CRÉDIT AGRICOLE AGRO MAPA

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Lato 2018

Pierwsza podwyżka stóp procentowych dopiero w marcu 2020 r.

Szczyt koniunktury już za nami

Uważamy, że I kw. 2018 r. był szczytem bieżącego cyklu wzrostu gospodarczego. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach tempo wzrostu PKB będzie nadal osiągało relatywnie wysokie poziomy, kształtując się jednak w łagodnym trendzie spadkowym. Obniżenie dynamiki PKB wynikać będzie z oczekiwanego przez nas zmniejszenia dynamiki konsumpcji, a także spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, oddziałującego w kierunku spadku dynamiki polskiego eksportu. Uważamy, że zwiększona aktywność inwestycyjna przyczyni się do utrzymywania szybkiego wzrostu importu, a w efekcie zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu. Tym samym prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce zmniejszy się w 2018 r. do 4,5% r/r wobec 4,6% w 2017 r., a w 2019 r. spadnie do 3,2%. Oczekujemy, że w całym horyzoncie prognozy głównym źródłem wzrostu gospodarczego pozostanie konsumpcja.

Presja płacowa będzie narastać

W najbliższych kwartałach będziemy obserwowali dalsze narastanie presji płacowej i wzrost dynamiki nominalnych wynagrodzeń z 5,3% r/r w 2017 r. do 6,9% w 2018 r. i 7,0% w 2019 r. Rosnące trudności przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą ograniczały wzrost zatrudnienia poza rolnictwem (0,9% r/r w 2018 r. i 0,3% w 2019 r. wobec 1,9% w 2017 r.). Jednocześnie oczekujemy dalszego spadku stopy bezrobocia do 6,0% na koniec 2018 r. i 2019 r. wobec 6,6% na koniec 2017 r.

Inflacja w 2018 r. obniży się

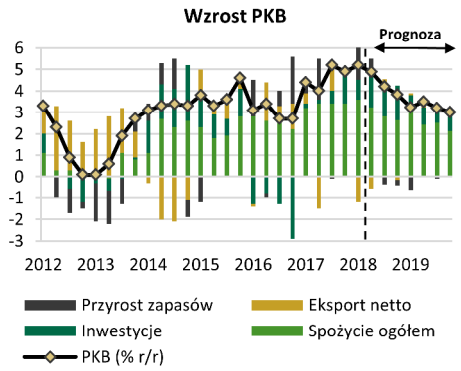
Oczekujemy, że inflacja w 2018 r. zmniejszy się średniorocznie do 1,6% r/r wobec 2,0% w 2017 r., a w 2019 r. obniży się do 1,3%. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku obniżenia inflacji w 2018 r. będą niższe dynamiki cen żywności oraz nośników energii (bez paliw). Przeciwny efekt będzie miała wyższa dynamika cen paliw, związana z obserwowanym w ostatnim czasie silnym wzrostem cen ropy naftowej.

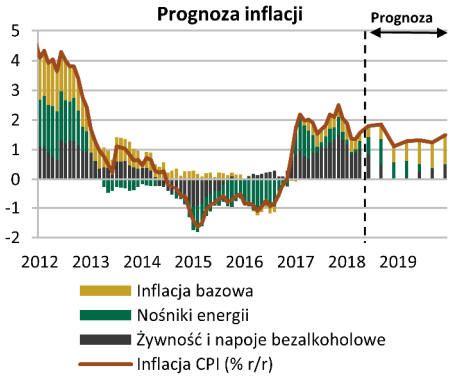
Stopy procentowe w górę dopiero w marcu 2020 r.

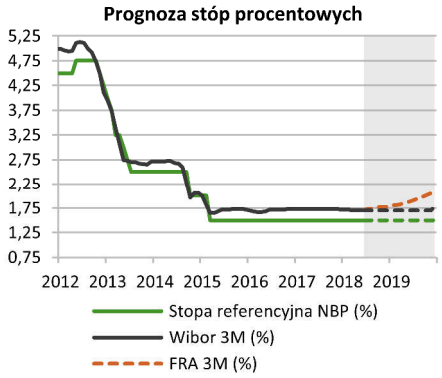
Zrewidowaliśmy nasz scenariusz dotyczący perspektyw krajowej polityki pieniężnej. Uważamy, że w warunkach spowolnienia wzrostu gospodarczego i inflacji kształtującej się wyraźnie poniżej celu inflacyjnego RPP nie podniesie stóp procentowych w listopadzie 2019 r. W rezultacie przesunęliśmy prognozowaną przez nas pierwszą podwyżkę stóp procentowych na marzec 2020 r. (por. MAKROmapa z 11.06.2018).

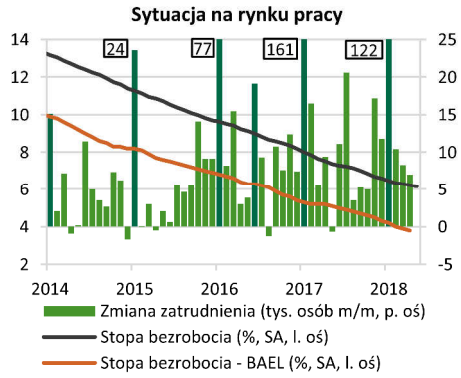
Zacieśnianie polityki pieniężnej FED negatywne dla złotego

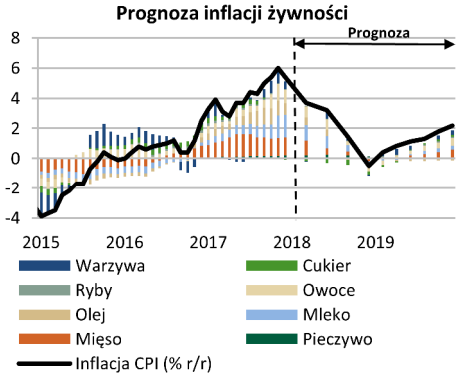
Oczekujemy spadku kursu EURPLN do 4,24 na koniec 2018 r. Wsparciem dla złotego będzie luźna polityka pieniężna prowadzona przez EBC. Czynnikiem ograniczającym umocnienie polskiej waluty będą prognozowane przez nas kolejne podwyżki stóp procentowych w USA.

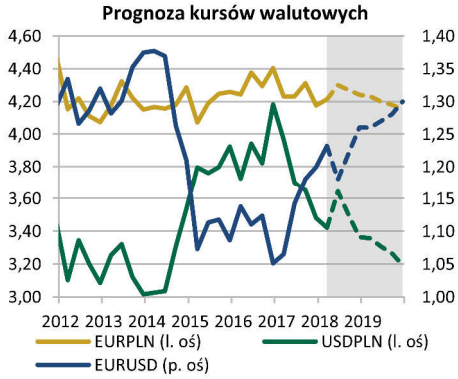












Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

Jakub Borowski
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian Jaworski
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub Olipra
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Niższe zapasy wsparciem dla cen zbóż

Produkcja zbóż spadnie ze względu na niższe zbiory pszenicy

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 24.05.2018 światowa produkcja zbóż w sezonie 18/19 zmniejszy się do 2089,5 mln t wobec 2091,3 mln t w sezonie 17/18 (-0,1%). Jej obniżenie wynikać będzie z mniejszych zbiorów pszenicy (-2,1%), podczas gdy przeciwny efekt będą miały wyższe zbiory kukurydzy (+1,0%) i jęczmienia (+2,1%). Niższa produkcja pszenicy będzie wynikać głównie z jej mniejszych zbiorów w Rosji z uwagi na niekorzystne warunki pogodowe, jakie wystąpiły w tym kraju wiosną br. Jej niższa produkcja prognozowana jest również m.in. w Indiach, UE, Kazachstanie i Chinach. Przeciwny efekt będą miały wyższe zbiory pszenicy w Australii i Kanadzie. W przypadku produkcji kukurydzy jej kolejny silny spadek w USA z nawiązką skompensują wyższe zbiory w Argentynie, Brazylii, Rosji i na Ukrainie.

Chiny napędzają światowy popyt na zboża

- Zgodnie z prognozą IGC światowa konsumpcja zbóż w sezonie 18/19 zwiększy się do 2136,0 mln t wobec 2091,3 mln t (+1,3%). Będzie to związane głównie z wyższym spożyciem kukurydzy (+2,2%), wynikającym z silnego wzrostu konsumpcji kukurydzy w Chinach (+4,3% w sezonie 18/19 wobec +4,4% w sezonie 17/18). Spożycie wzrośnie również w przypadku pszenicy (+0,7%) oraz jęczmienia (+0,4%).

Światowe zapasy zbóż obniżą się

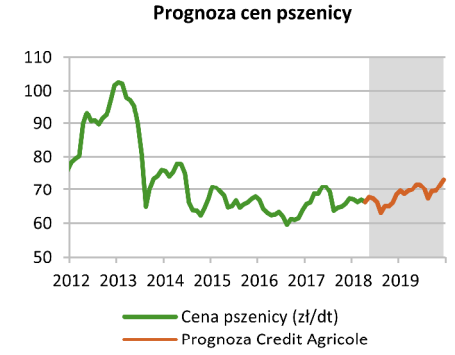
- Światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 18/19 wyniosą 555,7 mln t wobec 602,3 mln t w sezonie 17/18, co będzie efektem wyższego spożycia zbóż od ich produkcji. W efekcie współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 26,0% wobec 28,6%. Będzie to jednocześnie jego najniższa wartość od sezonu 13/14. Mimo to, pozostanie on nadal na wysokim na tle historycznym poziomie. W sezonie 12/13, czyli w ostatnim okresie wysokich cen zbóż, współczynnik ten wynosił 22,5%. Spadek zapasów widoczny będzie szczególnie w przypadku kukurydzy. Współczynnik zapasy/spożycie na tym rynku spadnie do 23,4% w sezonie 18/19 wobec 28,0% w sezonie 17/18 i ukształtuje się tylko nieznacznie powyżej poziomu z sezonu 12/13 (23,1%).

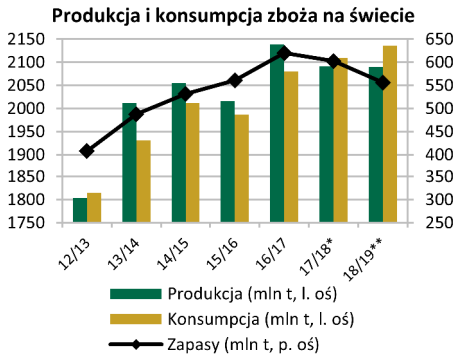
Susza czynnikiem ryzyka w dół dla krajowej produkcji zbóż

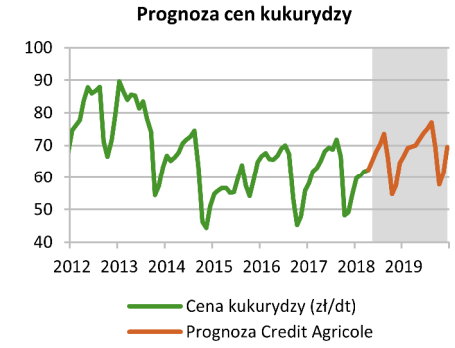
- Zgodnie z wiosenną oceną stanu upraw rolnych i ogrodniczych GUS z 30.05.2018 na początku maja stan zasiewów zarówno zbóż ozimych jak i jarych był nieznacznie lepszy niż w 2017 r., co związane było z nieco korzystniejszymi warunkami agrometeorologicznymi w kwietniu i na początku maja. W drugiej części maja i na początku czerwca warunki wegetacji znacząco się pogorszyły ze względu na wystąpienie suszy rolniczej. Stanowi to istotne ryzyko w dół dla krajowych zbiorów zbóż. Ich pierwsze szacunki poznamy 30 lipca wraz z publikacją wstępnego szacunku głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych GUS.

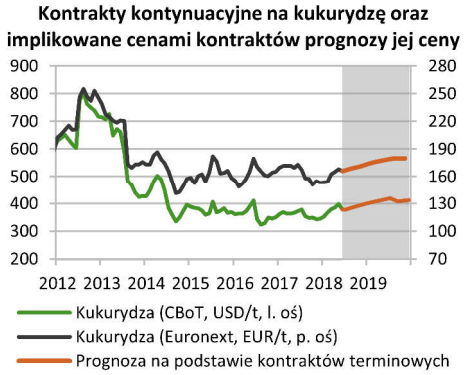
Ceny zbóż wzrosną

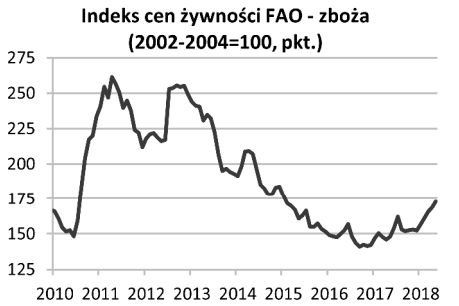
- W kolejnych kwartałach oczekujemy, że światowe ceny zbóż będą kształtowały się w trendzie wzrostowym, wspierane przez ich niższe zapasy, a także wzrost cen ropy naftowej (por. str. 8). Głównym ryzykiem dla naszego scenariusza są kolejne szacunki sytuacji popytowo-podażowej na rynku zbóż, w szczególności przyszłoroczne prognozy na sezon 19/20. Uwzględniając tendencje na światowym rynku zbóż oraz czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 69 zł/dt i 65 zł/dt na koniec 2018 r. oraz ok. 73 zł/dt i 70 zł/dt na koniec 2019 r.











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

Popyt na rośliny oleiste rośnie szybciej niż ich podaż

Produkcja roślin oleistych wzrośnie ze względu na wyższą produkcję soi

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 czerwca br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 18/19 zwiększy się do 593,9 mln t wobec 572,9 mln t w sezonie 17/18 (+3,7%). Jej zwiększenie wynikać będzie przede wszystkim z wyższej produkcji soi (+5,5%). Przyczyni się do tego silny wzrost zbiorów soi w Argentynie (+51,4%), które powrócą do poziomów sprzed ubiegłorocznej suszy, jaka dotknęła ten kraj. Wyższa produkcja soi w Argentynie z nawiązką skompensuje nieznaczny spadek zbiorów wśród jej pozostałych kluczowych producentów: Brazylii (-0,8%) i USA (-2,5%).

Podaż roślin oleistych rośnie wolniej niż popyt

- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 18/19 zwiększy się do 601,1 mln t wobec 576,5 mln t w sezonie 17/18 (+4,3%), w znacznym stopniu z uwagi na wyższy popyt w Chinach. W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych, zapasy końcowe nasion roślin oleistych w sezonie 18/19 zmniejszą się o 6,9% r/r i wyniosą 100,7 mln t, a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie z 18,7% do 16,7%. Ukształtuje się on tym samym na najniższym poziomie do sezonu 13/14.

Światowe zapasy rzepaku zmniejszą się

- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 18/19 zwiększy do 75,1 mln t wobec 74,3 mln t w sezonie 17/18 (+1,1%). Najsilniejszy wzrost jego zbiorów prognozowany jest w Rosji, na Ukrainie, USA oraz w Indiach. Spadek produkcji rzepaku zostanie natomiast odnotowany m.in. w UE i Chinach. Zwiększy się zużycie rzepaku, które w sezonie 18/19 wyniesie 75,4 mln t wobec 73,2 mln t w sezonie 17/18 (+2,9%). Zapasy końcowe na rynku rzepaku w sezonie 18/19 zmniejszą się do 6,3 mln t wobec 6,7 mln t w sezonie 17/18 (-5,3%). W rezultacie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 8,4% wobec 9,1% w sezonie 16/17.

Krajowe zbiory rzepaku obniżą się

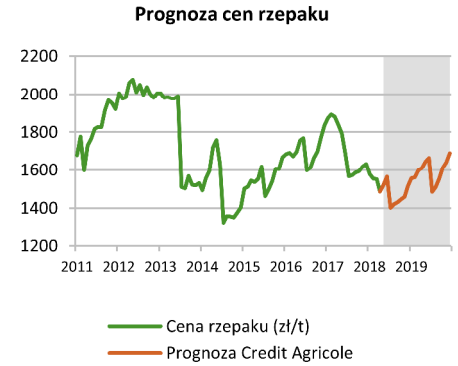
- Zgodnie z wiosenną oceną stanu upraw rolnych i ogrodniczych GUS z 30.05.2018 powierzchnia zasiewów rzepaku i rzepiku w Polsce jest w 2018 r. o ok. 13% mniejsza niż w 2017 r. i wynosi ok. 0,8 mln ha. W pierwszej dekadzie maja stan zasiewów oceniono nieznacznie gorzej w porównaniu do ubiegłego roku, na co złożyły się nieco gorsze warunki agrometeorologiczne. Istotnym ryzykiem dla wielkości tegorocznych zbiorów jest również utrzymująca się w ostatnich miesiącach w Polsce susza rolnicza. Ich szacunki poznamy 30 lipca wraz z publikacją wstępnego szacunku głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych GUS.

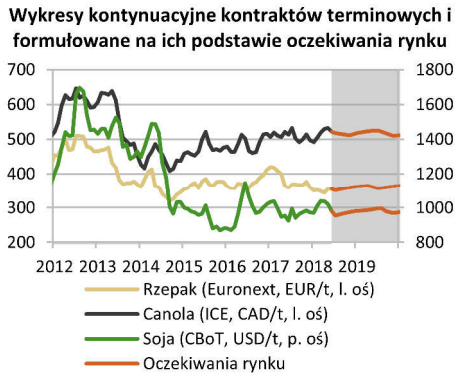
Wzrost cen ropy naftowej wsparciem dla cen roślin oleistych

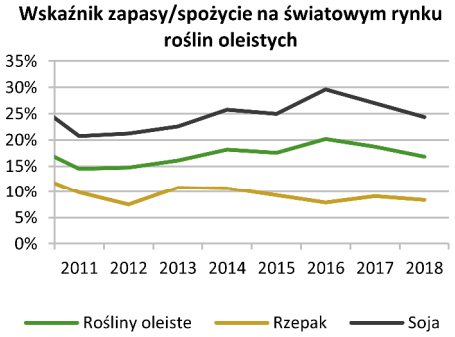
- W kolejnych kwartałach oczekujemy łagodnego wzrostu cen roślin oleistych, w tym rzepaku, wspieranego przez obniżenie ich światowych zapasów. Pozytywny dla cen roślin oleistych jest również obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen ropy naftowej, który oddziałuje w kierunku wyższego popytu na biopaliwa. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są publikacje kolejnych szacunków sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku roślin oleistych, a także kształtowanie się cen ropy naftowej.

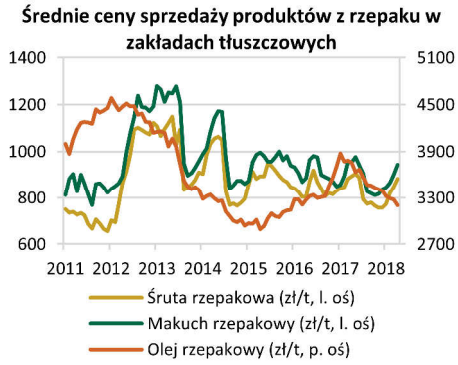
Nieznaczny wzrost cen rzepaku

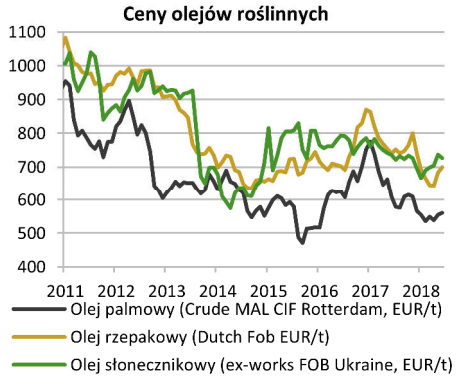
- Uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych oraz czynniki krajowe prognozujemy, że cena rzepaku w Polsce na koniec 2018 r. wyniesie 1510 zł/t., a na koniec 2019 r. wzrośnie do 1690 zł/t.

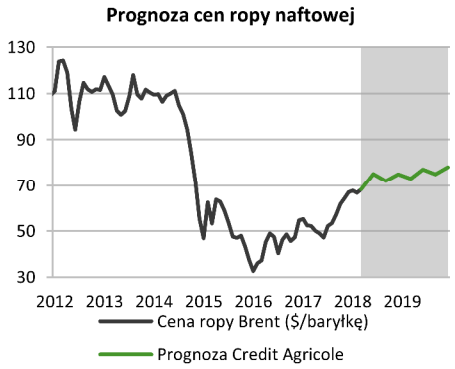












Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Komisja Europejska, Reuters, USDA, MFW, Credit Agricole

Utrzymuje się silny spadek cen skupu trzody chlewnej

Rynek wieprzowiny pozostaje w spadkowej fazie cyklu

- Od III kw. 2017 r. unijny rynek wieprzowiny pozostaje w spadkowej fazie cyklu. Wynika to z postępującej silnej odbudowy pogłowia trzody chlewnej wśród największych producentów wieprzowiny w UE, przy jednoczesnym osłabieniu światowego popytu na wieprzowinę, w szczególności w Chinach. W efekcie oczekujemy, że ceny wieprzowiny w UE w kolejnych kwartałach pozostaną w trendzie spadkowym. Uwzględniając dane nt. zmian pogłowia świń w UE oceniamy, że spadkowa faza cyklu potrwa do I kw. 2020 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza jest kształtowanie się popytu na wieprzowinę w Azji Południowo-Wschodniej, w szczególności w Chinach, który historycznie charakteryzował się bardzo wysoką zmiennością. Istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje także dalsze rozprzestrzenianie się ASF. Potencjalny wpływ amerykańskiego protekcjonizmu na unijny rynek wieprzowiny oceniamy jako niewielki.

Znaczące pogorszenie opłacalności produkcji wieprzowiny

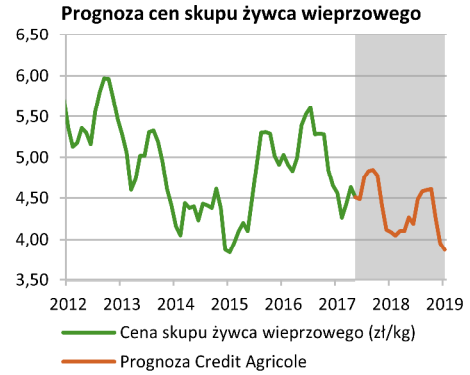
- W okresie styczeń - luty br. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 8,8% r/r wobec wzrostu o 19,0% w analogicznym okresie 2017 r., na co złożyły się wyższy wolumen sprzedaży oraz spadek cen. Cena skupu żywca wieprzowego wyniosła w kwietniu 4,51zł/kg (-18,4% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła w kwietniu 1,54 zł/kg (+6,1% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła 2,92 wobec 3,70 przed rokiem, wskazując na wyraźne pogorszenie opłacalności produkcji wieprzowiny. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2018 r. wyniesie ok. 4,10 zł/kg oraz 3,90 zł/kg na koniec 2019 r.

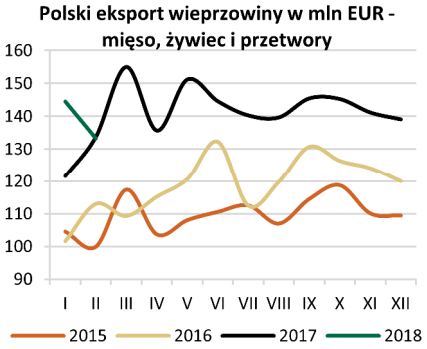
Ceny wołowiny pozostaną wysokie

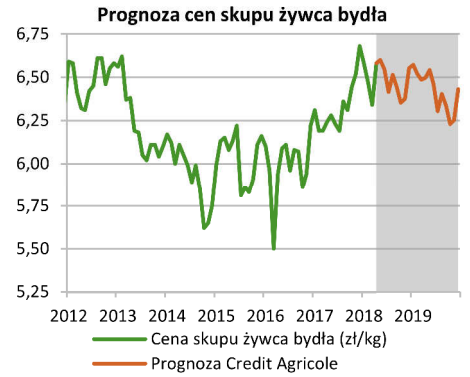
- Wysokie ceny mleka ograniczają podaż wołowiny z branży mleczarskiej. Jednocześnie mamy do czynienia z utrzymującym się silnym popytem na polską wołowinę wśród jej głównych importerów. Wzrost popytu obserwowany jest również w przypadku polskiej wołowiny pochodzącej z uboju rytualnego (m.in. ze strony Izraela oraz Turcji). Podtrzymujemy naszą ocenę, że w kolejnych miesiącach obserwowany będzie łagodny spadek cen skupu bydła wraz z rosnącą podażą wołowiny z branży mleczarskiej. Mimo to ceny pozostaną na wysokich na tle historycznym poziomach. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są trwałość światowego popytu na wołowinę oraz ewentualne wprowadzenie zakazu uboju rytualnego w Polsce.

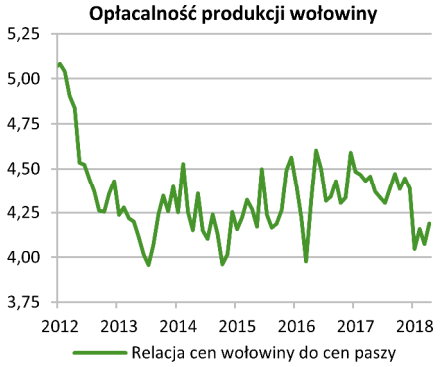
Kontynuacja wzrostu polskiego eksportu wołowiny

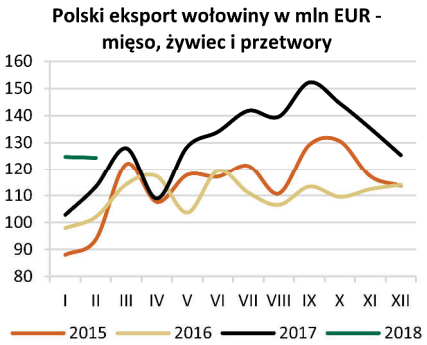
- W okresie styczeń - luty br. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 15,2% r/r wobec wzrostu o 8,1% w analogicznym okresie 2017 r. Obserwowany jest jednocześnie wzrost udziału krajów pozaunijnych w strukturze polskiego eksportu wołowiny. Cena skupu żywca wołowego wyniosła w kwietniu 6,58 zł/kg (wzrost o 4,8% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła wyniosła 1,57 zł/kg (wzrost o 12,2% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w kwietniu na poziomie 4,19 wobec 4,46 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. 6,55 zł/kg oraz 6,40 zł/kg na koniec 2019 r.











Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

Unijny rynek jaj odzyskał równowagę

Bariery mocy wytwórczych w polskim drobiarstwie coraz bardziej widoczne

- W ostatnich miesiącach mamy do czynienia z obniżeniem tempa wzrostu produkcji drobiu w Polsce. Dostrzegamy rosnące zatory na poszczególnych odcinkach łańcucha dostaw, w szczególności na poziomie uboju, z uwagi na wysoki stopień wykorzystania mocy wytwórczych. Przy utrzymującym się relatywnie silnym popycie zagranicznym na polski drób oddziałuje to w kierunku wzrostu jego ceny. Potwierdzają to wyższe ceny uzyskiwane przez polskich eksporterów. W kwietniu średnie ceny brojlerów w Polsce wyrażone w euro były bowiem o 29% niższe od średniej unijnej wobec 35% w kwietniu ub. r. W efekcie prognozujemy, że cena drobiu w Polsce w kolejnych kwartałach będzie kształtować się w łagodnym trendzie wzrostowym. Głównym czynnikiem czynnika dla naszego scenariusza jest ewentualne wystąpienie przypadków ptasiej grypy w UE.

Ceny drobiu wzrosną

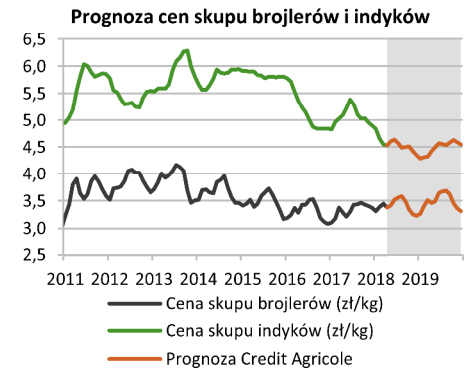
- W okresie styczeń - luty 2018 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 24,2% r/r wobec wzrostu o 14,5% w analogicznym okresie 2017 r. Głównym źródłem wzrostu wartości polskiego eksportu była większa sprzedaż do Wielkiej Brytanii, Niemiec i Holandii. Cena skupu kurcząt wyniosła w kwietniu 3,38 zł/kg (wzrost o 5,2% r/r), a cena indyków wyniosła 4,52 zł/kg (spadek o 13,5% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów ukształtowała się na poziomie 1,41 zł/kg (wzrost o 1,4% r/r), a pasz dla indyków 1,33 zł/kg (spadek o 0,5% r/r). W rezultacie w kwietniu relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,39 wobec 2,36 przed rokiem, a na rynku indyków 3,14 wobec 3,55 przed rokiem, wskazując na wzrost opłacalności produkcji kurcząt oraz jej spadek w przypadku 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 4,35 zł/kg, a na koniec 2019 r. wyniosą odpowiednio 3,30 zł/kg oraz 4,55 zł/kg.

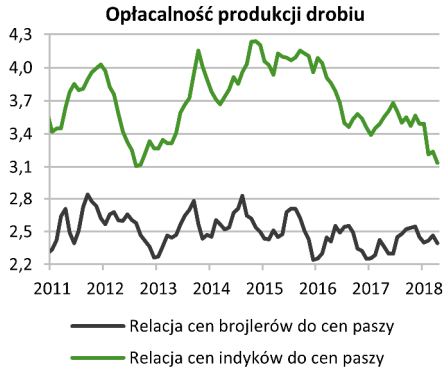
Rynek jaj odzyskał równowagę

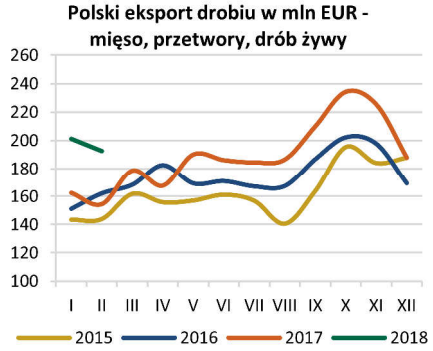
- Unijny rynek jaj powrócił do równowagi po negatywnym szoku podażowym, do jakiego doszło w sierpniu ub. r. po wykryciu licznych przypadków skażenia jaj fipronilem w krajach Europy Zachodniej. W efekcie wraz z odbudową produkcji jaj w krajach Europy Zachodniej obserwowane jest zmniejszenie popytu zagranicznego na polskie jaja, a w konsekwencji spadek krajowych cen jaj.

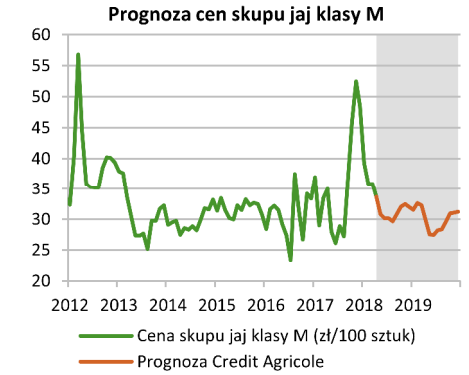
Ceny jaj powracają do poziomu sprzed sierpnia 2017 r.

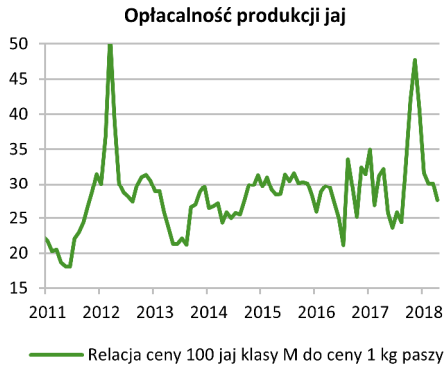
- W okresie styczeń - luty 2018 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 116,9% r/r wobec spadku o 12,9% w analogicznym okresie 2017 r. Cena skupu jaj klasy M w kwietniu br. wyniosła 33,70 zł/100 sztuk (wzrost o 20,4% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,22 zł/kg (wzrost o 12,4% r/r). W konsekwencji w kwietniu relacja cen 100 jaj/pasza ukształtowała się na poziomie 27,59 wobec 32,21 przed rokiem. Uważamy, że w kolejnych miesiącach obserwowany będzie dalszy spadek cen jaj do poziomu sprzed sierpnia ub. r. W efekcie, uwzględniając bieżącą sytuację na rynku jaj oraz krajowy wzorzec sezonowości prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2018 r. wyniesie ok. 32 zł/100 sztuk oraz ok. 31 zł/100 sztuk na koniec 2019 r.











Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

Huśtawka cenowa na rynku mleka

Susza w Nowej Zelandii zatrzymała spadek cen produktów mlecznych

- Po kilku miesiącach wyraźnego spadku światowych cen produktów mlecznych, od lutego br. obserwujemy ich ponowny wzrost. W znacznym stopniu wynika to z niższej od oczekiwań produkcji mleka w Nowej Zelandii z uwagi na suszę, jaka wystąpiła w tym kraju w szczycie sezonu, a także niepewność dotyczącą perspektyw produkcji mleka w Unii Europejskiej. Obserwowany wzrost cen jest nierównomierny. Najsilniej rosną ceny masła, podczas gdy ceny odtłuszczonego mleka w proszku są relatywnie stabilne. Tym samym mamy do czynienia z ponownym wzrostem nierównowagi pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego oraz białka.

Kolejne oznaki osłabienia światowego popytu na produkty mleczne

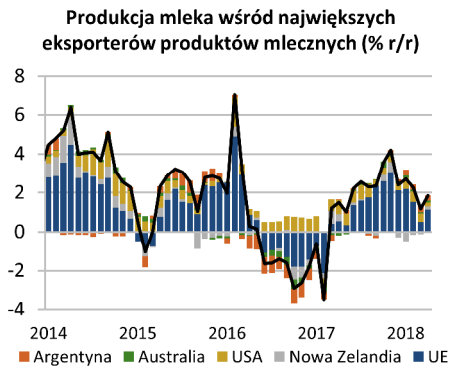
- W I kw. wolumen chińskiego importu produktów mlecznych zwiększył się o 15,3% r/r wobec wzrostu o 15,9% w IV kw. 2017 r. Warto zwrócić uwagę, że istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu chińskiego importu w I kw. były efekty niskiej bazy sprzed roku. Tym samym w kolejnych miesiącach dojdzie najprawdopodobniej do obniżenia dynamiki chińskiego importu produktów mlecznych. Ze spadkiem importu produktów mlecznych w ujęciu rocznym mamy natomiast do czynienia w Rosji, będącej drugim po Chinach największym importerem produktów mlecznych na świecie. Obniżenie dynamiki importu produktów mlecznych obserwowane jest również w Meksyku, Algierii i na Filipinach.

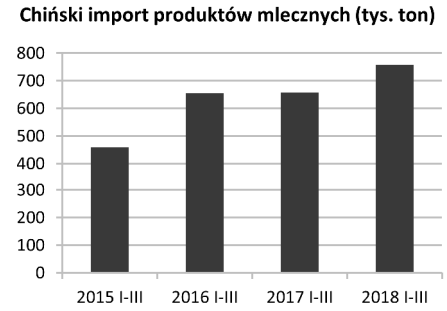
Kolejne miesiące przyniosą ożywienie skupu mleka w UE

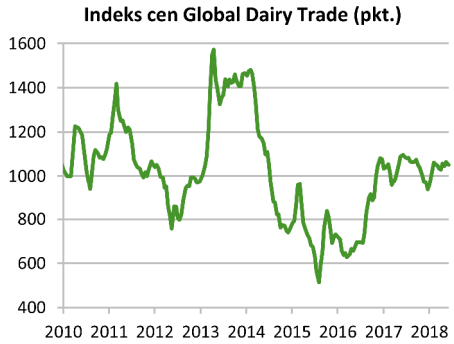
- W najbliższych miesiącach szczególnie istotny dla sytuacji na światowym rynku mleka będzie jego skup w Unii Europejskiej, która w 2017 r. wyprzedziła nową Zelandię i stała się największym eksporterem produktów mlecznych na świecie. Dynamika skupu mleka UE w I kw. br. obniżyła się do 2,7% r/r wobec 5,4% w IV kw. 2017 r. Szczątkowe dane za kwiecień sugerują wzrost na poziomie ok. 2,1% r/r wobec 1,0%. Uwzględniając utrzymujące się wysokie ceny skupu mleka oraz relatywnie korzystne warunki agrometeorologiczne wśród największych unijnych producentów mleka istnieje wysokie prawdopodobieństwo odbicia unijnej produkcji mleka w kolejnych miesiącach. Byłby to czynnik negatywny dla światowych cen produktów mlecznych.

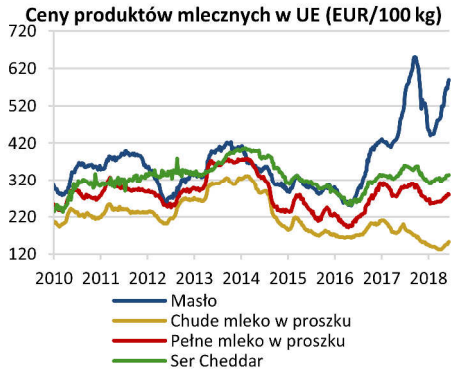
Spadek cen skupu mleka utrzyma się

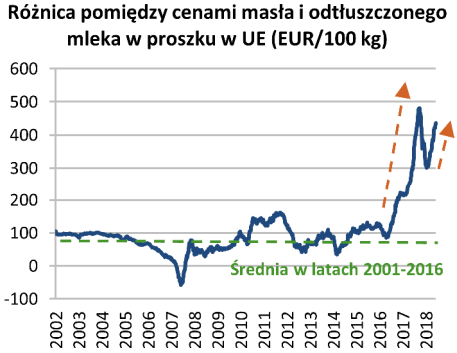
- Uwzględniając perspektywy sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku mleka podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą światowy rynek mleka w III kw. ub. r. wszedł w spadkową fazę cyklu. Uważamy, że wraz publikacją kolejnych danych wskazujących na odbicie produkcji mleka w UE ceny powrócą do trendu spadkowego. Jednocześnie z uwagi na wolniejszy od naszych wcześniejszych oczekiwań spadek cen produktów mlecznych oceniamy, że spadkowa faza cyklu potrwa najprawdopodobniej do II poł. 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 spekulacja, która znajduje odzwierciedlenie w bardzo wysokich na tle historycznych wahaniach cen. 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. 135 zł/hl, a na koniec 2019 r. spadnie do ok. 130 zł/hl.











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

Susza czynnikiem ryzyka dla tegorocznych zbiorów owoców i warzyw

Mimo suszy perspektywy tegorocznych zbiorów owoców pozostają dobre

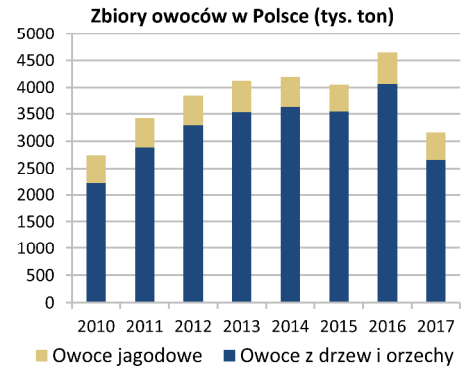
- Zgodnie z finalnymi danymi GUS, ubiegłoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 3,2 mln t i były o 32% niższe niż w 2016 r. Tym samym ukształtowały się one na najniższym poziomie od 2010 r. Znaczący spadek produkcji owoców związany był z silnymi wiosennymi przymrozkami, jakie wystąpiły w kwietniu i w maju 2017 r. w Polsce oraz wśród innych znaczących europejskich producentów owoców (m.in. w Niemczech, we Francji oraz we Włoszech). Największe straty wystąpiły w przypadku owoców z drzew, których zbiory wyniosły ok. 2,7 mln t, co oznacza spadek o ponad 35% w ujęciu rocznym. Zbiory owoców jagodowych zmniejszyły się o 14% w ujęciu rocznym i wyniosły ok. 0,5 mln t. Zgodnie z wiosenną oceną stanu upraw rolnych i ogrodniczych GUS z 30.05.2018 zima 17/18 była na ogół łagodna i nie spowodowała istotnych strat w uprawach sadowniczych. Choć w 2018 r. nie odnotowano wiosennych przymrozków, istotnym ryzykiem dla tegorocznych zbiorów owoców jest utrzymująca się w ostatnich tygodniach susza rolnicza. Ich pierwsze szacunki poznamy 30 lipca wraz z publikacją wstępnego szacunku głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych GUS. Na obecnym etapie można jednak oczekiwać, że ukształtują się one na poziomie wyraźnie wyższym niż w poprzednim roku, choć najprawdopodobniej nieznacznie poniżej swojej średniej wieloletniej.

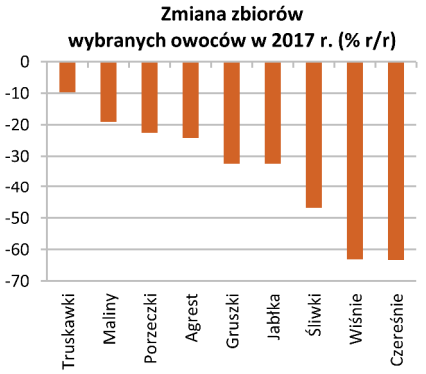
Produkcja warzyw pod osłonami utrzymuje się w trendzie wzrostowym

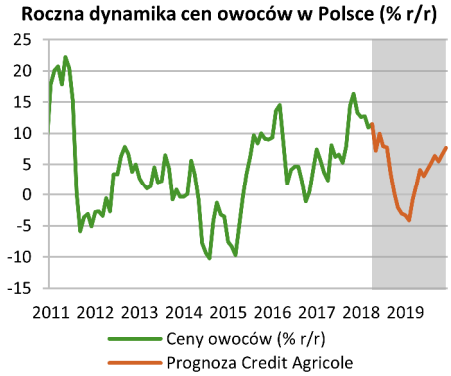
- Zgodnie z finalnymi danymi GUS, ubiegłoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosły ok. 4,6 mln t, czyli ukształtowały się na nieznacznie wyższym poziomie niż 2016 r. (wzrost o 0,8% r/r). Zbiory warzyw spod osłon w 2017 r. ukształtowały się na poziomie 1,1 mln t, czyli poziomie o 5,5% wyższym niż w 2016 r. Był to kolejny rok wyraźnego wzrostu produkcji warzyw pod osłonami. Zgodnie z wiosenną oceną stanu upraw rolnych i ogrodniczych GUS z 30.05.2018 tegoroczne siewy warzyw były na ogół opóźnione, a wschody nierównomierne. Czynnikiem negatywnym dla kondycji zasiewów warzyw były niedostateczne opady, które hamowały ich kiełkowanie. Istotnym ryzykiem dla tegorocznych zbiorów warzyw jest susza rolnicza, jaka utrzymuje się w ostatnich tygodniach na terenie kraju. W konsekwencji można oczekiwać, że tegoroczne zbiory warzyw gruntowych będą nieznacznie niższe niż w 2017 r. Ich pierwsze szacunki poznamy 30 lipca wraz z publikacją wstępnego szacunku głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych GUS.

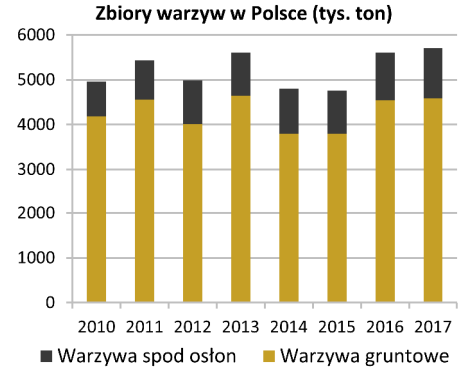
Ceny owoców spadną w ujęciu rocznym w IV kw. 2018 r.

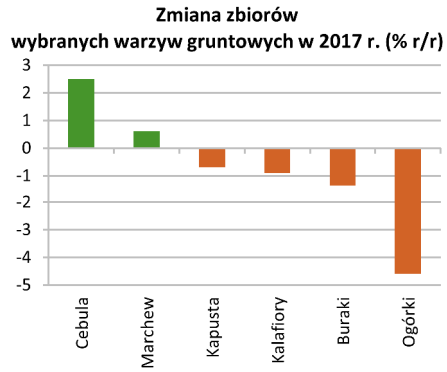
- Zrealizował się nasz scenariusz, zgodnie z którym dynamika cen owoców osiągnęła swoje maksimum lokalne w IV kw. 2017 r. Zakładając, że tegoroczne zbiory owoców ukształtują się na poziomie nieznacznie niższym niż średnia wieloletnia, lecz wyraźnie wyższym niż w 2017 r. w kolejnych kwartałach oczekujemy spadku rocznego tempa wzrostu ich cen, które przyjmie minimum lokalne na przełomie 2018 r. 2019 r. Po silnym spadku dynamiki cen warzyw na początku br., związanym z efektami wysokiej bazy z 2017 r., w kolejnych kwartałach oczekujemy jej stopniowego wzrostu. Wsparciem dla cen warzyw będą oczekiwane przez nas ich nieznacznie niższe tegoroczne zbiory. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy dynamiki cen owoców i warzyw jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w kraju i zagranicą.

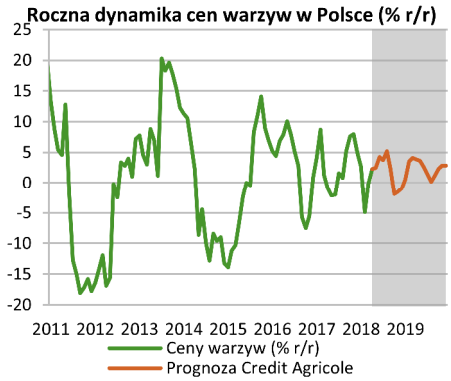










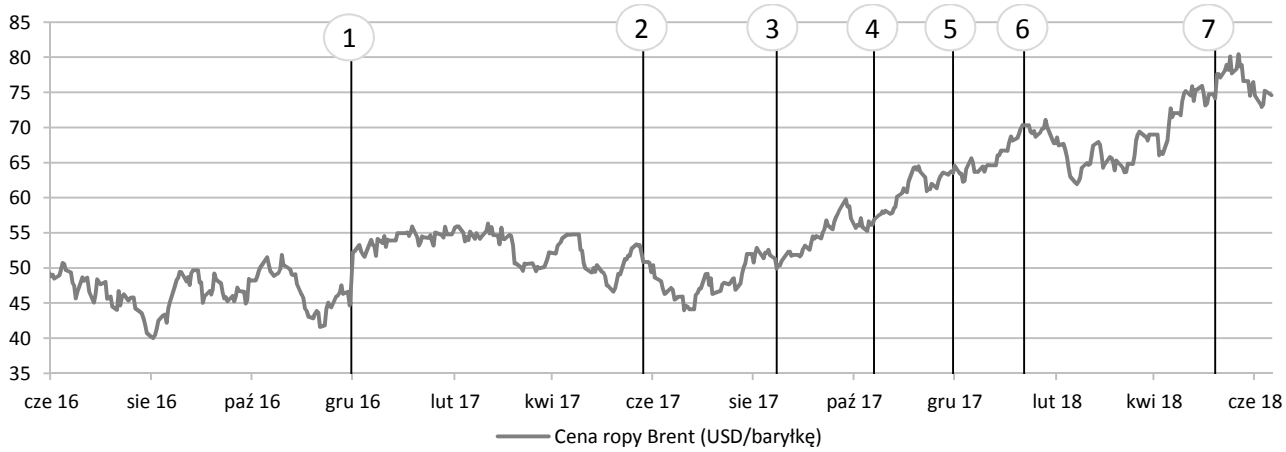


Źródło: GUS, Credit Agricole

Czy wzrost cen ropy naftowej zatrzyma spadek światowych cen żywności?

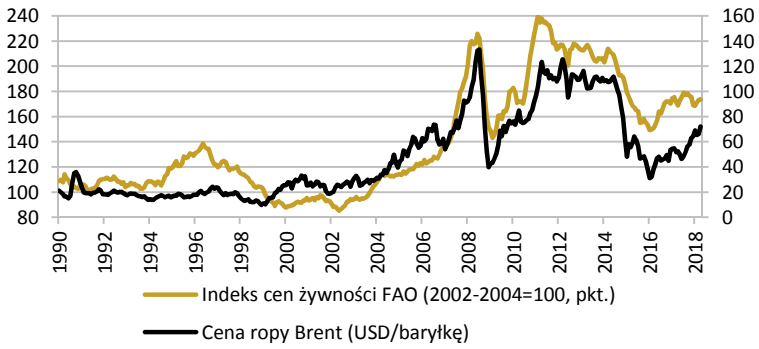
W ostatnich miesiącach obserwowany jest wyraźny wzrost cen ropy naftowej. Historycznie występowała silna dodatnia zależność pomiędzy ceną ropy naftowej a cenami żywności. Przedmiotem poniższej analizy jest odpowiedź na pytanie czy wyższe ceny ropy naftowej przyczynią się do wzrostu światowych cen żywności.

Cena ropy Brent utrzymywała się w ostatnim roku w trendzie wzrostowym i wynosi obecnie ok. 74 USD/baryłkę (wzrost o ponad 50% r/r). Co więcej, w maju osiągnęła ona najwyższy poziom od listopada 2014 r. Wynika to z silnego popytu na ropę naftową związanego z utrzymującą się wysoką aktywnością w światowej gospodarce, przy jednoczesnym wolniejszym wzroście jej podaży. Coraz wyraźniejsze ograniczenia podażowe na rynku ropy wynikają m.in. z konsekwentnej polityki redukcji wydobycia ropy naftowej prowadzonej przez kraje należące do OPEC (Organization of the Petroleum Exporting Countries) oraz kilku innych producentów ropy naftowej niebędących członkami tej organizacji, na czele z Rosją. W kierunku ograniczenia światowej podaży ropy naftowej oddziałuje również załamanie jej produkcji w Wenezueli, będące skutkiem kryzysu społeczno-gospodarczego w tym kraju. Negatywne dla perspektyw światowej produkcji ropy naftowej jest także wycofanie się USA z porozumienia nuklearnego z Iranem, co oznacza przywrócenie amerykańskich sankcji na irański eksport ropy.



1. Osiągnięcie porozumienia pomiędzy OPEC i kilkoma producentami ropy naftowej na czele z Rosją
2. Przedłużenie porozumienia OPEC-Rosja
3. Nasilenie kryzysu w wenezuelskim sektorze naftowym
4. Trump grozi zerwaniem umowy z Iranem
5. Przedłużenie porozumienia OPEC-Rosja
6. Trump podtrzymuje umowę z Iranem zaznaczając, że "robi to po raz ostatni"
7. Trump wycofuje się z umowy z Iranem

Źródło: Reuters, Credit Agricole



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Historycznie występowała dodatnia zależność pomiędzy cenami ropy naftowej a światowymi cenami żywności. Wsparcie dla takiej oceny stanowi silna dodatnia korelacja cen ropy Brent oraz indeksu cen żywności FAO, która w okresie od stycznia 1990 r. do maja 2018 r. wyniosła 0,91. Zależność pomiędzy cenami ropy naftowej a cenami żywności wynika z trzech czynników.

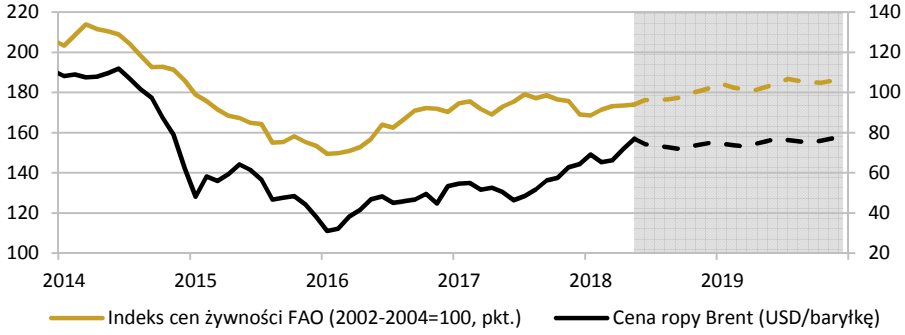
Po pierwsze ceny ropy naftowej mają istotny wpływ na koszty produkcji w sektorze rolno-spożywczym. Gaz ziemny, którego cena jest silnie powiązana z ceną ropy naftowej, wykorzystuje się do produkcji nawozów mineralnych. Z kolei wyższe ceny paliw zwiększają koszty transportu w całym łańcuchu dostaw żywności, poczynając od maszyn rolniczych i kończąc na samochodach dostawczych dostarczających żywność do sklepów. Wzrost cen nośników energii oddziałuje natomiast w kierunku zwiększenia kosztów przetwórstwa żywności. Z uwagi na relatywnie niską elastyczność cenową popytu na żywność, jej producenci mają stosunkowo duże możliwości przerzucania wyższych kosztów produkcji na konsumentów podnosząc ceny swoich produktów.

Po drugie surowce rolne mogą być wykorzystywane nie tylko do produkcji żywności ale również paliw. Z roślin oleistych, zbóż czy też trzciny cukrowej można produkować bioetanol. Gdy ceny ropy naftowej rosną, coraz bardziej opłaca się wykorzystywać wspomniane wyżej surowce rolne do produkcji biopaliw. W konsekwencji niższa podaż surowców rolnych przeznaczanych do wytwarzania żywności oddziałuje w kierunku wzrostu jej cen.

Po trzecie w kierunku wzrostu współzmienności cen żywności i ropy naftowej oddziałuje rosnąca finansjalizacja rynków surowcowych, a w szczególności popularyzacja inwestycji w indeksy surowcowe. Indeksy surowcowe stanowią średnią ważoną kontraktów terminowych na wybrane przez emitenta surowce. Często w skład indeksu surowcowego wchodzą jednocześnie różne

Czy wzrost cen ropy naftowej zatrzyma spadek światowych cen żywności?

grupy surowców takie jak surowce energetyczne, metale szlachetne, metale przemysłowe oraz surowce rolne. Emitent utrzymując stałe wagi w indeksie, w sytuacji wzrostu ceny jednego z surowców, proporcjonalnie dokupuje kontrakty na pozostałe surowce. Przykładem indeksu surowcowego jest m.in. S&P GSCI. W efekcie wzrost cen ropy naftowej oddziałuje w kierunku wzrostu cen pozostałych surowców. Choć w ostatnich latach rynki surowcowe są coraz silniej regulowane, przepływy kapitału spekulacyjnego pozostają istotnym czynnikiem sprzyjającym współzmienności cen surowców, w tym cen ropy naftowej i surowców rolnych.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Z uwagi na stabilną zależność pomiędzy cenami ropy naftowej a cenami żywności można oczekiwać, że obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen ropy naftowej znajdzie odzwierciedlenie w wyższych cenach żywności. Wsparcie dla takiej oceny stanowi obserwowany od początku br. wzrost indeksu FAO, który w okresie od stycznia do maja br. zwiększył się o 3,2%. Kluczowy dla perspektyw światowych cen żywności będzie dalszy rozwój sytuacji na światowym rynku ropy naftowej. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że porozumienie pomiędzy OPEC i częścią producentów ropy naftowej niezrzeszonych w tej organizacji zostanie w czerwcu przedłużone do końca 2019 r. Zakładamy, że spadek produkcji w Iranie i w Wenezueli zostanie skompensowany poprzez zwiększenie limitów wydobycia dla pozostałych stron porozumienia. W kierunku spadku cen ropy naftowej będzie natomiast oddziaływać jej wyższa podaż ze strony USA, szczególnie w warunkach gdy obecny poziom jej cen zapewnia opłacalność produkcji ropy z łupków. W efekcie prognozujemy, że cena ropy Brent w najbliższych kwartałach będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym osiągając poziom 75 USD/baryłkę na koniec 2018 r. i 78 USD/baryłkę na koniec 2019 r. Prognozowany przez nas wzrost cen ropy naftowej będzie naszym zdaniem oddziaływał w kierunku zwiększenia światowych cen żywności. W efekcie oczekujemy, że indeks cen żywności FAO na koniec 2018 r. wyniesie ok. 182 pkt., podczas gdy na koniec 2019 r. wzrośnie do 186 pkt. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest dalsze kształtowanie się cen ropy naftowej.

Choć ceny żywności w Polsce są ściśle powiązane z cenami światowymi można oczekiwać, że dynamika krajowych cen żywności pozostanie w najbliższych kwartałach w trendzie spadkowym. Wynikać to będzie z oddziaływania efektów wysokiej bazy sprzed roku, w szczególności tych wywołanych przez czynniki lokalne (m.in. wysokie ubiegłoroczne ceny owoców z uwagi na wiosenne przymrozki, a także gwałtowny wzrost ceny jaj będący skutkiem skażenia jaj fipronilem w krajach Europy Zachodniej). Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w IV kw. br. w Polsce odnotowana zostanie nieznaczna deflacja cen żywności (-0,1% r/r). W kolejnych kwartałach oczekujemy, że dynamika cen żywności będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym osiągając poziom 2,0% r/r w IV kw. 2019 r. (por. str. 1)

PROGNOZY

Wskaźnik		2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2017	2018	2019
PKB (%, r/r)		5,2	4,9	4,2	3,8	3,2	3,5	3,2	3,0	4,6	4,5	3,2
Konsumpcja (%, r/r)		4,8	4,5	3,9	4,3	4,3	3,5	3,6	3,4	4,8	4,4	3,7
Inwestycje (%, r/r)		8,1	8,9	8,7	6,7	5,7	4,7	3,6	3,2	3,4	7,9	4,0
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		1,1	4,5	4,3	4,7	6,0	5,5	5,3	4,9	8,2	3,7	5,4
Import (ceny stałe, %, r/r)		3,5	6,1	4,2	5,3	6,2	5,8	5,4	5,1	8,7	4,8	5,6
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,7	2,3	2,2	2,7	2,1	2,1	1,7	2,7	2,5	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,4	1,5	1,6	0,7	0,8	0,6	0,8	0,6	1,4	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,2	-0,6	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,5	0,1
Saldo obrotów bieżących***		-0,1	0,1	-0,1	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9	0,3	-0,6	-0,9
Stopa bezrobocia (%)**		6,6	5,8	5,9	6,0	6,4	5,8	5,9	6,0	6,6	6,0	6,0
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		1,4	1,2	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	1,9	0,9	0,3
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		6,2	7,4	7,0	7,1	7,6	7,0	6,7	6,6	5,3	6,9	7,0
Inflacja CPI (%)*		1,5	1,8	1,9	1,1	1,3	1,3	1,2	1,5	2,0	1,6	1,3
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,78	1,72	1,70	1,78
Stopa referencyjna NBP (%)**		1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
EURPLN**		4,21	4,30	4,27	4,24	4,23	4,20	4,18	4,15	4,18	4,24	4,15
USDPLN**		3,42	3,64	3,50	3,37	3,36	3,31	3,27	3,19	3,48	3,37	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 2017	2018	2019		Kursy walutowe* Q2 18	Q3 18	Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
Strefa euro	2,5	2,4	2,1	EUR/USD	1,18	1,22	1,26	1,26	1,27	1,28	1,30
Japonia	1,7	1,3	1,6	EUR/JPY	125	128	132	132	132	131	130
Wielka Brytania	1,8	1,5	1,4	EUR/GBP	0,87	0,87	0,87	0,87	0,86	0,86	0,85
Chiny	6,8	6,6	6,4	USD/CNY	6,40	6,35	6,30	6,25	6,20	6,18	6,15
Hong Kong	3,8	3,1	2,5	USD/HKD	7,85	7,85	7,85	7,82	7,80	7,80	7,80
Indie	7,1	6,7	7,4	USD/INR	67,00	66,50	66,00	65,60	65,20	64,80	64,50
Indonezja	5,1	5,2	5,3	USD/IDR	13850	13750	13600	13450	13400	13350	13300
Malezja	5,9	4,7	4,5	USD/MYR	3,97	3,95	3,92	3,90	3,88	3,86	3,84
Filipiny	6,6	6,5	6,5	USD/PHP	52,50	52,00	51,50	50,50	50,00	49,50	49,00
Singapur	3,6	3,0	2,5	USD/SGD	1,33	1,32	1,31	1,3	1,29	1,27	1,26
Korea Południowa	3,1	2,9	2,8	USD/KRW	1100	1190	1080	1070	1060	1050	1040
Tajwan	2,5	2,0	2,0	USD/TWD	29,80	29,70	29,50	29,40	29,30	29,20	29,10
Tajlandia	3,9	3,9	3,8	USD/THB	31,70	31,60	31,50	31,40	31,30	31,20	31,10
Wietnam	6,5	6,4	6,2	USD/VND	22800	22800	22600	22400	22200	22100	22000
Brazylia	1,0	2,5	2,9	USD/BRL	3,65	3,80	3,75	3,70	3,60	3,55	3,50
Meksyk	2,0	1,9	2,1	USD/MXN	20,50	19,50	19,00	18,75	18,75	18,50	18,50
Rosja	1,5	1,8	1,4	USD/RUB	61,50	59,50	58,00	58,00	58,50	59,00	59,00
Turcja	7,4	4,0	4,0	USD/TRY	4,45	4,30	4,23	4,20	4,19	4,19	4,19

* 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.