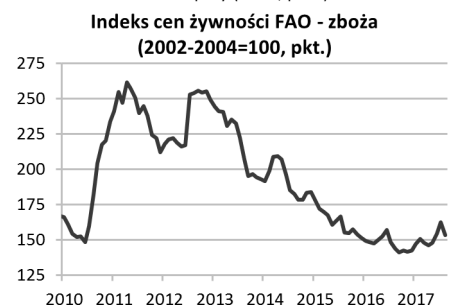
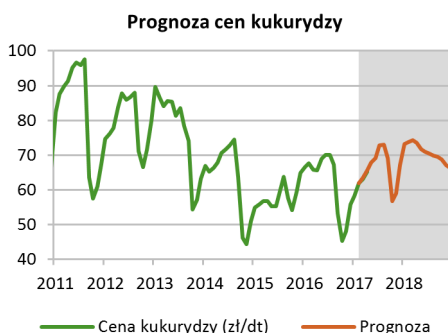
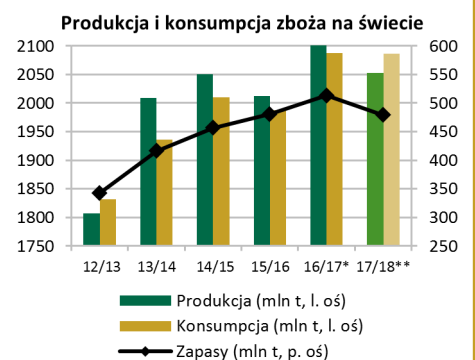
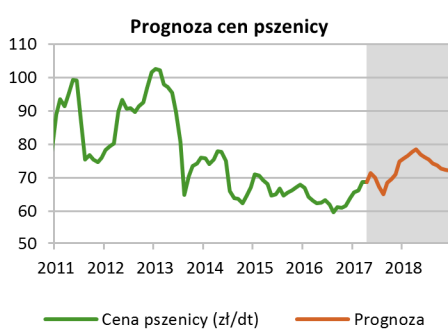
Nieznaczny wzrost spożycia zbóż

Światowe zapasy zbóż najniższe od 5 lat

Zwiększenie produkcji zbóż w Polsce

Punkt zwrotny na światowym rynku zbóż

Ceny zbóż w Polsce wzrosną w 2017 r.



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

## ROŚLINY OLEISTE



### Światowe zapasy rzepaku obniżą się trzeci sezon z rzędu

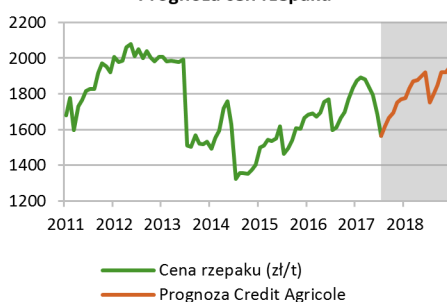
- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 września br. w sezonie 2017/2018 będziemy mieć do czynienia ze wzrostem produkcji nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych, która zwiększy się o 1,1% w stosunku do poprzedniego sezonu i wyniesie 579 mln t. Zwiększenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z wyższej produkcji nasion bawełny oraz rzepaku.
- Jednocześnie, zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 2017/2018 zwiększy się o 4,0% i wyniesie 574 mln t. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu ich zużycia jest utrzymujący się silny światowy popytu na mięso, który zwiększa zapotrzebowanie na surowce wysokobiałkowe. W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych zapasy końcowe zwiększą się o 1,2% r/r i wyniosą 109,5 mln t, a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie nieznacznie z 19,6% do 19,1%, z uwagi na silniejszy wzrost spożycia od zapasów.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 2017/2018 zwiększy się o 2,6% i wyniesie 72 mln t. Zwiększenie produkcji rzepaku wynikać będzie z silnego wzrostu powierzchni jego zasiewów, która w sezonie 2017/2018 będzie o 7,9% wyższa niż w sezonie 2016/2017. Wzrostowi zasiewów rzepaku sprzyjają utrzymujące się w poprzednich latach jego relatywnie wysokie, na tle pozostałych roślin oleistych, ceny. Najsilniejszy wzrost produkcji prognozowany jest w Rosji, na Ukrainie oraz w UE. Zwiększy się również zużycie rzepaku, które w sezonie 2017/2018 będzie o 1,2% wyższe niż w sezonie 2016/2017 i wyniesie 72 mln t. Zapasy końcowe na rynku rzepaku w sezonie 2017/2018 zmniejszą się o 14,8% do 5 mln t. W rezultacie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 6,9% wobec 8,2% w sezonie 2016/2017, co będzie jego najniższym poziomem od sezonu 2004/2005.
- Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach ceny roślin oleistych będą relatywnie stabilne z uwagi na zbliżony poziom ich produkcji do spożycia. Niskiej zmienności cen roślin oleistych sprzyjać będzie również prognozowana przez nas stabilizacja cen ropy naftowej Brent (55 USD/baryłkę na koniec 2017 r. i na koniec 2018 r.) Będzie ona ograniczała wzrost popytu na biopaliwa, a tym samym zużycie roślin oleistych wykorzystywanych w procesie ich produkcji. Z uwagi na prognozowany spadek zapasów rzepaku dynamika jego ceny może być wyższa na tle pozostałych roślin oleistych.
- Uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych prognozujemy, że na koniec 2017 r. cena rzepaku w Polsce ukształtuje się na poziomie 1770 zł/t, a na koniec 2018 r. 1950 zł/t. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są ceny ropy naftowej oraz napływające kolejne szacunki zbiorów roślin oleistych, które mają istotny wpływ na ich ceny na rynkach terminowych oraz nasilają spekulację.

Światowa spożycie roślin oleistych rośnie wolniej od ich produkcji

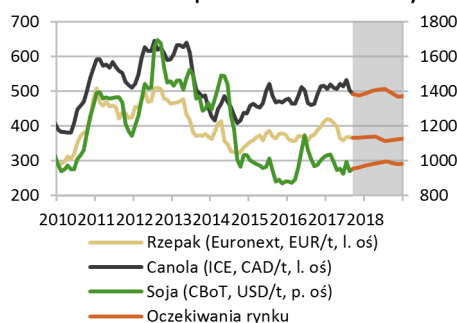
Najniższy wskaźnik zapasów do spożycia na rynku rzepaku od 14 lat

Obniżenie światowych zapasów rzepaku pozytywne dla jego cen

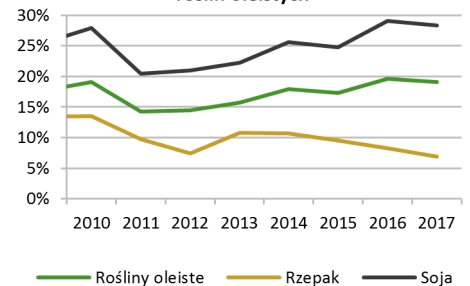
Prognoza cen rzepaku



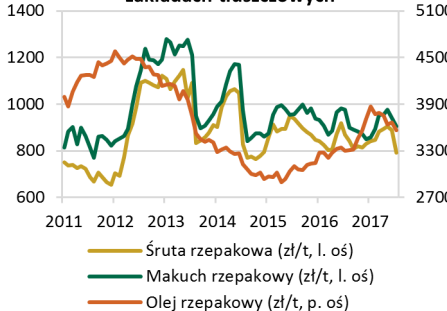
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



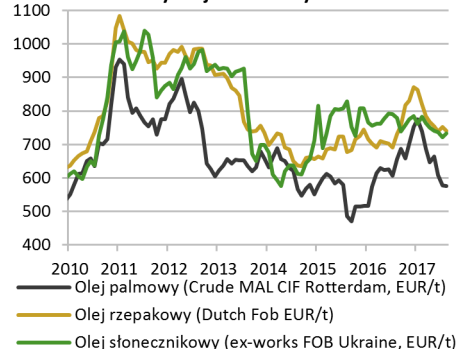
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



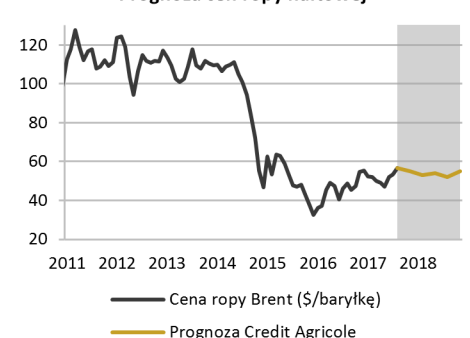
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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



## WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



### Pogorszenie koniunktury na rynku wieprzowiny

- Uważamy, że unijny rynek wieprzowiny wchodzi w spadkową fazę cyklu. Wynika to z wyraźnego osłabienia globalnego popytu na wieprzowinę, w szczególności w Chinach, przy postępującej odbudowie pogłowia trzody chlewnej w UE. Dla unijnego rynku wieprzowiny negatywne jest również ostatnie wyraźne umocnienie euro względem dolara. Osłabia ono konkurencyjność cenową unijnego eksportu wobec USA, które są drugim największym eksporterem wieprzowiny na świecie i w efekcie wywiera presję na spadek cen w UE. Oczekujemy, że ceny wieprzowiny w UE w kolejnych kwartałach będą kształtowały się w trendzie spadkowym. Skala obniżek zależęć będzie od tempa odbudowy pogłowia trzody chlewnej w UE oraz dalszego kształtowania się popytu na wieprzowinę w Azji Południowo-Wschodniej.
- Od stycznia do maja br. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 24,6% r/r wobec wzrostu o 4,9% w analogicznym okresie 2016 r., co było efektem przede wszystkim wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu żywca wieprzowego wyniosła w lipcu 5,28 zł/kg (-0,4% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła 1,43 zł/kg (-6,6% r/r). W rezultacie w lipcu relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 3,69 wobec 3,46 przed rokiem, wskazując na wyraźną poprawę opłacalności produkcji. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce wyniesie ok. 4,50 zł/kg na koniec br. oraz ok. 4,30 zł/kg na koniec 2018 r.
- Utrzymujące się wysokie ceny mleka ograniczają podaż wołowiny z branży mleczarskiej. Jednocześnie mamy do czynienia z silnym popytem na wołowinę wśród jej głównych importerów. W efekcie, prognozujemy, że wzrost ceny wołowiny utrzyma się do końca 2017 r. W 2018 r. oczekujemy stopniowego spadku cen wołowiny, z uwagi na jej wyższą podaż. Mimo to ceny pozostaną najprawdopodobniej na wysokich na tle historycznym poziomie. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są trwałość światowego popytu na wołowinę oraz koniunktura na rynku mleka.
- Od stycznia do maja wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 8,2% r/r wobec wzrostu o 1,1% w analogicznym okresie 2016 r. Polski eksport wołowiny odnotował wzrost zarówno na rynki unijne jak i pozaunijne. Coraz ważniejszą rolę w eksporcie odgrywa mięso z uboju rytualnego, na co wskazują silne przyrosty sprzedaży na takie rynki jak Arabia Saudyjska oraz Izrael.
- Cena skupu żywca wołowego wyniosła w lipcu 6,19 zł/kg (wzrost o 3,9% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła wyniosła 1,43 zł/kg (wzrost o 4,1% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w lipcu na poziomie 4,30 wobec 4,32 przed rokiem, sygnalizując nieznaczny spadek opłacalności produkcji wołowiny w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wołowego w Polsce wyniesie ok. 6,30 zł/kg na koniec br. oraz ok. 6,15 zł/kg na koniec 2018 r.

**Rynek wieprzowiny wchodzi w spadkową fazę cyklu**

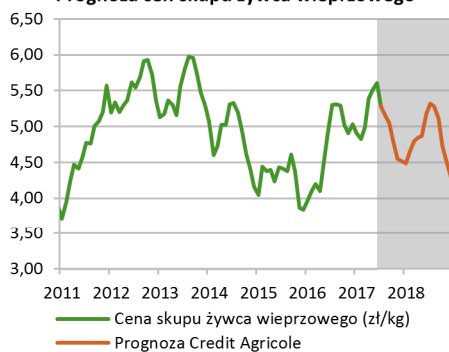
**Utrzymuje się wysoka opłacalność produkcji wieprzowiny**

**Rosnący popyt przy ograniczonej podaży wsparciem dla cen wołowiny**

**Utrzymuje się silny wzrost eksportu wołowiny z uboju rytualnego**

**Nieznaczny spadek opłacalności produkcji wołowiny**

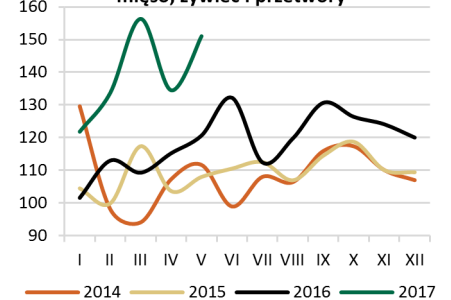
Progniza cen skupu żywca wieprzowego



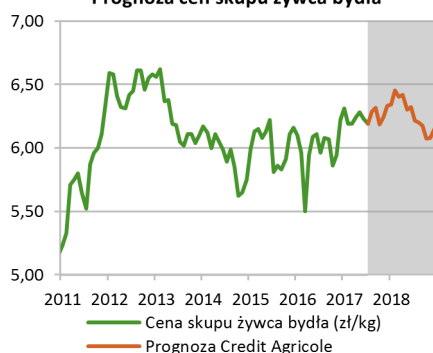
Opłacalność produkcji wieprzowiny



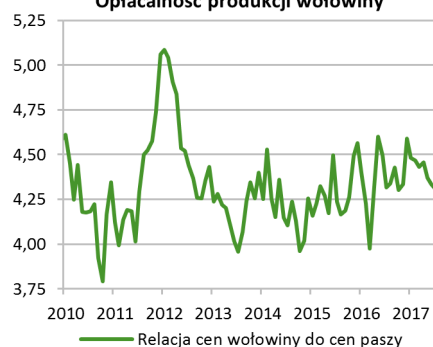
Polski eksport wieprzowiny w mln EUR - mięso, żywiec i przetwory



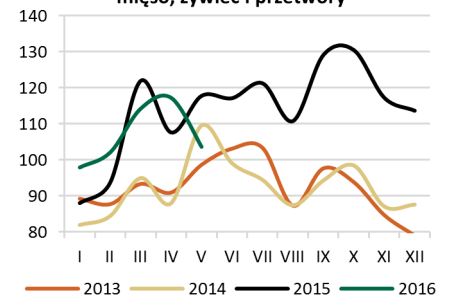
Progniza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



Polski eksport wołowiny w mln EUR - mięso, żywiec i przetwory



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

## DRÓB I JAJA



### Produkcja drobiu w Polsce znów złapała wiatr w żagle

- Niepewność związana z ptasią grypą sprzyjała obniżeniu produkcji drobiu w kraju, która w marcu spadła w ujęciu rocznym po raz pierwszy od sierpnia 2013 r. Obecnie sytuacja się stabilizuje wraz odzyskaniem przez Polskę statusu kraju wolnego od ptasiej grypy i stopniowym powrotem na zamknięte rynki. Sprzyja to zwiększeniu produkcji, która rośnie obecnie w tempie zbliżonym do obserwowanego w ostatnich latach.
- W okresie od stycznia do maja wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 2,4% r/r wobec wzrostu o 9,4% w analogicznym okresie 2016 r. Obniżenie jego dynamiki w znacznym stopniu wynikało z niższego popytu na głównych rynkach (Niemcy, Wielka Brytania oraz Czechy). Na uwagę zasługuje jednak silna ekspansja na rynki pozaunijne, w szczególności na Ukrainę, gdzie odnotowano największy przyrost wielkości polskiego eksportu mięsa drobiowego. Czynnikiem wspierającym polski eksport drobiu jest jego utrzymująca się wysoka konkurencyjność cenowa. W lipcu średnie ceny mięsa brojlerów w Polsce wyrażone w euro były o 28,8% niższe od średniej unijnej wobec 27,4% w lipcu ub. r.
- Cena skupu kurcząt wyniosła w lipcu 3,43 zł/kg (spadek o 2,6% r/r), a cena indyków wyniosła 5,30 zł/kg (wzrost o 6,0% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów ukształtowała się na poziomie 1,40 zł/kg (wzrost o 1,2% r/r), a pasz dla indyków 1,47 zł/kg (wzrost o 2,9% r/r). W rezultacie w lipcu relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,45 wobec 2,54 przed rokiem, a na rynku indyków 3,60 wobec 3,50 przed rokiem, wskazując na spadek opłacalności produkcji kurcząt w ujęciu rocznym oraz jej wzrost w przypadku indyków. W kolejnych kwartałach w kierunku spadku cen drobiu na krajowym rynku będzie w naszej ocenie oddziaływać szybsze tempo wzrostu produkcji od eksportu. Po uwzględnieniu sezonowości prognozujemy, że ceny skupu kurcząt brojlerów, indyków oraz jaj na koniec 2017 r. ukształtują się odpowiednio na poziomie ok. 3,00 zł/kg, 5,40 zł/kg oraz ok. 2,90 zł/kg, 5,90 zł/kg na koniec 2018 r.
- W okresie od stycznia do maja wartość polskiego eksportu jaj spadła o 14,0% r/r wobec wzrostu o 14,9% w analogicznym okresie 2016 r. Obniżenie eksportu miało szeroki zakres geograficzny i wynikało przede wszystkim z niższego popytu na głównych rynkach związanego z ptasią grypą. Przypadki skażenia jaj fipronilem w Europie Zachodniej są pozytywne dla polskiego eksportu jaj oraz ich cen. Ostatnio pojedyncze przypadki stwierdzono także w Polsce, co może ograniczyć korzyści z mniejszej konkurencji na rynku jaj w UE.
- Cena skupu jaj klasy M wyniosła w lipcu br. 27,70 zł/100 sztuk (wzrost o 11,2% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,12 zł/kg (wzrost o 1,3% r/r). W efekcie w lipcu relacja cen 100 jaj/pasza ukształtowała się na poziomie 24,8 wobec 22,0 przed rokiem, wskazując na wzrost opłacalności produkcji. Uwzględniając bieżącą sytuację na rynku jaj oraz krajowy wzorzec sezonowości prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2016 r. wyniesie 30 zł/100 sztuk, a na koniec 2017 r. 32 zł/100 sztuk.

Rynek drobiu wraca do równowagi

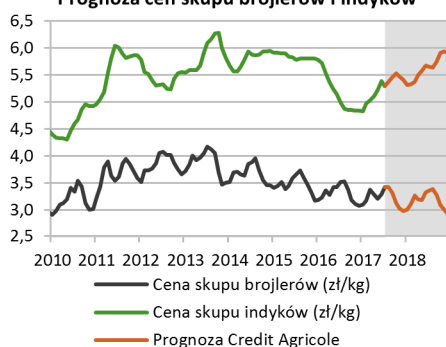
Kontynuacja ekspansji polskich eksporterów drobiu na rynki pozaunijne

Cena drobiu wróci do trendu spadkowego

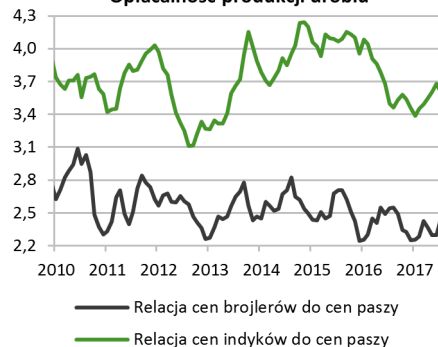
Skażenie jaj fipronilem czynnikiem niepewności na rynku

Sytuacja na unijnym rynku jaj pozytywna dla ich cen w Polsce

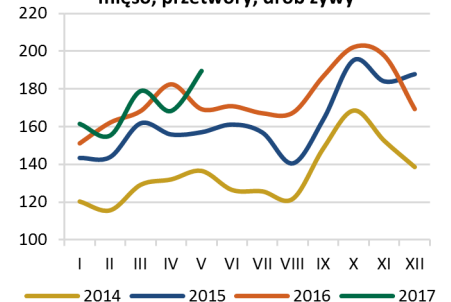
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



Opłacalność produkcji drobiu



Polski eksport drobiu w mln EUR - mięso, przetwory, drób żywy



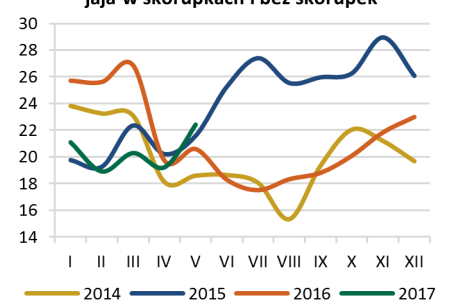
Prognoza cen skupu jaj klasy M



Opłacalność produkcji jaj



Polski eksport jaj w mln EUR - jaja w skorupkach i bez skorupki



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

## MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



### Utrzymuje się nierównowaga na rynku mleka

- Na światowym rynku mleka utrzymuje się silna nierównowaga pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego a cenami produktów białkowych. W naszej ocenie tak gwałtowny wzrost cen tłuszczu mlecznego względem pozostałych produktów trudno w całości przypisywać nagłym zmianom w trendach konsumpcyjnych, znajdujących odzwierciedlenie w większym spożyciu tłuszczów zwierzęcych kosztem roślinnych. Zgodnie z szacunkami FAO-OECD światowe spożycie masła w 2016 r. zwiększyło się o 2,6%, a jego wzrost był spójny ze średniookresowym trendem. Co więcej, uwzględniając wysoką elastyczność cenową popytu na masło (gdy jego cena rośnie jego konsumpcja spada ze względu na dużą dostępność substytutów) tempo wzrostu jego spożycia w 2017 r. najprawdopodobniej wyraźnie się obniży. Częściowo nieproporcjonalny wzrost cen masła względem pozostałych produktów mlecznych wynika ze znaczących zapasów interwencyjnych odtuszczonego mleka w proszku (OMP) utrzymywanych przez Komisję Europejską (stanowią one ok. 20% jego światowego eksportu), które poprzez negatywny wpływ na rynek OMP zniechęcały do produkcji masła. Biorąc jednak pod uwagę obecne ceny masła czynnik ten ma coraz mniejsze znaczenie. W efekcie podtrzymujemy, że nieproporcjonalny wzrost cen masła ma w znacznym stopniu charakter spekulacyjny.
- W ostatnich miesiącach doszło do wyraźnego wzrostu produkcji mleka wśród największych eksporterów produktów mlecznych na świecie (w UE, w Nowej Zelandii, USA, Australii oraz Argentynie). Obecnie kluczowa dla rynku jest przede wszystkim sytuacja w Nowej Zelandii, będącej największym eksporterem masła, w której szczyt sezonu przypadnie na październik. Napływające dane wskazują na bardzo dobry początek sezonu w tym kraju i pozwalają oczekiwać, że silny wzrost produkcji utrzyma się w najbliższych miesiącach.
- Wielkość chińskiego importu produktów mlecznych w okresie od stycznia do lipca br. zwiększyła się o 7,3% r/r wobec wzrostu o 20,4% w całym 2016 r. Dane wskazują tym samym na wyraźne zwiększenie tempa wzrostu chińskiego popytu na produkty mleczne na w ostatnich miesiącach po słabym początku roku. Nieznaczne przyspieszenie tempa wzrostu importu zaobserwowano w ostatnich miesiącach również wśród innych znaczących importerów produktów mlecznych takich jak Meksyk, Japonia oraz Rosja.
- Wzrost dynamiki światowego popytu na produkty mleczne w ostatnich miesiącach przy nieco wolniejszej od naszych oczekiwań odbudowie produkcji mleka w UE skłoniło nas do rewizji naszego scenariusza dla światowego rynku mleka. Choć podtrzymujemy, że w III kw. rynek mleka osiągnął szczyt wzrostowej fazy cyklu, spadek cen produktów mlecznych, w szczególności masła nastąpi najprawdopodobniej dopiero w IV kw. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne w Nowej Zelandii oraz przyszłość zapasów interwencyjnych odtuszczonego mleka w proszku utrzymywanych przez Komisję Europejską. W efekcie, uwzględniając krajowy wzorzec sezonowości prognozujemy, że na koniec 2017 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 150 zł/hl, a na koniec 2018 r. ok. 130 zł/hl.

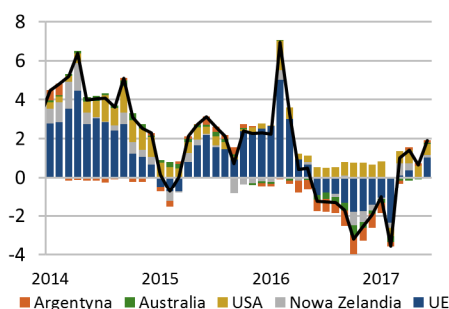
Utrzymuje się nierównowaga na rynku mleka

Wzrost produkcji mleka nabiera tempa

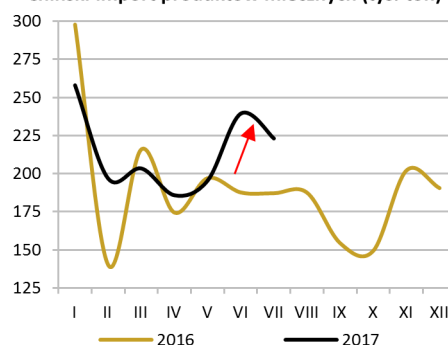
Światowy popyt nieznacznie przyspieszył

Spadek cen produktów mlecznych najprawdopodobniej dopiero w IV kw.

Produkcja mleka wśród największych eksporterów produktów mlecznych (% r/r)



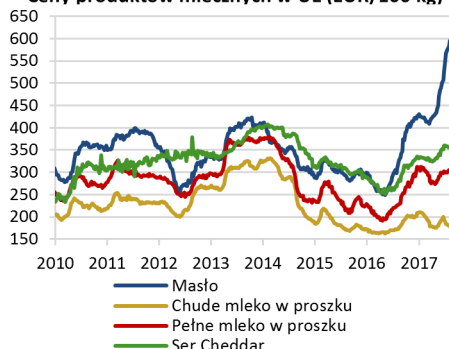
Chiński import produktów mlecznych (tys. ton)



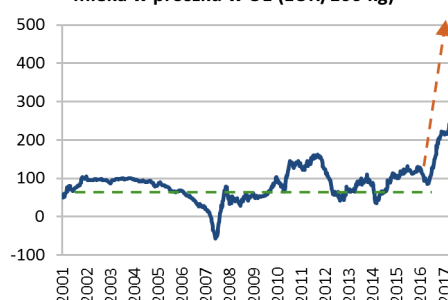
Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



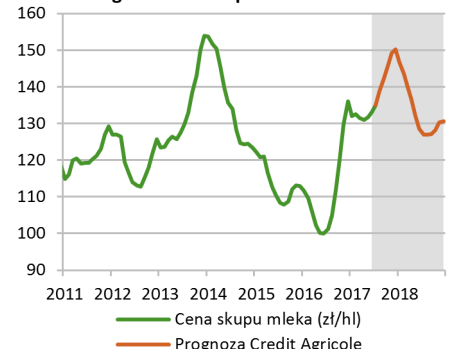
Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



Różnica pomiędzy cenami masła i odtuszczonego mleka w proszku w UE (EUR/100 kg)



Prognoza cen skupu mleka w Polsce



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

## OWOCE I WARZYWA



### To jeszcze nie koniec wzrostu cen owoców

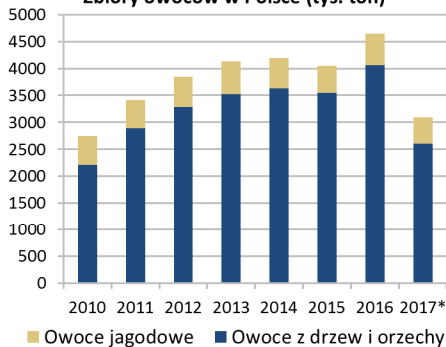
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 28.07.2017 z uwagi na wiosenne przymrozki tegoroczne zbiory owoców wyniosą ok. 3,1 mln t i będą o ponad 30% niższe niż w 2016 r. W efekcie najprawdopodobniej ukształtują się na najniższym poziomie od 2010 r. Największe straty prognozowane są w przypadku owoców z drzew, których zbiory wyniosą najprawdopodobniej od 2,4 do 2,8 mln t, co oznacza spadek od 30% do 40% w ujęciu rocznym. Zbiory jabłek szacuje się na poziomie od 2,3 do 3,6 mln t (spadek o ok. 30%-35% r/r), wiśni 70 tys. t (spadek o ok. 60%), czereśni 20 tys. t (spadek o ok. 60% r/r), gruszek 60 tys. t (spadek o ok. 25%), śliwek 60 tys. t (spadek o ok. 45% r/r), a łączna produkcja pozostałych gatunków owoców z drzew (brzoskwiń, moreli i orzechów włoskich) oceniana jest na ok. 10 tys. t (spadek o ok. 50% r/r). Zbiory owoców jagodowych szacowane są na poziomie ok. 0,5 mln t, co oznacza spadek o ok. 15% w ujęciu rocznym. Zbiory truskawek zostały ocenione na poziomie ok. 177 tys. t (spadek o ok. 10% r/r), malin 100 tys. t (spadek o ok. 20% r/r), porzeczek ogółem 130 tys. t (spadek o 20% r/r), a zbiory agrestu oceniono na 10 tys. ton (spadek o ok. 70% r/r). Zbiory pozostałych owoców jagodowych szacowane są na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Publikacja kolejnego szacunku GUS przewidziana jest na 28 września. Niekorzystne warunki pogodowe wystąpiły nie tylko w Polsce ale wśród innych znaczących europejskich producentów owoców (m.in. we Włoszech, w Niemczech, Francji). W efekcie podaż owoców importowanych w br. jest również niższa.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 28.07.2017, mimo niekorzystnych warunków agrometeorologicznych we wstępnych fazach wegetacji, zbiory warzyw gruntowych (wczesnych i późnych) oceniane są na ok. 4,5 mln t, czyli na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Zbiory kapusty szacuje się na ok. 1 mln t (spadek o ok. 2% r/r), kalafiorów na 235 tys. t (spadek o ok. 2% r/r), cebuli na 655 tys. t (wzrost o ok. 1% r/r), buraków na ok. 330 tys. t (spadek o ok. 3% r/r), marchwi na 810 tys. t (spadek o ok. 2% r/r), a ogórków 245 tys. t (spadek o ok. 6% r/r). Jednocześnie Instytut Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej szacuje, że zbiory warzyw spod osłon ukształtują się na poziomie 1,07 mln t, czyli poziomie nieznacznie wyższym niż w 2016 r. Publikacja kolejnego szacunku GUS przewidziana jest na 28 września.
- Uważamy, że dynamika cen owoców przyjmie swoje maksimum lokalne w IV kw. Na początku przyszłego roku oczekujemy spadku tempa wzrostu cen owoców i warzyw. Będzie on szczególnie widoczny w przypadku warzyw, ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy z początku br. związanych ze stratami mrozowymi na południu Europy. Przy założeniu przeciętnych na tle historycznym zbiorów owoców w 2018 r. w II poł. przyszłego roku obserwowany będzie silny spadek dynamiki cen owoców. Dynamika cen warzyw powinna charakteryzować się mniejszą zmiennością. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy dynamiki cen owoców i warzyw jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w kraju w horyzoncie naszego scenariusza.

Zbiory owoców w Polsce najniższe od 2010 r.

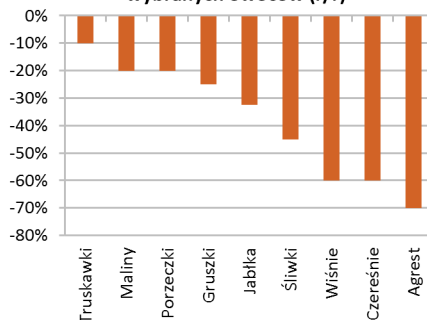
Zbiory warzyw na ubiegłorocznym poziomie

Dynamika cen owoców osiągnie maksimum w IV kw.

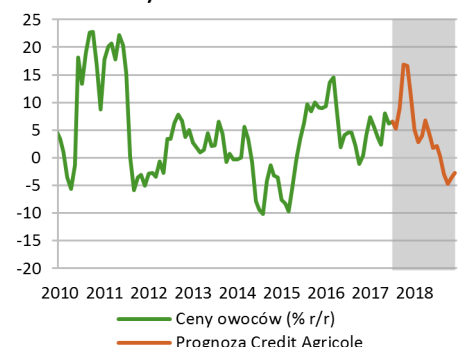
Zbiory owoców w Polsce (tys. ton)



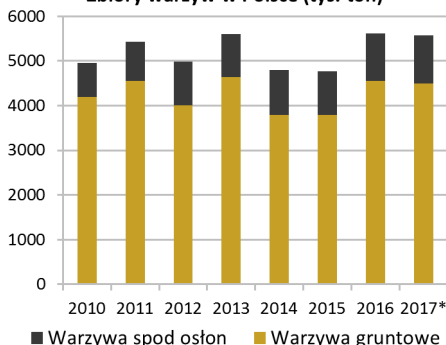
Prognozowana zmiana zbiorów wybranych owoców (r/r)



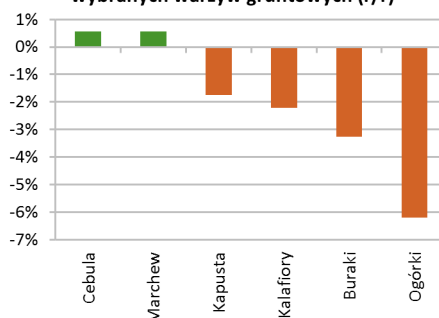
Roczna dynamika cen owoców w Polsce



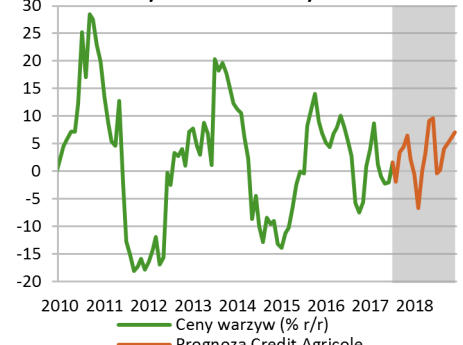
Zbiory warzyw w Polsce (tys. ton)



Prognozowana zmiana zbiorów wybranych warzyw gruntowych (r/r)



Roczna dynamika cen warzyw w Polsce

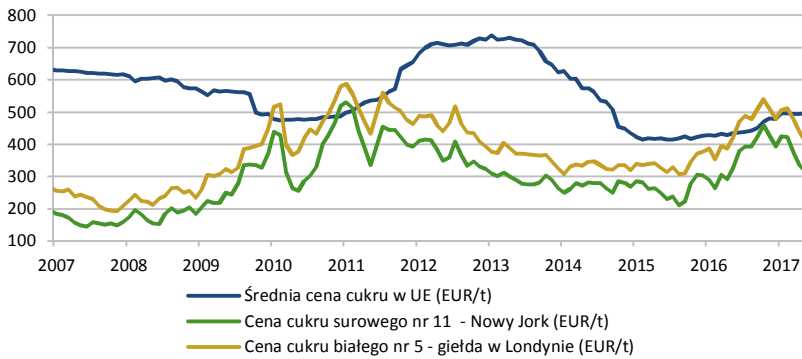


Źródło: GUS, Eurostat, IERGIŻ, Credit Agricole \* Prognozy GUS oraz IERGIŻ



## Polska skorzysta na zniesieniu kwot cukrowych

**1 października br. w Unii Europejskiej dojdzie do silnej deregulacji rynku cukru, która jest w znacznym stopniu konsekwencją coraz bardziej otwartej polityki handlowej UE i związanej z tym konieczności liberalizacji Wspólnej Polityki Rolnej. Polska jest trzecim największym producentem cukru w UE, a branża cukrownicza odgrywa istotną rolę w polskim przetwórstwie żywności. Przedmiotem poniższej analizy jest odpowiedź na pytanie, jak deregulacja unijnego rynku cukru wpłynie na polską branżę cukrowniczą oraz krajowe ceny cukru.**



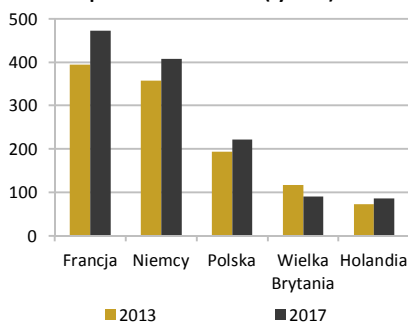
Źródło: Reuters, Komisja Europejska, Credit Agricole

Unijny rynek cukru opiera się na ścisłej kontroli podaży poprzez ograniczenia produkcyjne dla poszczególnych krajów (tzw. kwoty cukrowe) oraz restrykcyjny system zarządzania nadwyżkami produkcji, czyli tzw. cukrem pozakwotowym. Na unijnym rynku cukru funkcjonuje również minimalna cena skupu buraków cukrowych. Jednak dotyczy ona jedynie buraków cukrowych zakontraktowanych do produkcji cukru kwotowego. Od 1 października br. zniesione zostaną limity produkcyjne, a w konsekwencji przestanie obowiązywać system zarządzania nadwyżkami produkcyjnymi. W efekcie producenci cukru będą mogli bez ograniczeń zarządzać swoją produkcją. Jednocześnie zniesiona zostanie minimalna cena skupu dla buraków cukrowych.

Uważamy, że deregulacja unijnego rynku cukru zwiększy jego podatność na światowe szoki popytowo-podażowe. Będzie to oddziaływało w kierunku wzrostu korelacji cen cukru w UE ze światowymi cenami cukru, a w konsekwencji zwiększenia ich zmienności. Zniesienie ograniczeń produkcyjnych będzie również w naszej ocenie sprzyjało rosnącej geograficznej koncentracji produkcji w krajach, w których występują przewagi komparatywne w produkcji buraków cukrowych, związane m.in. z korzystniejszymi warunkami glebowo-klimatycznymi oraz niższymi kosztami produkcji. Takie zjawisko obserwowane jest na unijnym rynku mleka, po tym jak w kwietniu 2015 r. w UE zniesione zostały kwoty mleczne.

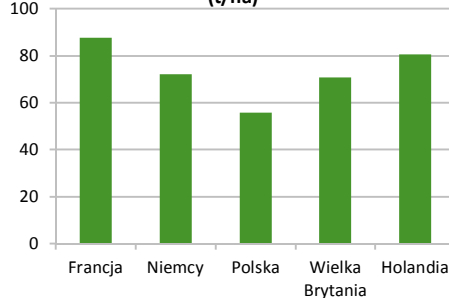
Uważamy, że wśród krajów, które mogą szczególnie skorzystać na zniesieniu kwot cukrowych jest Polska. Wynika to z jej wysokiej konkurencyjności związanej z relatywnie niskimi kosztami pracy, korzystnymi warunkami glebowo-klimatycznymi oraz długimi tradycjami związanymi z uprawą buraków cukrowych. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane Eurostatu, zgodnie z którymi przez ostatnie 5 lat powierzchnia uprawy buraków cukrowych zwiększyła się w Polsce o 14,2%, co było trzecim najsilniejszym wzrostem wśród 5 największych producentów cukru w UE (po Francji i Holandii). Wyzwaniem stojącym przed polskimi producentami buraków cukrowych pozostaje jednak najniższa wydajność wśród największych unijnych producentów, która jest związana m.in. z dużym rozdrobnieniem produkcji, a także relatywnie mniejszymi nakładami kapitałowymi. Można jednak oczekiwać, że rosnąca konkurencja na unijnym rynku cukru, a także oczekiwane przez nas zwiększenie zmienności cen cukru przyspieszy konsolidację wśród producentów buraków cukrowych w Polsce.

Zasiewy buraków cukrowych wśród 5 największych producentów w UE (tys. ha)

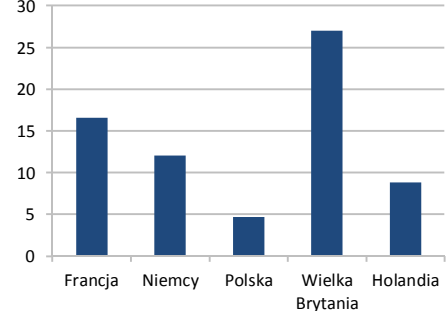


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

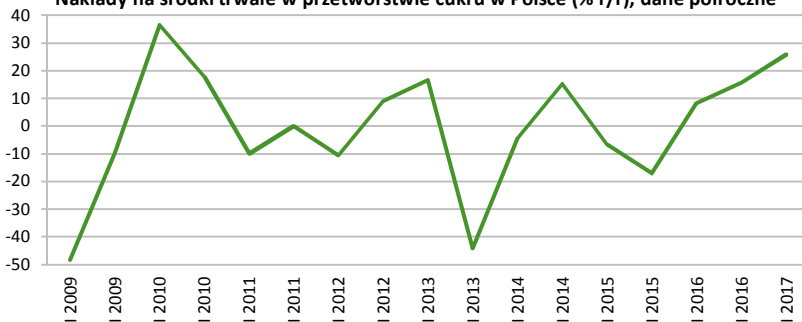
Średnia wielkość plonów w latach 2011-2016 (t/ha)



Przeciętna wielkość gospodarstwa produkującego buraki cukrowe (ha)



Nakłady na środki trwałe w przetwórstwie cukru w Polsce (% r/r), dane półroczne



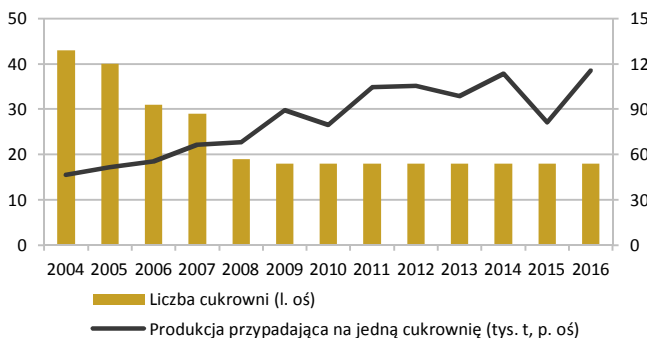
Źródło: PONT Info, Credit Agricole

Od wejścia Polski do UE zaszły głębokie zmiany strukturalne w polskim cukrownictwie. Znacząco zmniejszyła się liczba cukrowni oraz zatrudnienie w przemyśle cukrowniczym, co znalazło odzwierciedlenie w istotnym wzroście jego wydajności i poprawie konkurencyjności. Mimo wyraźnego zwiększenia wydajności polskiego przemysłu cukrowniczego jest ona nadal niższa niż wśród pozostałych największych producentów cukru w UE. Zgodnie z danymi Instytutu Ekonomiki

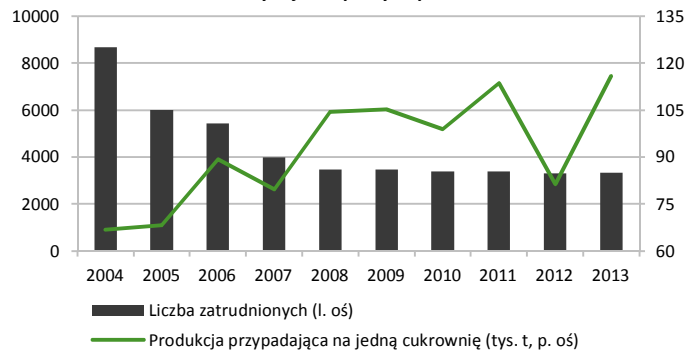


Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej przeciętna produkcja cukru na jedną cukrownię w Niemczech w latach 2013-2016 wyniosła 187 tys. t, a na jednego zatrudnionego 797 t. W Polsce było to odpowiednio 103 tys. t oraz 564 t. Można jednak oczekiwać, że zwiększenie konkurencji po deregulacji unijnego rynku cukru będzie sprzyjał dalszemu wzrostowi wydajności w polskim cukrownictwie. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost inwestycji w polskiej branży cukrowniczej w I poł. br. o 25,8% r/r, co jest jednocześnie ich najwyższą dynamiką od I poł. 2010 r. Co więcej, od I poł. 2016 r. dynamika inwestycji w polskim cukrownictwie jest dodatnia i utrzymuje się w trendzie wzrostowym. Wskazuje to, że branża w ostatnich kwartałach przygotowywała się do deregulacji unijnego rynku cukru.

**Liczba cukrowni w Polsce i produkcja cukru przypadająca na jeden zakład**



**Zatrudnienie oraz wydajność pracy w polskim cukrownictwie**



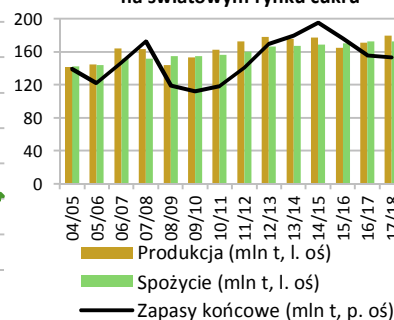
Źródło: Stowarzyszenie Techników Cukrowników, PONT Info, Credit Agricole

Uwzględniając nasze oczekiwania dotyczące wpływu deregulacji unijnego rynku cukru na jego ceny w UE, w tym w Polsce, w kolejnych kwartałach coraz większą rolę w jego kształtowaniu odgrywać będzie sytuacja na światowym rynku cukru. Od listopada ub. r. utrzymuje się spadek cen cukru na świecie. Od tego czasu indeks cen FAO dla cukru zmniejszył się o ok. 55%. Obniżenie cen cukru wynika z szacunków wskazujących na wyraźny wzrost jego produkcji w sezonie 2017/2018, który doprowadzi do zahamowania utrzymującego się od dwóch sezonów spadku jego światowych zapasów. Relatywnie wysokie ceny cukru w 2016 r. sprzyjały bowiem zwiększeniu jego produkcji wśród jego największych producentów. Jednocześnie w sezonie 2016/2017 ustąpiły niekorzystne warunki agrometeorologiczne związane z wystąpieniem zjawiska El Niño. Zjawisko El Niño to anomalia pogodowa polegająca na zakłóceniu cyrkulacji pasatowej (osłabieniu wiatrów nad środkowym i zachodnim Pacyfikiem), które prowadzi do występowania nadmiernych opadów w Ameryce Południowej i ich znaczącego obniżenia w Azji Południowo-Wschodniej. W efekcie w sezonie 2015/2016 w Brazylii mieliśmy do czynienia z nadmiarem deszczu, który utrudniał żniwa i prowadził do zmniejszenia zawartości cukru w trzcinie, podczas gdy w Indiach, Tajlandii oraz Chinach opady były niewystarczające dla jej optymalnego wzrostu. Istotnym czynnikiem jest również wzrost powierzchni upraw buraków cukrowych w UE z uwagi na zniesienie kwot cukrowych. Silne wyhamowanie spadku światowych zapasów cukru znalazło odzwierciedlenie w grze kapitału spekulacyjnego na spadki cen, na co wskazuje ujemne saldo pomiędzy długą a krótką pozycją inwestycyjną zajmowaną przez inwestorów niekomercyjnych w kontraktach terminowych na cukier na giełdzie w Nowym Jorku (długą pozycję przyjmuje się grając na wzrost cen, krótką na spadek).

**Indeks cen żywności FAO - cukier (2002-2004=100, pkt.)**



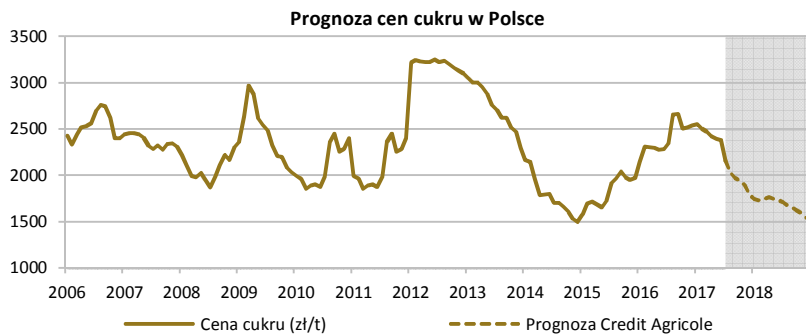
**Sytuacja popytowo-podażowa na światowym rynku cukru**



**Przepływy kapitału spekulacyjnego na światowym rynku cukru**



Źródło: Reuters, USDA, CFTC, FAO, Datastream, Credit Agricole



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, Credit Agricole

Oczekujemy, że w sezonie 2018/2019 dojdzie do wzrostu zapasów, a w konsekwencji kontynuacji spadku cen cukru w porównaniu do sezonu 2017/2018 r. Zwiększenie zapasów będzie wspierane w znacznym stopniu przez wyższą produkcję cukru z buraków cukrowych w UE. Korzystny wpływ na produkcję będzie miało również oczekiwane przez nas osłabienie brazylijskiego reala względem dolara amerykańskiego do 3,30 na koniec 2018 r., które ograniczać będzie wykorzystanie trzciny cukrowej w Brazylii do produkcji bioetanolu (ceny cukru w Brazylii nominowane są w dolarach a bioetanolu w realach, co zwiększa relatywną opłacalność produkcji cukru w warunkach osłabienia reala). Efekt ten będzie wzmocniony przez prognozowaną przez nas stabilizację cen ropy naftowej Brent w horyzoncie prognozy (55 USD za baryłkę na koniec 2017 r. i na koniec 2018 r.) Uwzględniając oczekiwane przez nas tendencje na globalnym rynku cukru prognozujemy, że cena cukru w Polsce na koniec 2017 r. wyniesie 1780 zł/t, a na koniec 2018 r. obniży się do 1540 zł/t. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy są szacunki sytuacji popytowo-podażowej na sezon 2018/2019, a także warunki agrometeorologiczne wśród jego głównych światowych producentów.

## PROGNOZY

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2016	2017	2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,0	3,9	4,3	4,2	4,0	3,7	3,6	3,8	2,7	4,1	3,8	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,2	4,5	4,6	4,3	4,3	3,9	3,8	4,6	4,3	
Inwestycje (% r/r)	-0,4	0,8	3,0	5,5	7,9	7,0	6,8	6,1	-7,8	3,0	6,7	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	8,3	2,8	8,0	10,0	8,0	7,7	6,8	5,5	9,0	7,3	7,0	
Import (ceny stałe, %, r/r)	8,7	6,1	9,0	11,6	10,6	10,0	10,4	8,3	8,9	8,9	9,8	
Wkład do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,9	2,5	2,3	3,0	2,6	2,6	1,9	2,3	2,7	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,5	1,3	0,9	1,1	1,2	1,5	-1,6	0,5	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,1	-1,5	-0,3	-0,4	-1,1	-0,8	-1,8	-1,3	0,3	-0,6	-1,2
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,5	-1,7	-2,0	-0,2	-1,2	-2,0	
Stopa bezrobocia (%)**	8,1	7,1	7,0	7,3	7,6	6,8	6,9	7,3	8,3	7,3	7,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,9	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,9	1,9	0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	5,6	6,0	6,4	6,7	6,6	6,5	3,8	5,2	6,5	
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	-0,6	1,9	1,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,90	1,98	1,73	1,73	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,23	4,23	4,23	4,16	4,15	4,12	4,10	4,07	4,40	4,16	4,07	
USDPLN**	3,97	3,70	3,55	3,41	3,40	3,35	3,31	3,26	4,18	3,41	3,26	

\* 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*							
	2016	2017	2018		Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	
Strefa euro	1,7	2,0	1,8	EUR/USD	1,14	1,19	1,22	1,22	1,23	1,24	1,25	
Japonia	1,0	1,3	1,3	EUR/JPY	128	131	134	132	135	138	140	
Wielka Brytania	1,8	1,6	1,3	EUR/GBP	0,88	0,90	0,90	0,90	0,90	0,89	0,89	
Chiny	6,7	6,8	6,6	USD/CNY	6,78	6,50	6,45	6,41	6,37	6,33	6,30	
Hong Kong	2,0	3,0	2,5	USD/HKD	7,81	7,83	7,85	7,85	7,85	7,85	7,85	
Indie	8,0	7,1	6,2	USD/INR	64,64	63,50	63,00	62,50	62,00	61,50	61,00	
Indonezja	5,0	5,2	5,2	USD/IDR	13328	13280	13260	13250	13240	13220	13200	
Malezja	4,2	5,0	4,7	USD/MYR	4,29	4,25	4,24	4,23	4,23	4,22	4,22	
Filipiny	6,9	6,6	6,5	USD/PHP	50,46	50,70	51,50	51,00	50,50	50,00	49,50	
Singapur	2,0	2,7	2,0	USD/SGD	1,38	1,35	1,35	1,35	1,34	1,34	1,33	
Korea Południowa	2,8	2,7	3,0	USD/KRW	1144	1140	1160	1160	1140	1120	1100	
Tajwan	1,5	2,0	2,0	USD/TWD	30,42	30,50	30,80	30,50	30,30	30,20	30,10	
Tajlandia	3,2	3,5	3,2	USD/THB	33,97	33,80	33,70	33,60	33,60	33,50	33,50	
Wietnam	6,2	5,8	6,0	USD/VND	22731	22700	22700	22500	22500	22500	22500	
Brazylia	-3,5	0,4	2,2	USD/BRL	3,31	3,25	3,30	3,30	3,35	3,45	3,30	
Meksyk	1,9	1,8	2,0	USD/MXN	18,10	17,75	17,50	18,25	18,00	17,50	17,25	
Rosja	-0,2	1,5	1,5	USD/RUB	59,27	57,50	57,00	56,50	57,50	58,00	59,00	
Turcja	3,0	4,0	2,8	USD/TRY	3,52	3,56	3,65	3,75	3,83	3,85	3,88	

\* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank