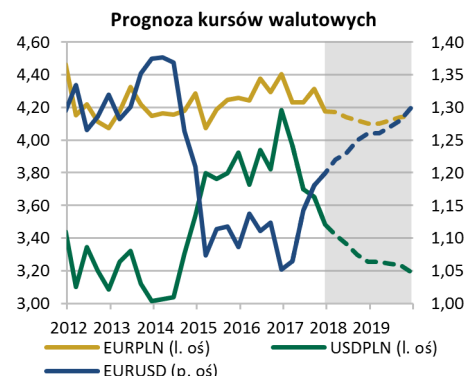
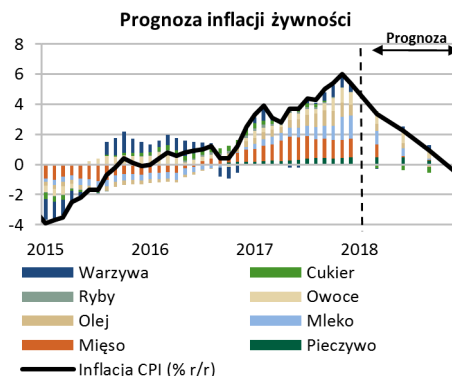
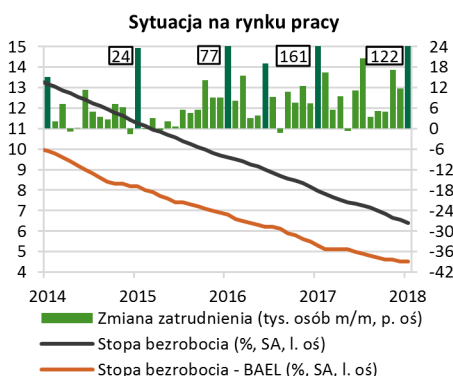
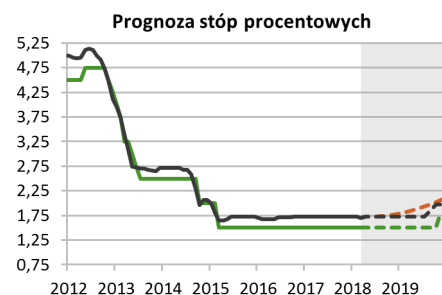
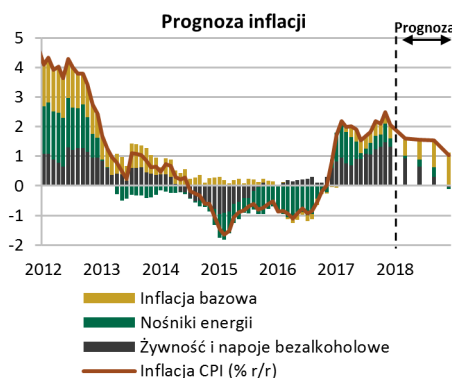
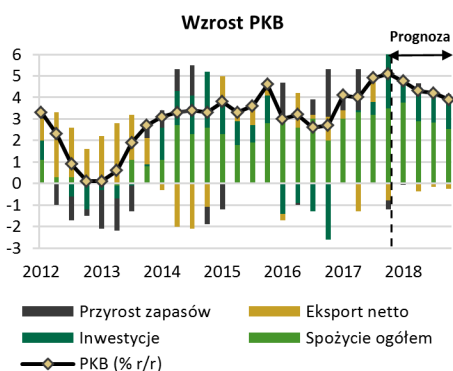


**KWARTALNIK AGROBIZNESU | Wiosna 2018**
**Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce obniży się**

- Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce zmniejszy się do 4,3% r/r w 2018 r. wobec 4,6% w 2017 r., a w 2019 r. będzie równe 3,0%. Obniżenie dynamiki polskiego PKB wynikać będzie z oczekiwanego przez nas zmniejszenia dynamiki konsumpcji, a także spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, które będzie oddziaływało w kierunku spadku dynamiki polskiego eksportu. Jednocześnie uważamy, że zwiększona aktywność inwestycyjna przyczyni się do utrzymywania szybkiego wzrostu importu, a w efekcie zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu. W całym horyzoncie prognozy głównym źródłem wzrostu gospodarczego pozostanie konsumpcja, wspierana przez utrzymującą się dobrą sytuację na rynku pracy (por. MAKROMAPA z 05.02.2018).
- W najbliższych kwartałach będziemy obserwowali dalsze narastanie presji płacowej i wzrost dynamiki nominalnych wynagrodzeń z 5,3% r/r w 2017 r. do 6,5% r/r w 2018 r. i 2019 r. Rosnące trudności przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą ograniczały wzrost zatrudnienia poza rolnictwem (0,6% r/r w 2018 r. i 0,2% w 2019 r. wobec 1,9% w 2017 r.). Jednocześnie oczekujemy nieznacznego spadku stopy bezrobocia do 6,5% na koniec 2018 r. i 2019 r. wobec 6,6% na koniec 2017 r.
- Oczekujemy, że inflacja w 2018 r. zmniejszy się średniorocznie do 1,4% r/r wobec 2,0% w 2017 r., a w 2019 r. wzrośnie do 1,7%. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku obniżenia inflacji w 2018 r. będą niższe dynamiki cen żywności oraz paliw. Przeciwny efekt będzie miał stopniowy wzrost inflacji bazowej.
- Uważamy, że RPP dokona pierwszej podwyżki stóp procentowych w listopadzie 2019 r. Istotnym czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy są wypowiedzi prezesa NBP z konferencji prasowej po marcowym posiedzeniu RPP. Mimo projekcji inflacji wskazującej na wyraźne przekroczenie celu inflacyjnego w 2020 r., przedstawił on zaskakującą opinię, zgodnie z którą stopy procentowe NBP powinny pozostać na obecnym poziomie do końca 2020 r.
- Oczekujemy spadku kursu EURPLN do 4,10 na koniec 2018 r., wspieranego przez wysokie tempo wzrostu PKB. W 2019 r. prognozujemy lekkie osłabienie złotego do 4,15 wraz z nieznacznym spowolnieniem wzrostu gospodarczego. Głównym ryzykiem w górę dla naszej prognozy jest zacieśnianie polityki monetarnej w strefie euro oraz w USA przy ewentualnej stabilizacji stóp procentowych w Polsce w 2019 r. (patrz wyżej).

**Tempo wzrostu PKB obniży się**
**Presja płacowa będzie narastać**
**Inflacja w 2018 r. obniży się**
**Stopy procentowe w górę dopiero w listopadzie 2019 r.**
**Perspektywa umocnienia złotego na koniec 2018 r.**

**Źródło:** Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



## Światowe ceny zbóż pozostaną niskie mimo spadku zapasów

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 22.02.2018 światowa produkcja zbóż w sezonie 17/18 zmniejszy się do 2094 mln t wobec 2140 mln t w sezonie 16/17 (-2,2%). Jej spadek będzie zatem mniejszy od oczekiwań formułowanych w poprzednich miesiącach. Obniżenie produkcji wynikać będzie z mniejszych zbiorów kukurydzy (-3,7%) oraz jęczmienia (-2,5%), podczas gdy przeciwny efekt będą miały wyższe zbiory pszenicy (+0,4%). Niższa produkcja będzie w znacznym stopniu efektem niekorzystnych warunków pogodowych, jakie wystąpiły wśród kluczowych producentów zbóż, m.in. w USA, Australii, Brazylii oraz Argentynie. 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 2094 mln t wobec 2085 mln t (wzrost o 0,8%). Największy przyrost spożycia zostanie odnotowany w Chinach, UE, Rosji oraz Indiach.
- Światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 17/18 wyniosą 610 mln t wobec 621 mln t w sezonie 16/17, a współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 29,0% wobec 29,8%. Będzie to pierwszy spadek światowych zapasów zbóż od 5 lat. Spadek zapasów widoczny będzie szczególnie w przypadku kukurydzy oraz jęczmienia, podczas gdy zapasy pszenicy wzrosną w porównaniu do poprzedniego sezonu (jej produkcja jest nadal wyższa od spożycia). Mimo spadku światowych zapasów zbóż współczynnik zapasy/spożycie pozostaje nadal na bardzo wysokim na tle historycznym poziomie. Dla porównania w latach 2011-2013, kiedy utrzymywały się wysokie ceny zbóż, współczynnik ten wynosił ok. 23%.
- Zgodnie z wynikowym szacunkiem GUS z 21.12.2017 krajowe zbiory zbóż podstawowych z mieszankami zbożowymi w 2017 r. wyniosły ok. 28,1 mln t (wzrost o ok. 11%). Zwiększenie produkcji wynikało przede wszystkim z wyższych zbiorów zbóż ozimych. Negatywne dla jakości zbiorów były niekorzystne warunki pogodowe podczas żniw. Pierwsze prognozy GUS dotyczące zbiorów zbóż zostaną opublikowane 30 maja. Najprawdopodobniej będą one nieznacznie niższe r/r z uwagi na straty mrozowe z początku br.
- Oczekiwany spadek globalnych zapasów zbóż w sezonie 17/18 będzie wynikał przede wszystkim z przejściowych efektów, związanych z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi wśród ich kluczowych światowych eksporterów. Pierwsze prognozy na sezon 18/19 wskazują jednak na możliwy spadek powierzchni zasiewów, co byłoby negatywne dla podaży zbóż. Uwzględniając znaczące zapasy zbóż, w naszej ocenie, nie doprowadzi to do wyraźnego wzrostu ich cen. W efekcie, w 2018 r. oczekujemy stabilizacji światowych cen zbóż na poziomie zbliżonym do 2017 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki pogodowe wśród największych eksporterów zbóż. Uwzględniając tendencje na światowym rynku zbóż oraz czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 63 zł/dt i 59 zł/dt na koniec 2018 r.

**Produkcja zbóż spadnie, choć mniej niż wcześniej oczekiwano**

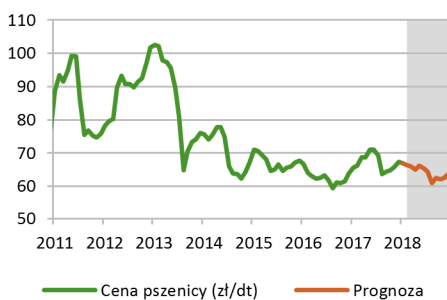
**Nieznaczny wzrost spożycia zbóż**

**Światowe zapasy zbóż obniżą się po raz pierwszy od 5 lat**

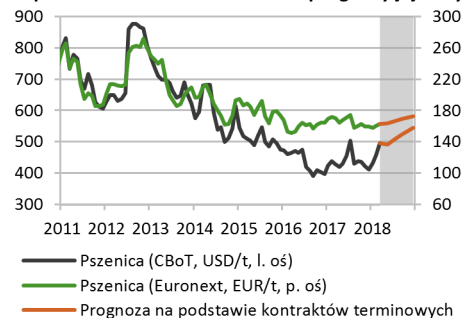
**Fala mrozów negatywna dla krajowej produkcji zbóż**

**Ceny zbóż pozostaną niskie**

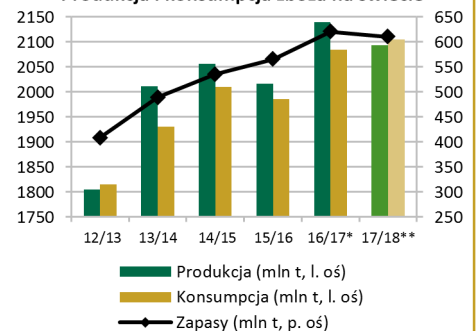
Prognoza cen pszenicy



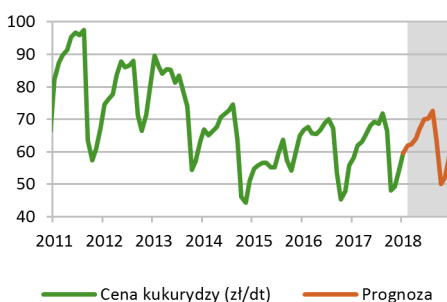
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



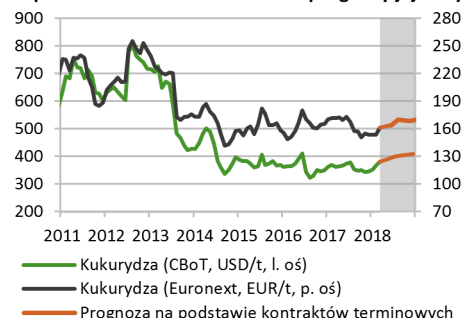
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



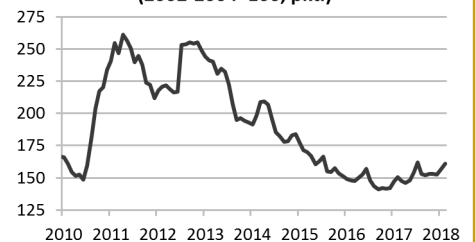
Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



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



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

## ROŚLINY OLEISTE



### Ceny rzepaku pod presją wyższej podaży

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 8 marca br. produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 17/18 zmniejszy się o 0,1% do 575 mln t wobec wzrostu o 10,1% w sezonie 16/17. Znaczące zmniejszenie tempa wzrostu produkcji nasion roślin oleistych będzie efektem silnego obniżenia dynamiki zbiorów soi, wynikającego ze spadku jej produkcji w Argentynie z uwagi na suszę.
- Jednocześnie, zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 17/18 zwiększy się do 576 mln t wobec 558 mln t w sezonie 16/17 (+3,3%), w znacznym stopniu z uwagi na wyższy popyt w Chinach. W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych, zapasy końcowe nasion roślin oleistych w sezonie 17/18 zmniejszą się o 1,2% r/r i wyniosą 107 mln t, a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie z 19,5% do 18,5%.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 17/18 zwiększy się do 74 mln t wobec 71 mln t w sezonie 16/17 (+3,7%). Zwiększenie produkcji rzepaku częściowo wynikać będzie z silnego wzrostu powierzchni jego zasiewów, która w sezonie 17/18 zwiększy się o 4,8% wobec sezonu 16/17. Zwiększeniu zasiewów rzepaku sprzyjały utrzymujące się w poprzednich latach jego relatywnie wysokie, na tle pozostałych roślin oleistych, ceny. Najsilniejszy wzrost produkcji prognozowany jest w Chinach, w UE oraz na Ukrainie. Nieznacznie zwiększy się również zużycie rzepaku, które w sezonie 17/18 wyniesie 72 mln t wobec 71 mln t w sezonie 16/17 (+1,7%). Zapasy końcowe na rynku rzepaku w sezonie 17/18 zwiększą się do 6,2 mln t wobec 5,4 mln t w sezonie 16/17 (+14,2%), co będzie ich pierwszym wzrostem od 3 lat. W rezultacie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 8,5% wobec 7,5% w sezonie 16/17.
- W kolejnych kwartałach stabilizacji ceny roślin oleistych sprzyjać będzie zbliżony poziom ich produkcji do spożycia. Lekko pozytywny wpływ na ceny roślin oleistych będzie miał natomiast prognozowany przez nas nieznaczny wzrost cen ropy naftowej Brent do 75 USD/bl na koniec 2018 r. Będzie on oddziaływał w kierunku wzrostu popytu na biopaliwa, a tym samym większego zużycia roślin oleistych wykorzystywanych w procesie ich produkcji. Z uwagi na prognozowany wzrost zapasów rzepaku dynamika jego ceny będzie najprawdopodobniej niższa na tle pozostałych roślin oleistych. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy będą publikacja pierwszych prognoz sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku roślin oleistych w sezonie 18/19, a także kształtowanie się cen ropy naftowej.
- Krajowe zbiory rzepaku w 2018 r. będą najprawdopodobniej niższe niż w 2017 r. z uwagi na straty mrozowe, jakie wystąpiły na początku br. Pierwsze szacunki GUS nt. oczekiwanych zbiorów rzepaku poznamy 30 maja.
- Uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych oraz czynniki krajowe prognozujemy, że na koniec 2018 r. cena rzepaku w Polsce ukształtuje się na poziomie 1580 zł/t.

Niższa produkcja soi z uwagi na suszę w Argentynie

Zapasy roślin oleistych wzrosną wolniej niż spożycie

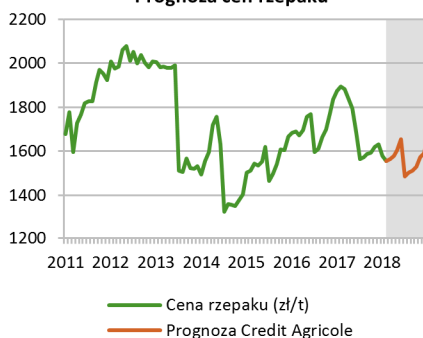
Światowe zapasy rzepaku zwiększą się po raz pierwszy od 3 lat

Stabilizacja cen roślin oleistych

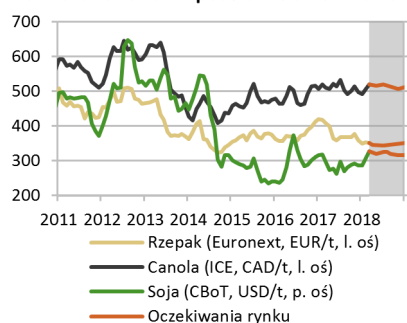
Krajowe zbiory rzepaku będą niższe

Nieznaczny spadek cen rzepaku

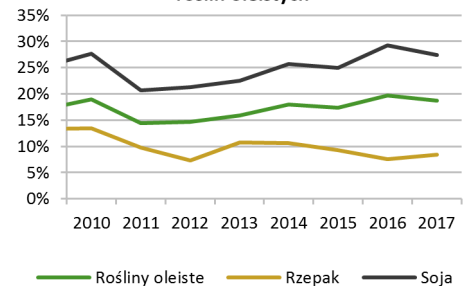
Prognoza cen rzepaku



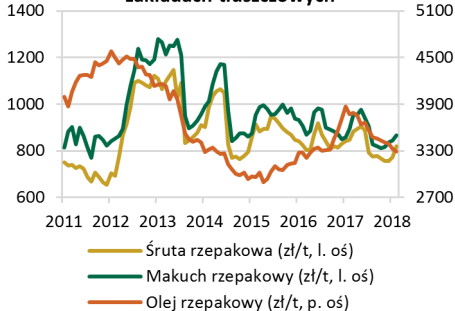
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



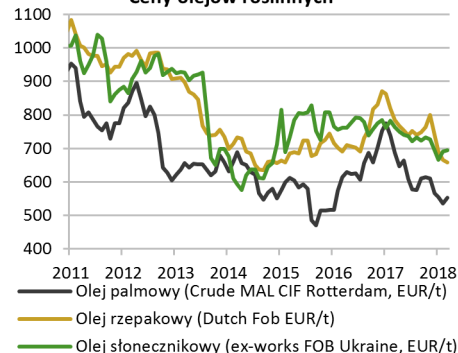
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



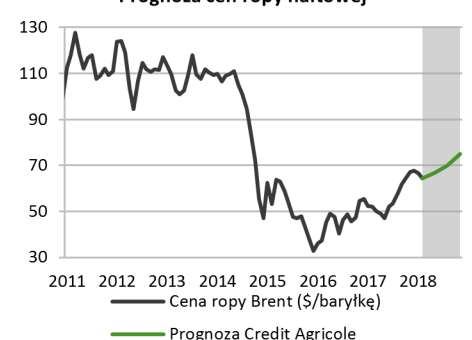
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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

## WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



### Spadek opłacalności produkcji mleka negatywny dla cen wołowiny

- Uważamy, że unijny rynek wieprzowiny w III kw. 2017 r. wszedł w spadkową fazę cyklu. Wynika to z wyraźnego osłabienia popytu na wieprzowinę, w szczególności w Chinach, przy postępującej silnej odbudowie pogłowia trzody chlewnej wśród największych producentów wieprzowiny w UE (por. AGROPuls z 15.02.2018). W efekcie oczekujemy, że ceny wieprzowiny w UE w kolejnych kwartałach będą kształtowały się w trendzie spadkowym. Skala obniżek zależeć będzie od tempa odbudowy pogłowia trzody chlewnej w UE oraz dalszego kształtowania się popytu na wieprzowinę w Azji Południowo-Wschodniej, w szczególności w Chinach. Istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje dalsze rozprzestrzenianie się ASF.
- Od stycznia do listopada 2017 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 19,0% r/r wobec wzrostu o 8,2% w analogicznym okresie 2016 r., co było efektem zarówno wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów jak i większego wolumenu sprzedaży. Cena skupu żywca wieprzowego wyniosła w styczniu 4,26 zł/kg (-13,2% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła w styczniu 1,53 zł/kg (+3,3% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła 2,79 wobec 3,32 przed rokiem, wskazując na pogorszenie opłacalności produkcji wieprzowiny. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2018 r. wyniesie ok. 4,15 zł/kg.
- Wysokie ceny mleka ograniczają podaż wołowiny z branży mleczarskiej. Jednocześnie mamy do czynienia z silnym popytem na polską wołowinę wśród jej głównych importerów. Wzrost popytu obserwowany jest również w przypadku polskiej wołowiny pochodzącej z uboju rytualnego (m.in. ze strony Izraela oraz Turcji). Prognozujemy, że w kolejnych miesiącach obserwowany będzie łagodny spadek cen skupu bydła wraz z rosnącą podażą wołowiny z branży mleczarskiej. Mimo to ceny pozostaną najprawdopodobniej na wysokich na tle historycznym poziomie. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są trwałość światowego popytu na wołowinę oraz ewentualne wprowadzenie zakazu uboju rytualnego w Polsce, który oddziaływałby w kierunku powstawania nadpodaży na krajowym rynku.
- Od stycznia do listopada wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 18,3% r/r wobec spadku o 3,8% w analogicznym okresie 2016 r. Obserwowany jest jednocześnie wzrost udziału krajów pozaunijnych w strukturze polskiego eksportu wołowiny. Cena skupu żywca wołowego wyniosła w styczniu 6,58 zł/kg (wzrost o 4,3% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła wyniosła 1,63 zł/kg (wzrost o 15,5% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w styczniu na poziomie 4,05 wobec 4,48 przed rokiem, sygnalizując pogorszenie opłacalności w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu sytuacji na światowym i krajowym rynku wołowiny, a także wzorca sezonowości prognozujemy, że cena skupu żywca wołowego w Polsce na koniec 2018 r. wyniesie ok. 6,25 zł/kg.

**Rynek wieprzowiny pozostaje w spadkowej fazie cyklu**

**Ceny wieprzowiny pozostaną w trendzie spadkowym**

**Spadek opłacalności produkcji mleka negatywny dla cen wołowiny**

**Utrzymuje się silny popyt zagraniczny na polską wołowinę**

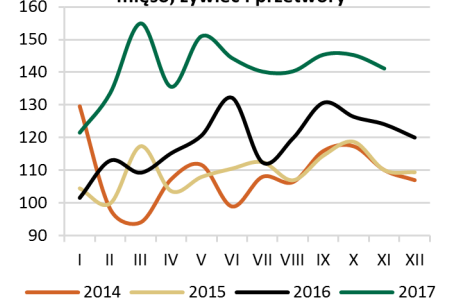
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



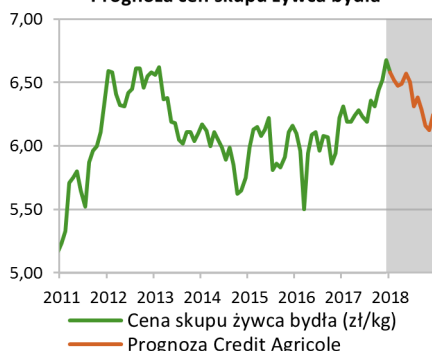
Opłacalność produkcji wieprzowiny



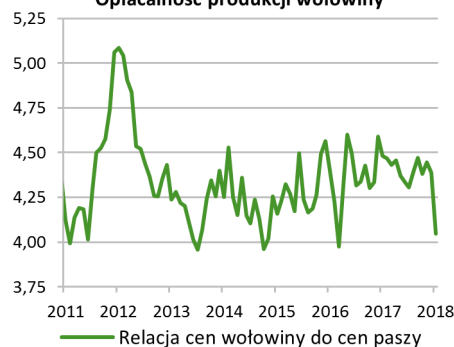
Polski eksport wieprzowiny w mln EUR - mięso, żywiec i przetwory



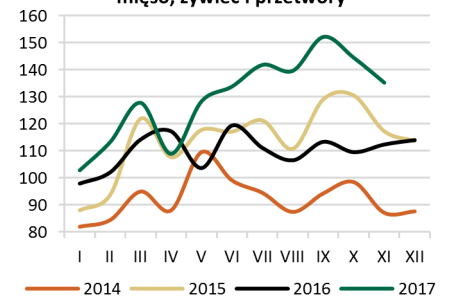
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



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



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

## DRÓB I JAJA



### Rynek jaj odzyskuje równowagę

- Produkcja drobiu w Polsce rośnie w naszej ocenie szybciej od możliwości eksportowych, co w kolejnych kwartałach może wywierać presję na spadek cen. Istnieją również ograniczone możliwości zagospodarowania nadwyżek produkcyjnych na krajowym rynku, który jest coraz bardziej nasycony. W efekcie prognozujemy, że cena drobiu w Polsce w 2018 r. będzie kształtować się w łagodnym trendzie spadkowym.
- W okresie od stycznia do listopada 2017 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 10,3% r/r wobec wzrostu o 9,2% w analogicznym okresie 2016 r. Głównym źródłem wzrostu wartości polskiego eksportu była większa sprzedaż do Holandii, Francji oraz Wielkiej Brytanii. Na uwagę zasługuje Ukraina, gdzie odnotowano największy przyrost wolumenu eksportu polskiego mięsa drobiowego. Czynnikiem wspierającym polski eksport drobiu jest jego utrzymująca się wysoka konkurencyjność cenowa. W lutym średnie ceny brojlerów w Polsce wyrażone w euro były o 28% niższe od średniej unijnej wobec 31% w lutym ub. r.
- Cena skupu kurcząt wyniosła w styczniu 3,31 zł/kg (wzrost o 6,6% r/r), a cena indyków wyniosła 4,84 zł/kg (wzrost o 0,2% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów ukształtowała się na poziomie 1,38 zł/kg (wzrost o 0,2% r/r), a pasz dla indyków 1,39 zł/kg (spadek o 2,7% r/r). W rezultacie w styczniu relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,40 wobec 2,26 przed rokiem, a na rynku indyków 3,49 wobec 3,45 przed rokiem, wskazując na wzrost opłacalności produkcji kurcząt oraz indyków w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników krajowych oraz wzorca sezonowości prognozujemy, że ceny skupu kurcząt broilerów i indyków na koniec 2018 r. ukształtują się odpowiednio na poziomie ok. 3,20 zł/kg oraz 4,90 zł/kg.
- Unijny rynek jaj stopniowo wraca do równowagi po negatywnym szoku podażowym, do jakiego doszło w sierpniu ub. r. po wykryciu licznych przypadków skażenia jaj fipronilem w krajach Europy Zachodniej. W efekcie wraz z odbudową produkcji jaj w krajach Europy Zachodniej obserwowany jest spadek popytu zagranicznego na polskie jaja, co oddziałuje w kierunku obniżenia ich cen.
- W okresie od stycznia do listopada 2017 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 52,6% r/r wobec spadku o 11,1% w analogicznym okresie 2016 r. Cena skupu jaj klasy M w styczniu br. wyniosła 39,30 zł/100 sztuk (wzrost o 6,2% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,24 zł/kg (wzrost o 17,4% r/r). W konsekwencji w styczniu relacja cen 100 jaj/pasza ukształtowała się na poziomie 31,6 wobec 35,0 przed rokiem. Uważamy, że w kolejnych miesiącach ceny jaj będą się obniżać powracając do poziomu sprzed sierpnia ub. r. W efekcie, uwzględniając bieżącą sytuację na rynku jaj oraz krajowy wzorec sezonowości prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2018 r. wyniesie ok. 32 zł/100 sztuk.

**Produkcja drobiu rośnie szybciej od możliwości eksportowych**

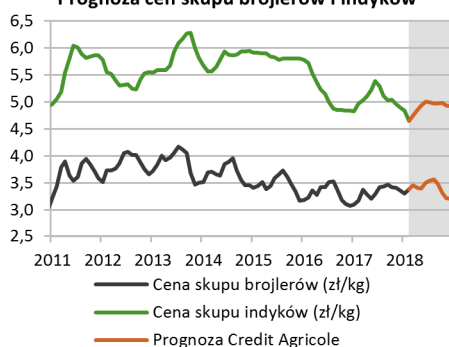
**Eksport drobiu przyspieszył po słabym początku roku**

**Cena drobiu wróci do trendu spadkowego**

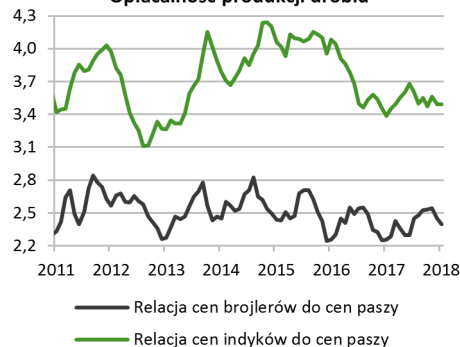
**Rynek jaj odzyskuje równowagę**

**Ceny jaj powrócą do poziomu sprzed sierpnia 2017 r.**

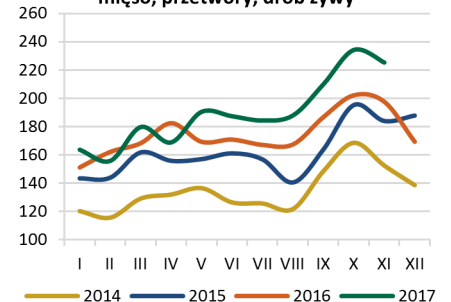
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



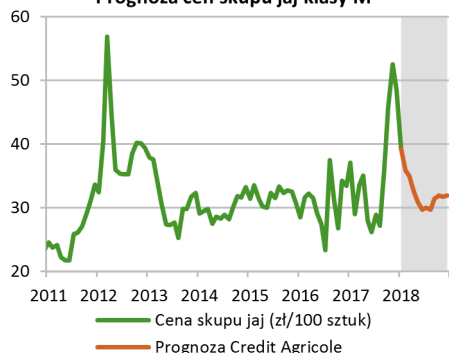
Opłacalność produkcji drobiu



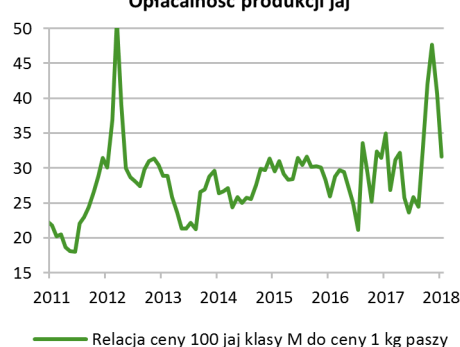
Polski eksport drobiu w mln EUR - mięso, przetwory, drób żywy



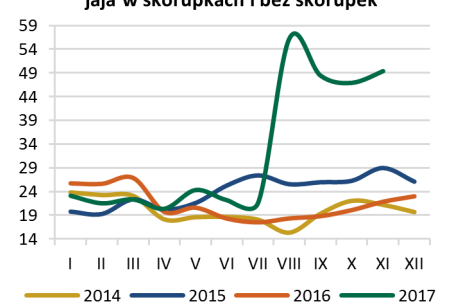
Prognoza cen skupu jaj klasy M



Opłacalność produkcji jaj



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



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

## MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



### Susza w Nowej Zelandii nie zatrzyma spadku cen mleka

- Od II poł. września 2017 r. światowy rynek mleka wszedł w spadkową fazę cyklu, co znalazło odzwierciedlenie w obniżeniu cen produktów mlecznych, w szczególności masła. Częściowo zmniejszyła się również nierównowaga pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego i białka, choć nadal pozostaje ona wyraźna. Od początku br. obserwujemy jednak nieznaczny wzrost cen produktów mlecznych, co związane jest z obawami części uczestników rynku co do perspektyw produkcji mleka w Nowej Zelandii, w której w ostatnich miesiącach utrzymuje się susza.
- W naszej ocenie obniżenie produkcji mleka w Nowej Zelandii nie doprowadzi do trwałego odwrócenia trendu spadkowego cen produktów mlecznych. W Nowej Zelandii sezon 2017/2018 stopniowo dobiega końca, stąd ewentualne dalsze utrzymywanie się niekorzystnych warunków pogodowych będzie miało coraz mniejsze znaczenie dla produkcji mleka w całym sezonie. W kolejnych miesiącach uwaga rynku koncentrować będzie się na skupie mleka w UE, w której w maju przypada sezonowy szczyt produkcji. Silny wzrost skupu mleka pod koniec 2017 r. w połączeniu z odbudową pogłowia krów mlecznych i jałówek w części krajów UE pozwala oczekiwać kontynuacji silnego wzrostu unijnych dostaw mleka również w 2018 r. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wypowiedź unijnego komisarza ds. rolnictwa i rozwoju obszarów wiejskich P. Hogana, który pod koniec stycznia stwierdził, że istnieje wysokie ryzyko powstania nadpodaży na unijnym rynku mleka. Dobre perspektywy produkcji mleka utrzymują się również wśród pozostałych największych światowych eksporterów produktów mlecznych: w USA, Australii oraz Argentynie.
- Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych w całym 2017 r. zwiększył się o 12,9% wobec wzrostu o 20,4% w 2016 r. Dane wskazują tym samym na wyraźne obniżenie tempa wzrostu chińskiego popytu na produkty mleczne w 2017 r., choć pozostaje on nadal silny. Spadek dynamiki importu produktów mlecznych w 2017 r. odnotowano również wśród innych znaczących importerów takich jak Indonezja, Filipiny, Egipt, Rosja oraz Brazylia. W styczniu br. chiński import produktów mlecznych zwiększył się o 43,8% r/r. W znacznym stopniu wynikało to jednak z efektów niskiej bazy sprzed roku (por. AGROMAPA z 8.03.2017).
- Uwzględniając perspektywy sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku mleka uważamy, że pozostanie on w spadkowej fazie cyklu do II kw. 2019 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza na światowym rynku mleka są warunki agrometeorologiczne wśród największych eksporterów produktów mlecznych na świecie, poziom zapasów interwencyjnych OMP zgromadzonych w ostatnich latach przez Komisję Europejską, a także popyt w Chinach, który charakteryzuje się dużym udziałem czynnika spekulacyjnego. W efekcie, uwzględniając nasz scenariusz dla światowego rynku mleka oraz krajowy wzorzec sezonowości prognozujemy, że na koniec 2018 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 130 zł/hl.

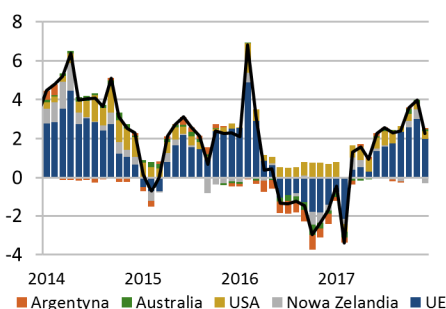
**Obawy o produkcję mleka w Nowej Zelandii pozytywnie dla cen produktów mlecznych**

**2018 r. przyniesie wyraźne ożywienie skupu mleka w UE**

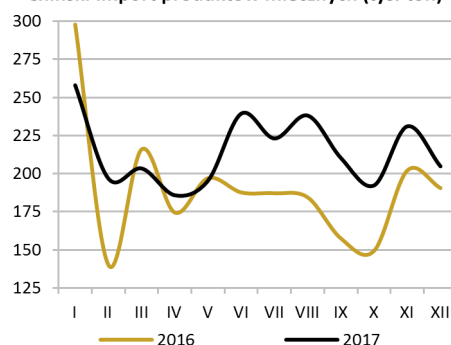
**Chiński popyt nadal rośnie ale wolniej**

**Cena skupu mleka w 2018 r. będzie się obniżać**

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



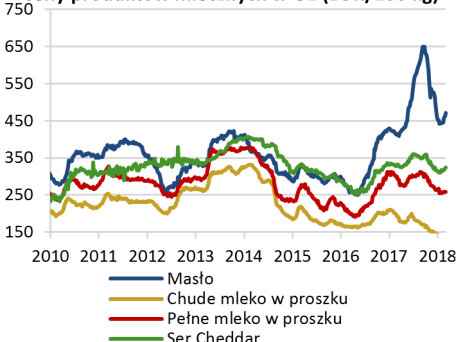
Chiński import produktów mlecznych (tys. ton)



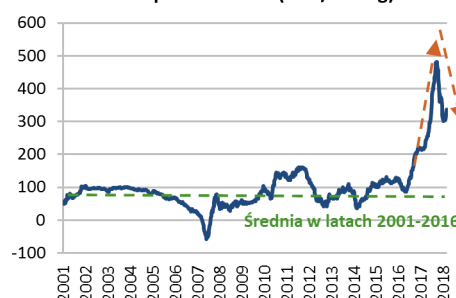
Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



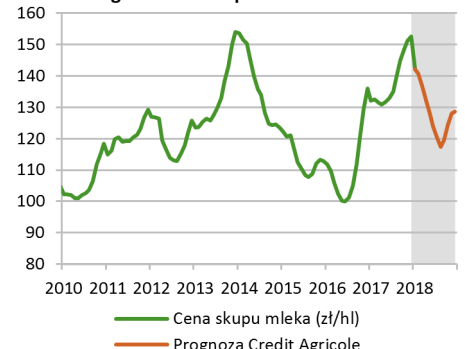
Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



Różnica pomiędzy cenami masła i odtłuszczonego 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



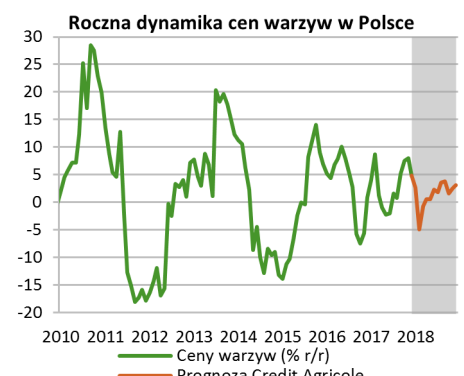
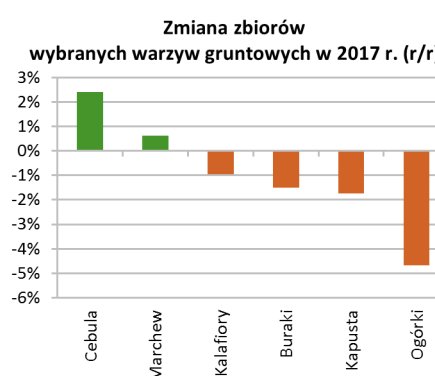
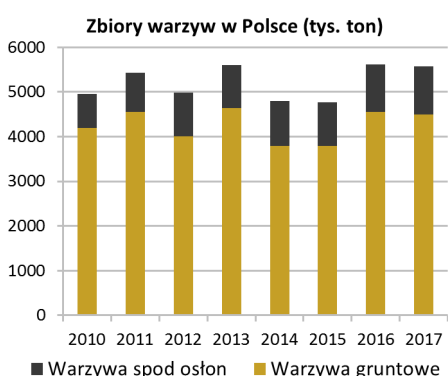
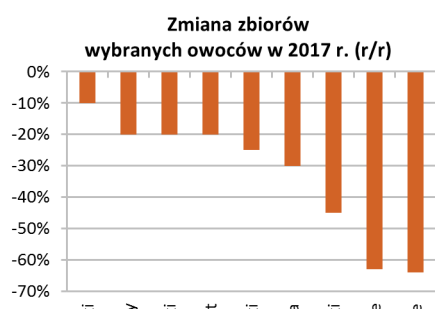
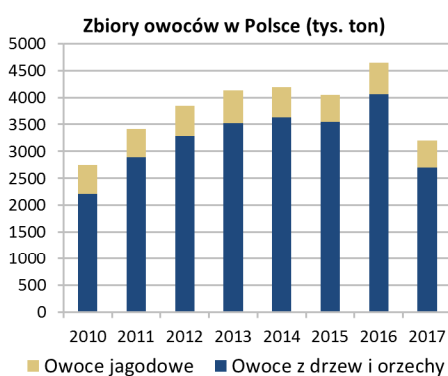
### Ceny owoców spadną w IV kw. 2018 r.

- Zgodnie z wynikowym szacunkiem GUS z 21.12.2017 z uwagi na wiosenne przymrozki ubiegłoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 3,2 mln t i były o ok. 31% niższe niż w 2016 r. Tym samym ukształtowały się one na najniższym poziomie od 2010 r., co było zgodne ze wstępnymi szacunkami. Największe straty wystąpiły w przypadku owoców z drzew, których zbiory wyniosły ok. 2,7 mln t, co oznacza spadek o ponad 30% w ujęciu rocznym. Zbiory jabłek ukształtowały się na poziomie ok. 2,5 mln t (spadek o ok. 30% 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) wyniosła 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. 20% r/r). Zbiory pozostałych owoców jagodowych ukształtowały się na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Niekorzystne warunki pogodowe wystąpiły nie tylko w Polsce ale także wśród innych znaczących europejskich producentów owoców, co zmniejszyło podaż owoców importowanych. Pierwsze prognozy GUS dotyczące zbiorów owoców w 2018 r. poznamy 30 maja br.
- Zgodnie z wynikowym szacunkiem GUS z 21.12.2017 ubiegłoroczne warunki wegetacji dla warzyw gruntowych (wczesnych i późnych) były na ogół korzystne. W efekcie ich zbiory wyniosły ok. 4,6 mln t, czyli ukształtowały się na poziomie zbliżonym do 2016 r. Zbiory kapusty wyniosły ok. 1 mln t (spadek o ok. 1,7% r/r), kalafiorów na 238 tys. t (spadek o ok. 1,0% r/r), cebuli na 667 tys. t (wzrost o ok. 2,4% r/r), buraków na ok. 336 tys. t (spadek o ok. 1,5% r/r), marchwi na 827 tys. t (wzrost o ok. 0,6% r/r), a ogórków 249 tys. t (spadek o ok. 4,7% r/r). IERiGŻ szacuje, że zbiory warzyw spod osłon w 2017 r. ukształtowały się na poziomie 1,07 mln t, czyli poziomie nieznacznie wyższym niż w 2016 r. Publikacja pierwszych prognoz GUS dotyczących wielkości zbiorów warzyw w 2018 r. jest przewidziana na 30 maja br.
- Uważamy, że dynamika cen owoców osiągnęła swoje maksimum lokalne w IV kw. 2017 r. Przy założeniu, że tegoroczne zbiory owoców ukształtują się na przeciętnym na tle historycznym poziomie w kolejnych kwartałach oczekujemy spadku rocznego tempa wzrostu ich cen, widocznego szczególnie w II poł. 2018 r. Na początku 2018 r. prognozujemy spadek dynamiki cen warzyw ze względu na oddziaływanie efektu wysokiej bazy z początku 2017 r. związanego ze stratami mrozowymi na południu Europy. W dalszej części roku dynamika cen warzyw będzie w naszej ocenie charakteryzować się niską zmiennością. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy dynamiki cen owoców i warzyw jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w kraju oraz w Europie w najbliższych kwartałach.

**Zbiory owoców w Polsce najniższe od 2010 r.**

**Zbiory warzyw na poziomie z 2016 r.**

**Ceny owoców spadną w IV kw. 2018 r.**

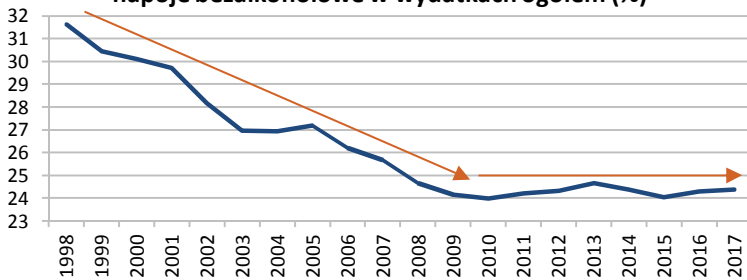


Źródło: GUS, Eurostat, IERiGŻ, Credit Agricole

## Żywność droższa i lepsza, prawo Engla nie działa

W ubiegłym tygodniu GUS opublikował zrewidowane wagi w koszyku inflacji CPI, będące odzwierciedleniem struktury wydatków budżetów gospodarstw domowych w 2017 r. W nowej strukturze wag w koszyku inflacyjnym na szczególną uwagę zasługuje wzrost udziału wydatków w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (24,36% w 2017 r. wobec 24,28% w 2016 r.). Powstaje pytanie czy zwiększenie udziału wydatków na żywność w wydatkach ogółem gospodarstw domowych jest przejściowe, czy też odzwierciedla trwałą tendencję.

### Udział wydatków polskich gospodarstw domowych na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach ogółem (%)

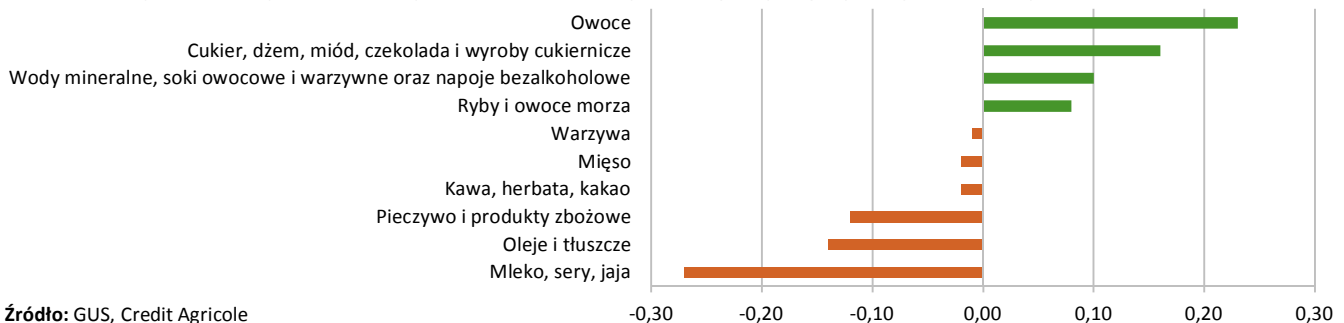


Źródło: GUS, Credit Agricole

Zgodnie z prawem Engla, wraz ze wzrostem dochodów konsumenta udział wydatków na żywność w jego wydatkach ogółem zmniejsza się. Ta zależność teoretyczna przez długi czas znajdowała w Polsce odzwierciedlenie w danych empirycznych. Zgodnie z danymi GUS w latach 1998-2010 udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach ogółem zmniejszył się z 31,62% do 23,98%, kiedy to osiągnął najniższy poziom w historii. W kolejnych latach udział ten ustabilizował się na poziomie nieznacznie powyżej 24%. Oznacza to, że wydatki na żywność i napoje bezalkoholowe rosły w zbliżonym tempie do wzrostu dochodów rozporządzalnych, co jest sprzeczne z prawem Engla.

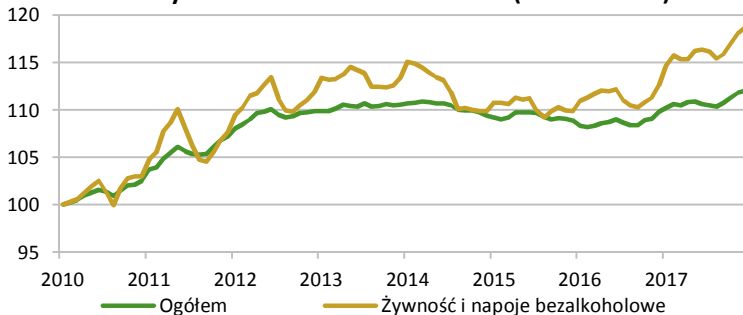
Główną przyczyną takiego zjawiska jest wzrost popytu na żywność luksusową. Wsparcie dla takiej oceny stanowią wyniki badań budżetów gospodarstw domowych, które wskazują na ogół na spadek wolumenu kupowanej żywności przy jednoczesnym wzroście wydatków na żywność. Przykładowo, wraz ze wzrostem dochodów konsumenci coraz częściej zamiast jabłek nabywają droższe owoce egzotyczne, mięso zastępują ryby i owoce morza, a w miejsce zwykłych serów i twarogów kupują więcej serów pleśniowych. Coraz większą rolę w wydatkach na żywność odgrywa również żywność organiczna (np. jaja bez GMO z wolnego wybiegu), a także żywność funkcjonalna (np. produkty mleczne z podwyższoną zawartością białka dedykowane dla osób uprawiających sport). Jednocześnie wraz ze zmianą stylu życia rośnie popyt na żywność o wyższym stopniu przetworzenia, w tym produktów gotowych do spożycia. W efekcie, choć udział wydatków na żywność w wydatkach ogółem jest stabilny, zmienia się struktura produktowa tych wydatków, w której rośnie znaczenie droższych produktów.

### Zmiany udziału wydatków na żywność w Polsce w poszczególnych grupach produktowych w latach 2010-2016



Źródło: GUS, Credit Agricole

### Zmiany cen konsumenckich w Polsce (2010.01=100)



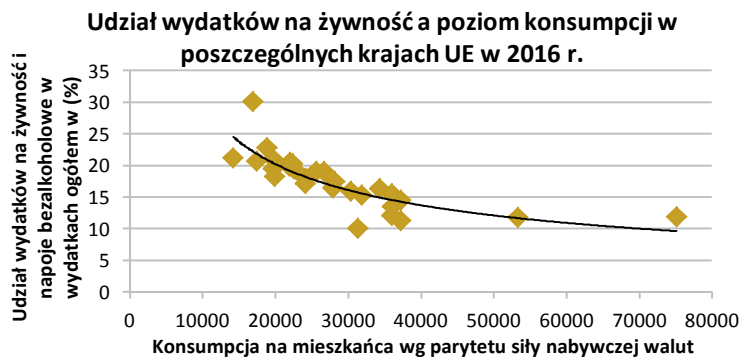
Źródło: GUS, Credit Agricole

Drugą przyczyną stabilizacji udziału wydatków na żywność w wydatkach ogółem jest relatywnie szybszy wzrost cen żywności niż pozostałych dóbr konsumpcyjnych. Zgodnie z danymi GUS w latach 2010-2017 ceny w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” wzrosły o 18,7%, podczas gdy w przypadku całego koszyka inflacyjnego było to 12,0%. Ceny żywności w Polsce z uwagi na handel zagraniczny stopniowo zbiegają bowiem do poziomu w krajach zamożniejszych. Jednocześnie efekt Balassy-Samuelsona (szybszy wzrost cen dóbr niehandlowych niż handlowych z powodu szybszego wzrostu produktywności w sektorze dóbr handlowych) oddziałuje w kierunku wzrostu cen żywności

niebędącej przedmiotem handlu zagranicznego takiej jak produkty lokalne (np. pieczywo czy też wyroby cukiernicze).



## Żywność droższa i lepsza, prawo Engla nie działa



Eurostat, Credit Agricole

Sygnalizuje to, że coraz większą rolę w strategiach sprzedażowych firm z branży spożywczej odgrywać będzie kanał HoReCa (Hotel, Restaurant, Café).

Mimo obserwowanej ostatnio stabilizacji udziału wydatków na żywność w strukturze wydatków ogółem polskich gospodarstw domowych można oczekiwać, że w kolejnych latach będzie się on jednak stopniowo zmniejszał. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane Eurostatu, wskazujące na wyraźnie niższy udział wydatków na żywność w wydatkach ogółem w krajach zamożniejszych. Jednocześnie w kolejnych latach można oczekiwać rosnącego udziału wydatków w kategorii „restauracje i hotele”. Zmiana stylu życia przy jednoczesnym wzroście zamożności społeczeństwa sprawia bowiem, że coraz częściej konsumenci zamiast samodzielnie przygotowywać posiłki decydują się na ich konsumpcję w punktach zbiorowego żywienia.

## PROGNOZY

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,1	4,0	4,9	5,1	4,7	4,3	4,2	3,9	4,6	4,3	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,8	4,9	5,2	4,2	4,1	4,3	4,8	4,4	3,6	
Inwestycje (% r/r)	-0,5	0,9	3,3	11,3	9,2	9,5	7,6	4,7	5,2	7,1	3,1	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	9,6	3,1	7,6	6,8	7,5	6,5	6,6	6,0	6,7	6,6	5,0	
Import (ceny stałe, %, r/r)	9,7	6,0	5,7	9,2	8,1	7,8	7,5	7,0	7,7	7,6	6,0	
Wkład do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,9	2,9	2,9	2,5	3,4	2,5	2,4	2,1	2,8	2,6	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	2,8	1,1	1,5	1,3	1,2	1,0	1,3	0,6
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	1,1	-0,8	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	-0,4	-0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,0	6,2	6,5	6,6	6,5	6,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,8	1,3	1,2	0,7	0,4	0,3	1,9	0,6	0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	4,9	7,1	6,8	6,1	6,4	6,8	5,3	6,5	6,5	
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	2,3	1,6	1,6	1,5	1,1	2,0	1,4	1,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,97	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,23	4,23	4,31	4,18	4,17	4,14	4,12	4,10	4,18	4,10	4,15	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,42	3,37	3,30	3,25	3,48	3,25	3,19	

\* 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*							
	2017	2018	2019		Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	
Strefa euro	2,4	2,3	1,8	EUR/USD	1,14	1,18	1,20	1,22	1,23	1,25	1,26	
Japonia	1,8	1,6	1,6	EUR/JPY	128	133	135	127	123	128	132	
Wielka Brytania	1,8	1,4	1,1	EUR/GBP	0,88	0,88	1,13	0,87	0,88	0,88	0,88	
Chiny	6,8	6,6	6,4	USD/CNY	6,78	6,64	6,51	6,34	6,31	6,28	6,25	
Hong Kong	3,8	2,8	2,5	USD/HKD	7,81	7,81	7,82	7,83	7,85	7,85	7,85	
Indie	7,1	6,7	7,4	USD/INR	64,64	65,32	63,83	64,00	64,25	64,50	64,75	
Indonezja	5,1	5,2	5,3	USD/IDR	13328	13469	13568	13300	13250	13200	13150	
Malezja	5,9	4,7	4,5	USD/MYR	4,29	4,22	4,05	3,94	3,92	3,89	3,87	
Filipiny	6,6	6,5	6,5	USD/PHP	50,46	50,80	49,92	51,00	50,50	50,00	49,50	
Singapur	3,6	3,0	2,5	USD/SGD	1,38	1,36	1,34	1,32	1,31	1,30	1,29	
Korea Południowa	3,1	2,9	2,8	USD/KRW	1144	1145	1071	1100	1100	1090	1080	
Tajwan	2,5	2,0	2,0	USD/TWD	30,42	30,32	29,76	29,80	29,80	29,70	29,50	
Tajlandia	3,9	3,9	3,8	USD/THB	33,97	33,35	32,59	31,90	31,70	31,60	31,50	
Wietnam	6,5	6,4	6,2	USD/VND	22731	22727	22709	22600	22500	22400	22300	
Brazylia	0,8	2,8	3,0	USD/BRL	3,31	3,16	3,32	3,20	3,35	3,45	3,25	
Meksyk	2,0	1,9	2,1	USD/MXN	18,10	18,16	19,57	19,00	20,00	18,75	18,00	
Rosja	1,5	1,8	1,4	USD/RUB	59,27	57,56	57,57	57,00	56,00	55,00	55,00	
Turcja	6,3	4,4	4,0	USD/TRY	3,52	3,56	3,79	3,87	3,99	4,05	4,10	

\* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Niniejszy dokument stanowi komentarz rynkowy i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.