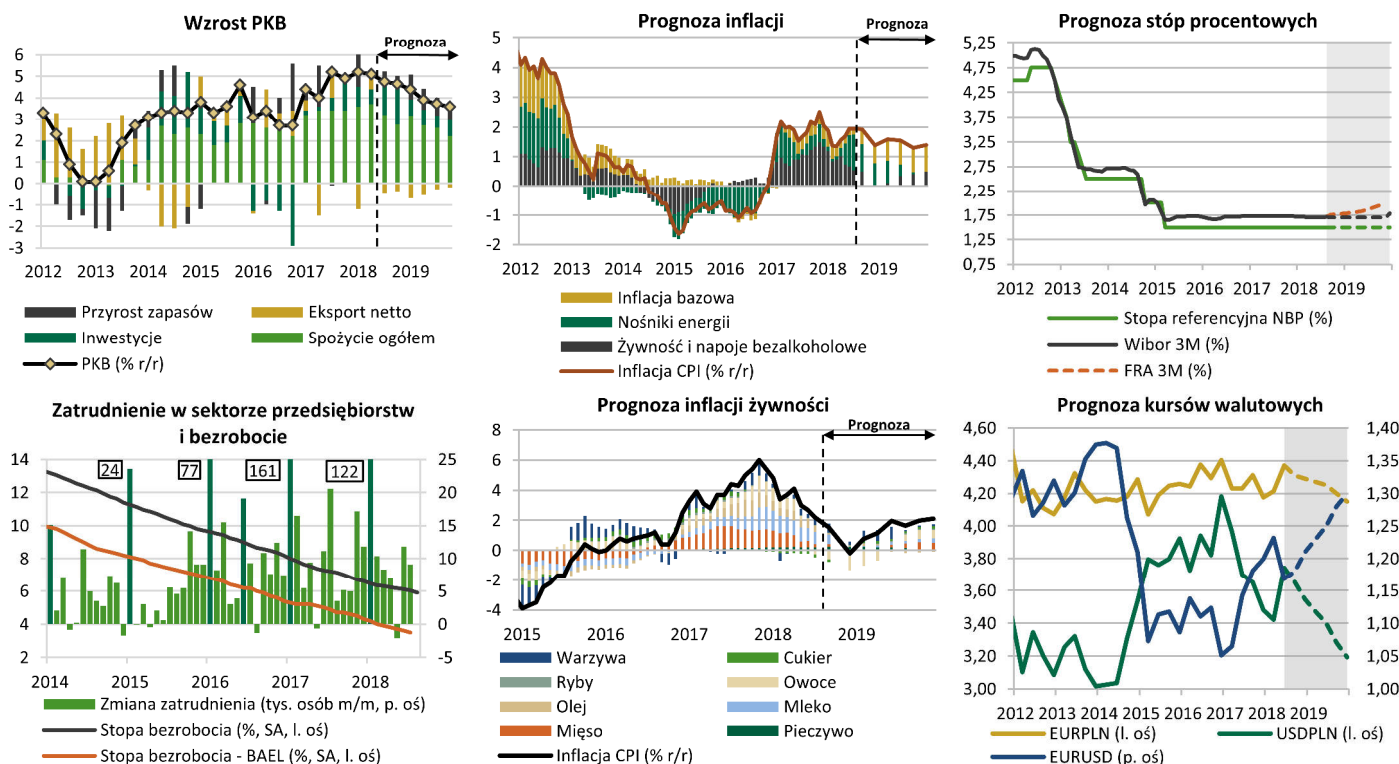



**KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2018**
**Szczyt koniunktury już za nami**

- 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, inwestycji, a także spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, oddziałującego w kierunku spadku dynamiki polskiego eksportu. Uważamy, że rosnące inwestycje przyczynią się do utrzymywania szybkiego wzrostu importu, a w efekcie zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu. Tym samym prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce wyniesie 4,8% r/r w 2018 r. wobec 4,6% w 2017 r., a w 2019 r. spadnie do 3,5%. Oczekujemy, że w całym horyzoncie prognozy głównym źródłem wzrostu gospodarczego pozostanie konsumpcja.
- 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. W 2019 r. oczekujemy jednak jej spadku do 6,6%, do czego w przyczyni się spodziewane wejście w życie ustawy o Pracowniczych Programach Kapitałowych, które poprzez wzrost kosztów po stronie pracodawców ograniczy przestrzeń do podwyżek płac. Rosnące trudności przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą ograniczać spadek stopy bezrobocia, która obniży się do 6,0% na koniec 2018 r. i 2019 r. wobec 6,6% na koniec 2017 r.
- Oczekujemy, że inflacja w 2018 r. zmniejszy się do 1,6% r/r wobec 2,0% w 2017 r., a w 2019 r. obniży się do 1,5%. Na spadek inflacji w 2018 r. złożą się niższe dynamiki cen żywności i nośników energii (bez paliw) oraz wzrost inflacji bazowej (por. MAKROMapa z 10.09.2018).
- Uważamy, że w warunkach spowolnienia wzrostu gospodarczego i inflacji kształtującej się wyraźnie poniżej celu inflacyjnego RPP nie zmieni stóp procentowych do marca 2020 r. Nasz scenariusz jest spójny z oczekiwanym przez nas w średnim terminie kształtem polityki monetarnej w strefie euro (pierwsza podwyżka stopy depozytowej EBC we wrześniu 2019 r.).
- Oczekujemy spadku kursu EURPLN do 4,29 na koniec 2018 r. Czynnikiem negatywnym dla polskiej waluty będą prognozowane przez nas kolejne podwyżki stóp procentowych w USA oraz podwyższona awersja do ryzyka związana z oczekiwaną przez nas dalszą eskalacją wojny handlowej na linii USA-Chiny.

**Szczyt koniunktury już za nami**
**Program PPK ograniczy wzrost płac**
**Inflacja w 2018 r. obniży się**
**Pierwsza podwyżka stóp NBP w marcu 2020 r.**
**Wojna handlowa negatywna dla złotego**

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

ZBOŻA



## Susza w Europie podbiła światowe ceny zbóż

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 23.08.2018 światowa produkcja zbóż w sezonie 18/19 zmniejszy się do 2062,7 mln t wobec 2092,1 mln t w sezonie 17/18 (-1,4%). Jej obniżenie wynikać będzie z mniejszych zbiorów pszenicy (-5,5%) i jęczmienia (-3,8%), podczas gdy przeciwny efekt będą miały wyższe zbiory kukurydzy (+1,9%). Niższa produkcja pszenicy oraz jęczmienia będzie wynikać głównie z ich mniejszych zbiorów w Rosji i w UE ze względu na suszę. Wyższa produkcja kukurydzy będzie natomiast efektem jej większych zbiorów m.in. w Brazylii oraz Argentynie.
- Zgodnie z prognozą IGC światowa konsumpcja zbóż w sezonie 18/19 zwiększy się do 2129,1 mln t wobec 2107,3 mln t (+1,0%). Będzie to związane głównie z wyższym spożyciem kukurydzy (+2,6%), wynikającym z silnego wzrostu jej konsumpcji w Chinach (+7,6% w sezonie 18/19 wobec +7,8% w sezonie 17/18). Spadek spożycia zostanie natomiast odnotowany w przypadku pszenicy (-0,2%) oraz jęczmienia (-2,5%).
- Kontynuacja wzrostu spożycia zbóż przy jednoczesnym spadku ich produkcji doprowadzi do obniżenia światowych zapasów zbóż, które na koniec sezonu 18/19 wyniosą 538,1 mln t wobec 604,4 mln t w sezonie 17/18, co będzie ich najniższym poziomem od sezonu 14/15. W efekcie współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 25,3% wobec 28,7%. 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 23,2% w sezonie 18/19 wobec 27,6% w sezonie 17/18 i ukształtuje się tylko nieznacznie powyżej poziomu z sezonu 12/13 (23,1%).
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem głównych ziemioplodów rolnych i ogrodniczych GUS z 30.07.2018 ze względu na suszę tegoroczne zbiory zbóż podstawowych z mieszankami zbożowymi obniżą się o ok. 14% r/r do 24 mln t (por. AGROPuls z 30.07.2018). Tym samym będzie to ich najsilniejszy spadek od 2006 r. Kolejny szacunek GUS dotyczący wielkości krajowych zbiorów zbóż poznamy 28 września.
- 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. AGROMapa z 19.06.2018). Mimo spadku, światowe zapasy zbóż pozostaną jednak relatywnie wysokie. Tym samym uważamy, że ceny zbóż w kolejnych kwartałach będą kształtowały się wyraźnie poniżej poziomów z ostatniego maksimum lokalnego z 2012 r. Wsparcie dla takiej oceny stanowi korekta obserwowana od początku sierpnia na głównych giełdach. 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. 76 zł/dt i 68 zł/dt na koniec 2018 r. oraz ok. 74 zł/dt i 62 zł/dt na koniec 2019 r.

**Spadek światowej produkcji zbóż ze względu na suszę w Europie**

**Chiny głównym źródłem wzrostu światowego popytu na zboża**

**Światowe zapasy zbóż najniższe od 4 lat**

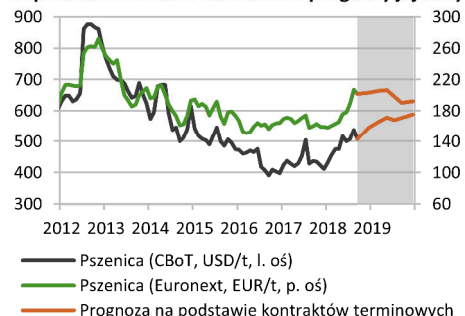
**Największa susza w Polsce od 2006 r.**

**Ceny zbóż pozostaną wyraźnie poniżej poziomów z 2012 r.**

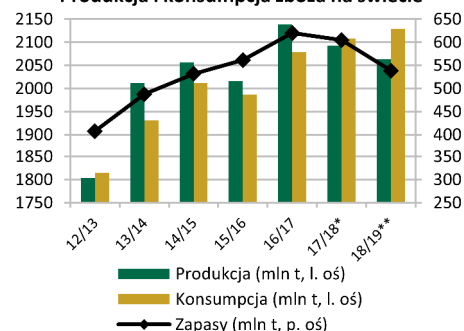
Prognoza cen pszenicy



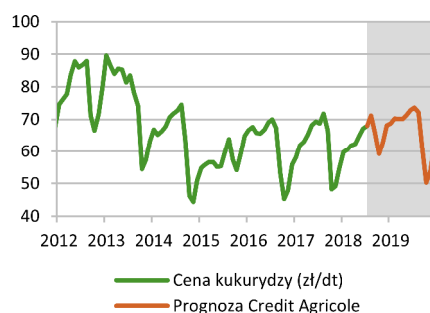
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



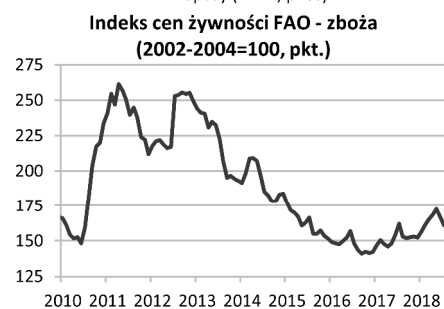
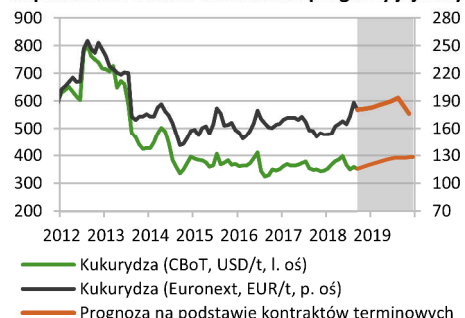
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



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

## ROŚLINY OLEISTE



### Najsilniejszy spadek światowej produkcji rzepaku od 12 lat

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 10 sierpnia br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 18/19 zwiększy się do 603,1 mln t wobec 573,4 mln t w sezonie 17/18 (+5,2%). Jej zwiększenie wynikać będzie przede wszystkim z wyraźnie wyższej produkcji soi (+9,0%). Będzie to związane w znacznym stopniu z wyższymi zbiorami soi w Argentynie (+54,1%), które powrócą do poziomów sprzed ubiegłorocznej suszy, jaka dotknęła ten kraj.
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 18/19 zwiększy się do 594,8 mln t wobec 572,7 mln t w sezonie 17/18 (+3,9%), 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 zwiększą się o 7,4% r/r i wyniosą 120,9 mln t, a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie wzrośnie do rekordowego poziomu 20,2% wobec 19,5% poprzednim sezonie.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 18/19 zmniejszy się do 72,1 mln t wobec 74,7 mln t w sezonie 17/18 (-3,4%). Będzie to związane z jego niższymi zbiorami w UE (-13,3%) ze względu na suszę. Jednocześnie będzie to najsilniejszy roczny spadek światowej produkcji rzepaku od sezonu 06/07. Zwiększy się natomiast zużycie rzepaku, które w sezonie 18/19 wyniesie 73,2 mln t wobec 72,9 mln t w sezonie 17/18 (+0,4%). W efekcie zapasy końcowe na rynku rzepaku w sezonie 18/19 zmniejszą się do 6,4 mln t wobec 7,5 mln t w sezonie 17/18 (-14,2%), a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 8,8% wobec 10,2%.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych GUS z 30.07.2018 tegoroczne zbiory rzepaku i rzepiku w Polsce będą o ok. 16% mniejsze niż w 2017 r. i wyniosą ok. 2,2 mln t (por. AGROPuls z 30.07.2018). Będzie to efektem strat związanych z suszą, jak również mniejszej powierzchni zasiewów. Kolejny szacunek GUS dotyczący wielkości krajowych zbiorów rzepaku poznamy 28 września.
- W kolejnych kwartałach oczekujemy, że światowe ceny roślin oleistych, w szczególności soi, będą kształtować się w trendzie spadkowym. Obniżeniu cen będą sprzyjać ich znaczące światowe zapasy. Przeciwny efekt będzie miała prognozowana przez nas stabilizacja cen ropy naftowej i związany z nią zwiększony popyt na biopaliwa. Wojna handlowa na linii USA-Chiny będzie miała naszym zdaniem ograniczony wpływ na rynek roślin oleistych (patrz poniżej). W górę na tle pozostałych roślin oleistych najprawdopodobniej będą odchodziły ceny rzepaku, w przypadku którego oczekiwany jest silny spadek zapasów. 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.
- Uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych oraz czynniki krajowe prognozujemy, że cena rzepaku w Polsce na koniec 2018 r. wyniesie 1700 zł/t, a na koniec 2019 r. spadnie do 1650 zł/t.

**Wyższa produkcja roślin oleistych ze względu na wyższe zbiory soi**

**Nadpodaż na rynku roślin oleistych**

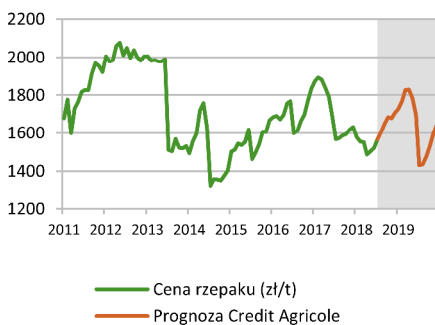
**Najsilniejszy spadek światowej produkcji rzepaku od 12 lat**

**Krajowe zbiory rzepaku obniżą się**

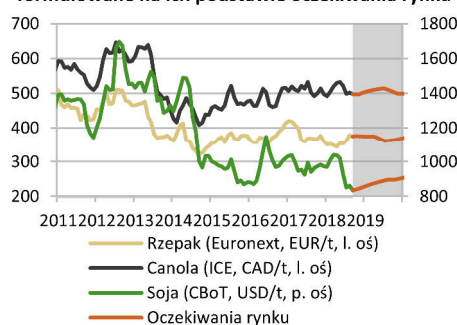
**Wzrost cen ropy naftowej wsparciem dla cen roślin oleistych**

**Nieznaczny wzrost cen rzepaku**

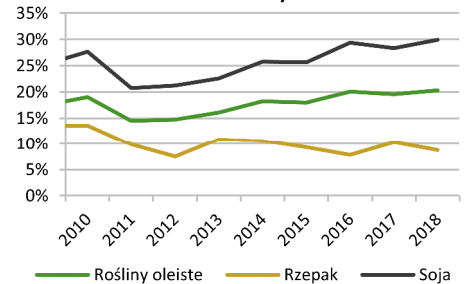
Prognoza cen rzepaku



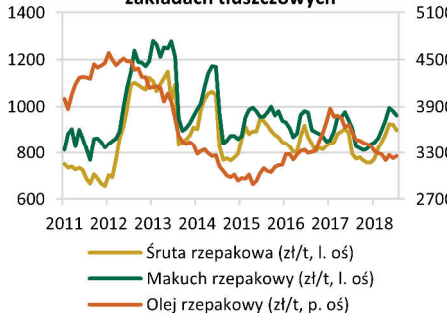
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



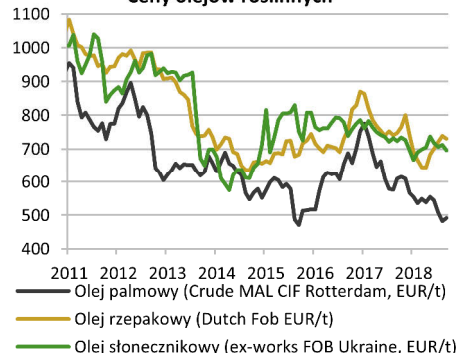
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



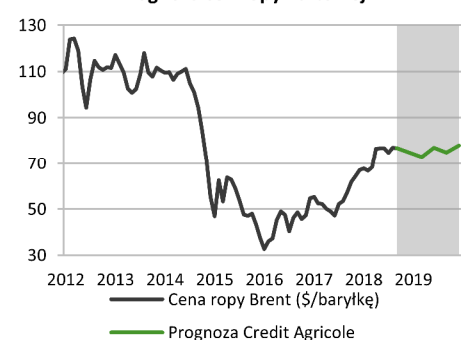
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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

## WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



### Kontynuacja silnego wzrostu eksportu wołowiny

- Od III kw. 2017 r. unijny rynek wieprzowiny pozostaje w spadkowej fazie cyklu. Wynika to z silnej odbudowy pogłowia trzody chlewnej wśród kluczowych 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. Czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza są kształtowanie się popytu na wieprzowinę w Azji Południowo-Wschodniej, w szczególności w Chinach, a także dalsze rozprzestrzenianie się ASF, w tym jego pierwsze przypadki w Chinach. Ewentualny spadek produkcji wieprzowiny w Chinach związany z ASF byłby pozytywny dla cen wieprzowiny. Wpływ wojny handlowej na linii USA-Chiny na unijny rynek wieprzowiny oceniamy jako niewielki.
- W okresie styczeń - maj br. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 0,2% r/r wobec wzrostu o 24,6% w analogicznym okresie 2017 r., na co złożyły się wyższy wolumen sprzedaży oraz spadek cen. Cena skupu żywca wieprzowego wyniosła w 4,68zł/kg (-11,4% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła w lipcu 1,53 zł/kg (+6,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywca/pasza wyniosła 3,07 wobec 3,69 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.
- Wysokie ceny mleka ograniczają podaż wołowiny z branży mleczarskiej. Przeciwny wpływ ma susza, która zmniejszyła dostępność pasz, co zmusza część producentów do redukcji pogłowia bydła. Jednocześnie mamy do czynienia z utrzymującym się silnym popytem na polską wołowinę wśród jej głównych importerów. 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 perspektywy światowego popytu na wołowinę.
- W okresie styczeń - maj br. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 17,6% r/r wobec wzrostu o 12,4% w analogicznym okresie 2017 r. Obserwowany jest jednocześnie wzrost udziału krajów pozaunijnych w strukturze polskiego eksportu wołowiny. Cena skupu żywca wołowego wyniosła w lipcu 6,42 zł/kg (+3,7% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła wyniosła 1,57 zł/kg (+8,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywca/pasza ukształtowała się w lipcu na poziomie 4,10 wobec 4,30 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. 6,60 zł/kg oraz 6,45 zł/kg na koniec 2019 r.

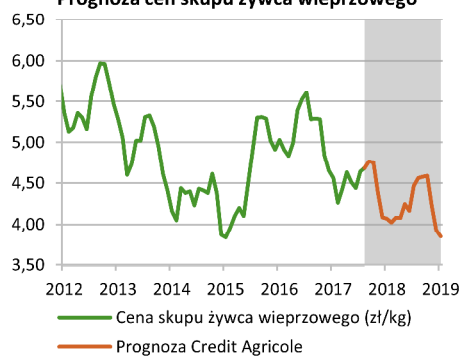
**Pierwsze przypadki ASF w Chinach istotnym czynnikiem niepewności dla rynku**

**Silne pogorszenie opłacalności produkcji wieprzowiny**

**Susza znajdzie odzwierciedlenie w większej podaży bydła**

**Utrzymuje się silny wzrost polskiego eksportu wołowiny**

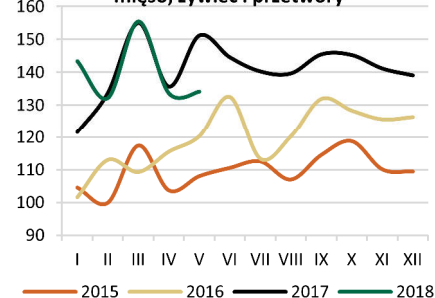
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



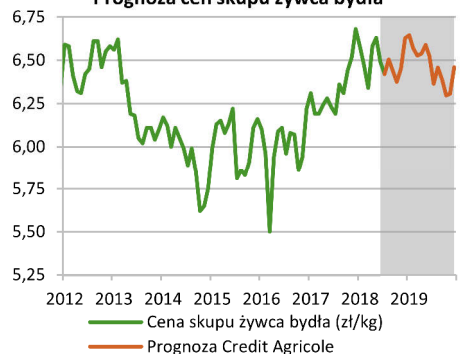
Opłacalność produkcji wieprzowiny



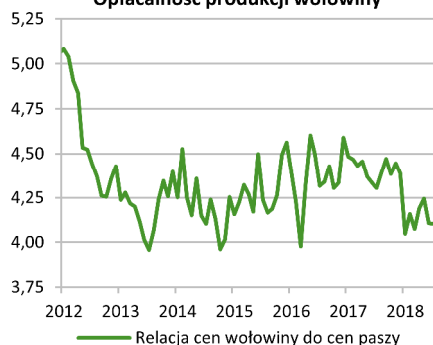
Polski eksport wieprzowiny w mln EUR - mięso, żywec i przetwory



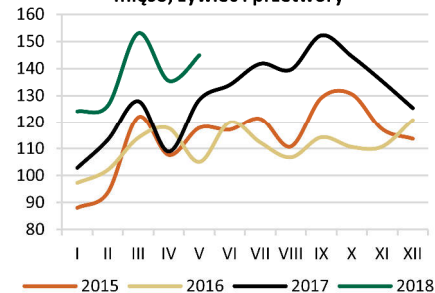
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



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



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

## DRÓB I JAJA



### Ceny drobiu pozostaną w trendzie wzrostowym

- W ostatnich kwartałach można zaobserwować rosnące zatory na poszczególnych odcinkach łańcucha dostaw polskiego sektora drobiarskiego, co wynika z wysokiego stopnia wykorzystania jego mocy wytwórczych. W efekcie produkcja drobiu w Polsce rośnie wyraźnie wolniej niż polski eksport, co oddziałuje w kierunku wzrostu jego ceny. Potwierdzają to wyższe ceny uzyskiwane przez polskich eksporterów. W lipcu średnie ceny brojlerów w Polsce wyrażone w euro były bowiem o 26% niższe od średniej unijnej wobec 29% w lipcu ub. r. W efekcie prognozujemy, że cena drobiu w Polsce w kolejnych kwartałach będzie kształtować się w łagodnym trendzie wzrostowym. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest ewentualne wystąpienie przypadków ptasiej grypy w UE.
- W okresie styczeń - maj 2018 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 26,1% r/r wobec wzrostu o 2,3% w analogicznym okresie 2017 r. Głównym źródłem wzrostu wartości polskiego eksportu była większa sprzedaż do Niemiec, Wielkiej Brytanii i Holandii. Cena skupu kurcząt wyniosła w lipcu 3,66 zł/kg (+6,7% r/r), a cena indyków wyniosła 4,64 zł/kg (-12,4% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów ukształtowała się na poziomie 1,44 zł/kg (+2,7% r/r), a pasz dla indyków 1,48 zł/kg (+0,3% r/r). W rezultacie w lipcu relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,55 wobec 2,45 przed rokiem, a na rynku indyków 3,15 wobec 3,12 przed rokiem, wskazując na nieznaczny wzrost opłacalności produkcji zarówno kurcząt, jak i 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. 3,35 zł/kg oraz 4,65 zł/kg, a na koniec 2019 r. wyniosą odpowiednio 3,40 zł/kg oraz 4,90 zł/kg.
- 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 hurtowe ceny jaj spadły już do poziomu sprzed sierpnia ub. r. W kolejnych miesiącach spadek cen znajdzie odzwierciedlenie również w cenach detalicznych, które nadal pozostają wyraźnie wyższe w ujęciu rocznym.
- W okresie styczeń - maj 2018 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 35,1% r/r wobec spadku o 5,6% w analogicznym okresie 2017 r. Cena skupu jaj klasy M w lipcu br. wyniosła 33,20 zł/100 sztuk (-5,9% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,21 zł/kg (+8,1% r/r). W konsekwencji w lipcu relacja cen 100 jaj/pasza ukształtowała się na poziomie 22,49 wobec 25,82 przed rokiem. Uważamy, że w kolejnych miesiącach wzrost cen jaj przejściowo ograniczany będzie przez ich podwyższoną podaż związaną z wysoką opłacalnością ich produkcji w poprzednich miesiącach. 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. 28 zł/100 sztuk oraz ok. 32 zł/100 sztuk na koniec 2019 r.

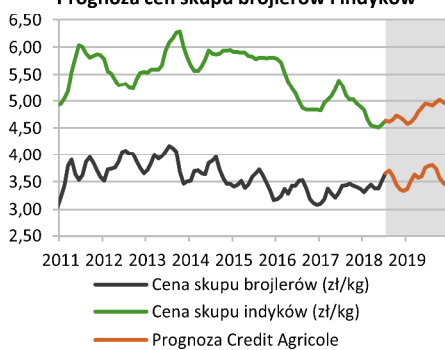
**Polski eksport drobiu rośnie szybciej od produkcji**

**Wzrost cen drobiu będzie kontynuowany**

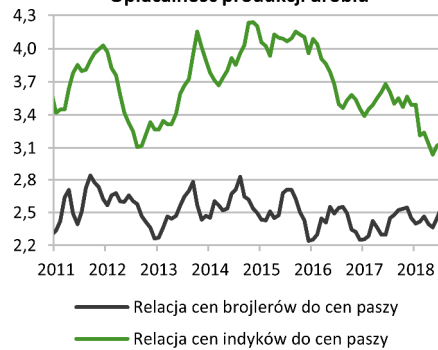
**Rynek jaj odzyskał równowagę, choć ceny detaliczne nadal wysokie**

**Ceny jaj pozostaną niskie pod presją wysokiej podaży**

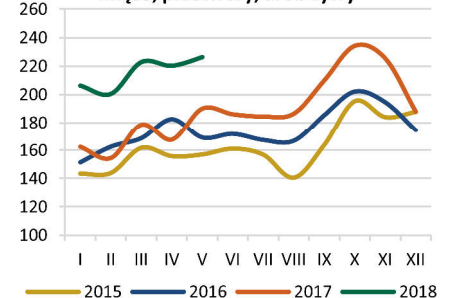
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



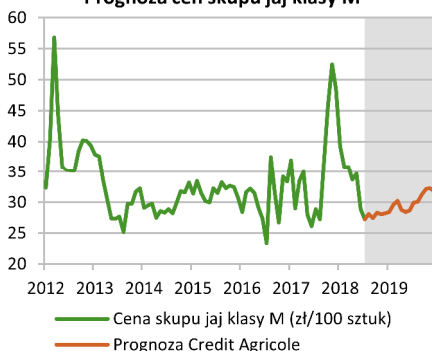
Opłacalność produkcji drobiu



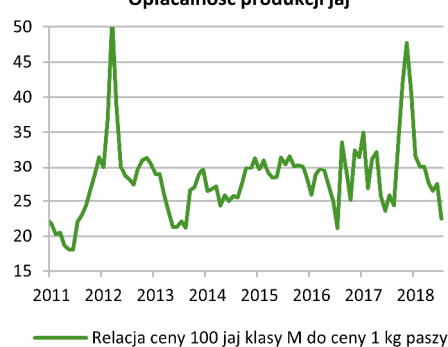
Polski eksport drobiu w mln EUR - mięso, przetwory, drób żywy



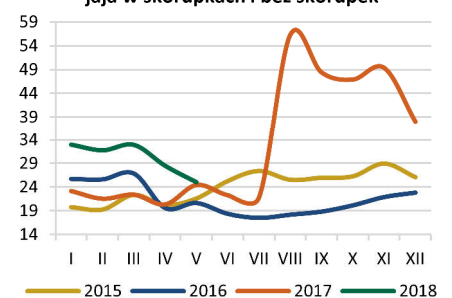
Prognoza cen skupu jaj klasy M



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



### Na światowy rynek mleka powróciły spadki cen

- Zrealizowała się nasza prognoza z poprzedniej AGROmapy, zgodnie z którą po przejściowym wzroście obserwowanym w I poł. br., ceny produktów mlecznych powrócą do trendu spadkowego (por. AGROmapa z 19.06.2018). Zgodnie z danymi FAO światowe ceny produktów mlecznych w okresie od czerwca do września br. zmniejszyły się o 8,0%. Spadek odnotował również indeks cen GDT, który we wspomnianym wyżej okresie obniżył się o 12,9%, kształtując się na najniższym poziomie od października 2016 r.
- W kierunku obniżenia cen produktów mlecznych oddziałują oczekiwania na wyraźny wzrost dostaw mleka w Nowej Zelandii w sezonie 2018/2019 ze względu na utrzymujące się w tym kraju korzystne warunki agrometeorologiczne przy jednoczesnym umiarkowanym wzroście skupu mleka wśród większości pozostałych głównych światowych eksporterów produktów mlecznych (w EU, USA oraz Argentynie).
- Negatywne dla cen produktów mlecznych jest również wyraźne spowolnienie światowego popytu na produkty mleczne. W I poł. br. wolumen chińskiego importu produktów mlecznych zwiększył się o 3,8% r/r wobec wzrostu o 13,9% r/r w I poł. 2017 r. Ze spowolnieniem popytu na produkty mleczne mamy do czynienia również wśród pozostałych głównych importerów: w Rosji, Meksyku, Algierii i na Filipinach.
- Obserwowany w ostatnich miesiącach spadek cen produktów mlecznych zostanie najprawdopodobniej istotnie spowolniony przez suszę jaka wystąpiła na północy Europy. Z uwagi na opóźnienie w raportowaniu, ostatnie dane Eurostatu nt. wielkości skupu mleka w UE obejmują dopiero czerwiec. Niemniej wskazują one na wyraźne obniżenie dynamiki dostaw (1,5% r/r wobec 2,1% w maju). Oceniamy, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że dane za okres lipiec-sierpień wskażą na dalszy spadek dynamiki dostaw mleka.
- Nadal utrzymuje się wyraźna nierównowaga na rynku tłuszczu mlecznego i białka, odzwierciedlana przez wysoką relację pomiędzy cenami masła a cenami odtłuszczonego mleka w proszku (OMP). Jedną z głównych przyczyn tej sytuacji są znaczące zapasy interwencyjnego OMP zgromadzone przez Komisję Europejską (KE), które hamują wzrost jego ceny. KE zaczęła stopniowo redukować te zapasy, co w połączeniu z relatywnie silnym popytem na OMP będzie sprzyjać wzrostowi jego ceny, wspierając jednocześnie spadek cen masła.
- Uwzględniając perspektywy sytuacji na światowym rynku mleka podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą światowy rynek mleka w III kw. ub. r. wszedł w spadkową fazę cyklu. Oceniamy, że potrwa ona najprawdopodobniej do IV kw. 2019 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są warunki agrometeorologiczne wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych oraz dalsze kształtowanie się zapasów interwencyjnych OMP zgromadzonych przez KE. 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. 140 zł/hl, a na koniec 2019 r. spadnie do ok. 135 zł/hl.

**Indeks cen GDT najwyżej od października 2016**

**Dobry początek nowego sezonu w Nowej Zelandii**

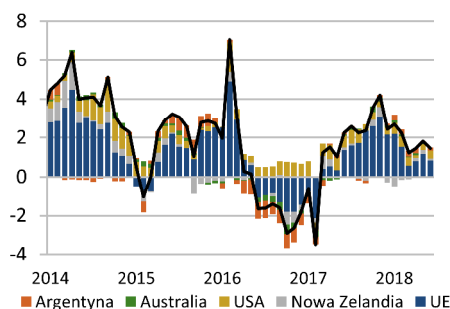
**Spowolnienie światowego importu produktów mlecznych**

**Susza w UE ograniczy spadek cen produktów mlecznych**

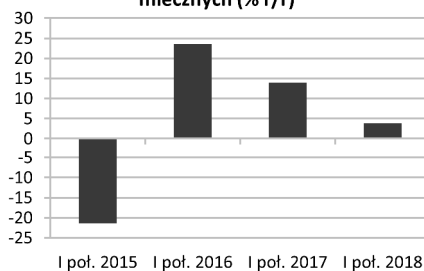
**Utrzymuje się nierównowaga na rynku tłuszczu mlecznego i białka**

**Cena skupu mleka pozostanie w łagodnym trendzie spadkowym**

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



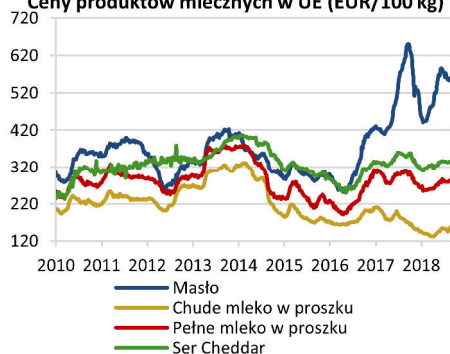
**Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (% r/r)**



**Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)**



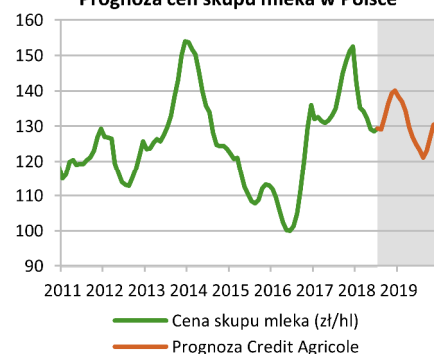
**Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)**



**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

## OWOCE I WARZYWA



### Więcej owoców, mniej warzyw

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 30.07.2018, tegoroczne zbiory owoców wyniosą ok. 4,8 mln t i będą o ok. 52% wyższe niż w 2017 r. Najsilniejszy wzrost zbiorów zostanie odnotowany w przypadku owoców z drzew, które wyniosą ok. 4,2 mln t (+58% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych ukształtują się na poziomie ok. 0,6 mln t (+21% r/r). Tym samym tegoroczne zbiory owoców będą najwyższe w historii (por. AGROPuls z 30.07.2018). Silnemu wzrostowi zbiorów owoców w ujęciu rocznym sprzyjają efekty niskiej bazy sprzed roku związane z przymrozkami, jak również wyjątkowo korzystne tegoroczne warunki agrometeorologiczne dla wegetacji owoców (łagodna zima, duże nasłonecznienie oraz wysokie temperatury). W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 3,7 mln t (+52% r/r), wiśni na ok. 200 tys. t (+179% r/r), śliwek na ok. 119 tys. t (+104%), gruszek na ok. 85 tys. t (+54% r/r) oraz czereśni na ok. 60 tys. t (+205% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory porzeczek ogółem szacowane są na ok. 200 tys. t (+55% r/r), truskawek na ok. 195 tys. t (+10% r/r), malin na ok. 130 tys. t (+24% r/r) oraz agrestu na ok. 10 tys. t (+26% r/r). Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów owoców poznamy 28 września.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 30.07.2018, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosą ok. 4,2 mln t i będą o ok. 8% mniejsze niż w 2017 r. Spadek zbiorów warzyw gruntowych będzie efektem niekorzystnych warunków agrometeorologicznych dla ich wegetacji (niewystarczające opady w okresie wegetacji). W konsekwencji tegoroczne zbiory kapusty oceniane są na niespełna 1 mln t (-1% r/r), kalafiorów na ok. 225 tys. t (-6% r/r), cebuli na ok. 585 tys. t (-12% r/r), marchwi na ok. 745 tys. t (-10% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 300 tys. t (-11% r/r), ogórków na ok. 245 tys. t (-2% r/r), a pomidorów na ok. 250 tys. t (-8% r/r). Zgodnie z prognozą IERiGŻ (Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej) tegoroczne zbiory warzyw spod osłon ukształtują się na poziomie 1,2 mln t, czyli poziomie o 4,3% wyższym niż w 2017 r. Produkcja pomidorów spod osłon wyniesie ok. 671 tys. t (+4%), a ogórków spod osłon ok. 311 tys. t (+6%). Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów warzyw poznamy 28 września.
- Uwzględniając tegoroczne rekordowe zbiory owoców i ich ubiegłoroczny nieurodzaj wywołany przymrozkami w kolejnych miesiącach oczekujemy silnej deflacji cen w tej kategorii. Uważamy, że utrzyma się ona do II kw. 2019 r. Przy założeniu przeciętnych na tle historycznym zbiorów owoców w kolejnym sezonie, w II poł. 2019 r. prognozujemy ich wyraźny wzrost w ujęciu rocznym, wspierany przez efekty niskiej bazy sprzed roku.
- Mimo szacunków wskazujących na negatywny wpływ suszy na zbiory warzyw uważamy, że roczne tempo wzrostu ich cen w najbliższych miesiącach będzie się lekko obniżać. W kierunku jego nieznaczniejszego spadku oddziaływać będą efekty wysokiej bazy sprzed roku. Ceny warzyw w ostatnim sezonie były bowiem wysokie ze względu na ich niską podaż będącą skutkiem niekorzystnych warunków pogodowych podczas zbiorów.

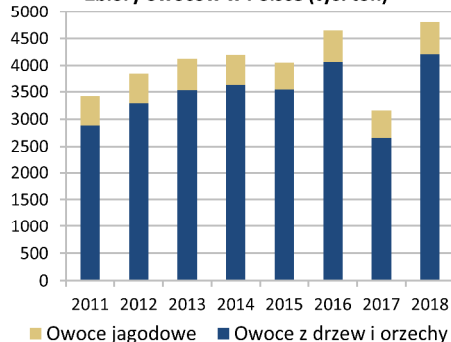
**Tegoroczne zbiory owoców będą rekordowe**

**Niższe zbiory warzyw ze względu na suszę**

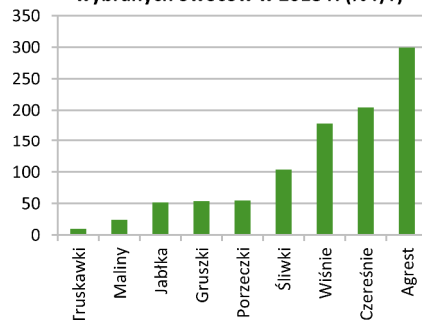
**Deflacja cen owoców**

**Susza nie podbije znacząco cen warzyw**

Zbiory owoców w Polsce (tys. ton)



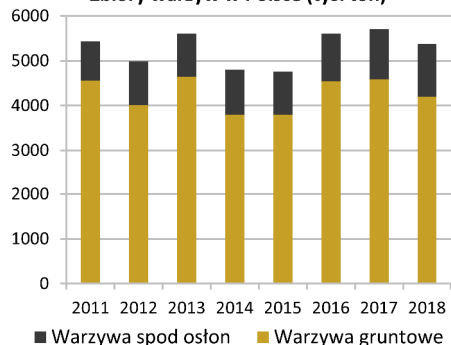
Zmiana zbiorów wybranych owoców w 2018 r. (% r/r)



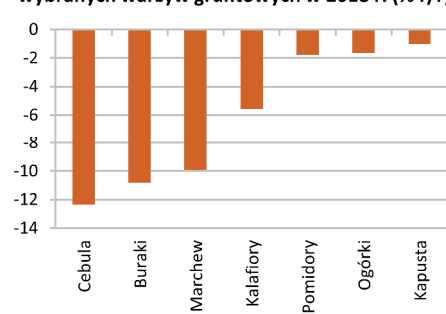
Roczna dynamika cen owoców w Polsce (% r/r)



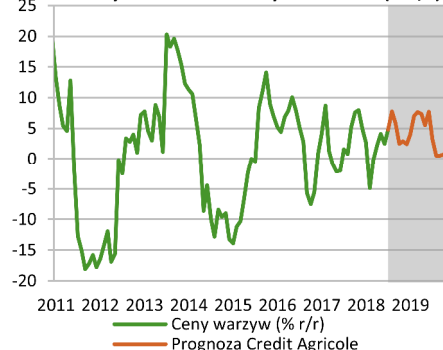
Zbiory warzyw w Polsce (tys. ton)



Zmiana zbiorów wybranych warzyw gruntowych w 2018 r. (% r/r)



Roczna dynamika cen warzyw w Polsce (% r/r)

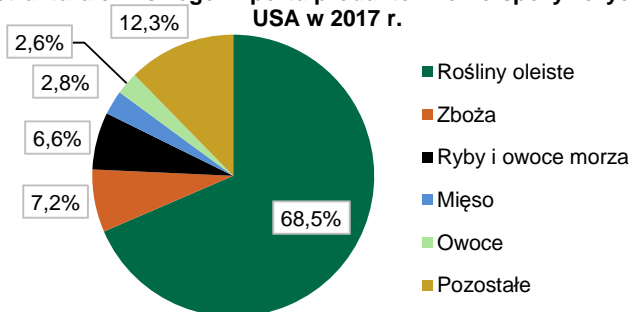


Źródło: GUS, Credit Agricole, IERiGŻ

## Wojna handlowa na linii USA-Chiny odmieni światowy handel soją

W ostatnich miesiącach doszło do wyraźnego nasilenia działań protekcyjnych w światowym handlu. Z punktu widzenia sytuacji na rynkach rolnych na szczególną uwagę zasługuje wojna handlowa na linii USA-Chiny, z uwagi na znaczenie tych krajów w światowym handlu produktami rolno-spożywczymi. Chiny są trzecim największym światowym importerem produktów rolno-spożywczych (po UE i USA), podczas gdy USA są ich drugim największym eksporterem (po UE). Zgodnie z danymi UN Comtrade w strukturze towarowej chińskiego importu produktów rolno-spożywczych z USA największy udział mają rośliny oleiste, które w 2017 r. odpowiadały za 68,5% jego wartości, z czego 95,2% stanowiła soja. Co więcej, chiński import soi z USA w 2017 r. odpowiadał za 21,3% jej światowego importu. Z uwagi na znaczenie soi dla rynku roślin oleistych, jest on wskazywany jako potencjalnie jeden z najbardziej wrażliwych rynków rolnych na skutki wojny handlowej pomiędzy tymi krajami. Tym samym przedmiotem poniższej analizy jest ocena wpływu wojny handlowej pomiędzy USA a Chinami na światowy rynek roślin oleistych, ze szczególnym uwzględnieniem rynku soi.

**Struktura chińskiego importu produktów rolno-spożywczych z USA w 2017 r.**

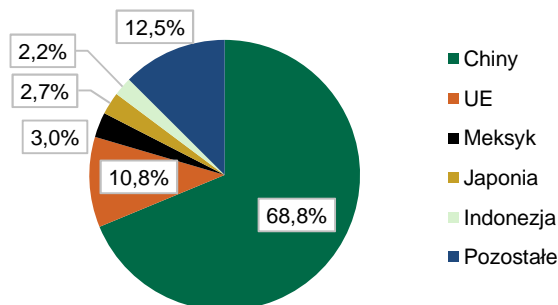


Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

23 marca br. USA wprowadziły podwyższone cła na import stali i aluminium, argumentując to koniecznością odbudowy amerykańskiego przemysłu. Jednocześnie w swoich licznych wypowiedziach prezydent USA D. Trump zaznaczał, że głównym adresatem zaostreżenia amerykańskiej polityki handlowej są Chiny, które w ocenie amerykańskiej administracji stosują nieuczciwe praktyki handlowe, m.in. poprzez kradzież własności intelektualnej. 2 kwietnia Chiny odpowiedziały wprowadzeniem ceł na amerykański import o wartości 3 mld USD. Wkrótce, 29 maja D. Trump zagroził objęciem podwyższonymi cłami importu z Chin o wartości 50 mld USD, co spotkało się z symetryczną odpowiedzią Chin. Negocjacje prowadzone pomiędzy tymi krajami nie doprowadziły do osiągnięcia porozumienia. W efekcie USA 6 lipca br. uruchomiły pierwszą transzę ceł na import o wartości 34 mld USD, podczas gdy druga transza na pozostałe 16 mld weszła w życie 8 sierpnia. W odpowiedzi, Chiny wprowadziły zapowiadane wcześniej cła na import z USA o łącznej wartości 50 mld USD w podziale na dwie transze – pierwsza o wartości 34 mld USD (została uruchomiona 6 lipca), natomiast druga o wartości 16 mld USD (weszła w życie 23 sierpnia). Cła objęły liczne produkty rolno-spożywcze, wśród których znalazła się m.in. soja.

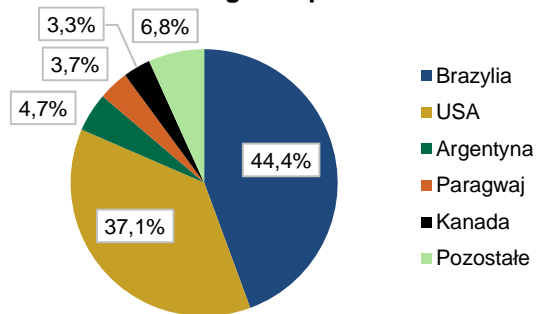
Światowy rynek soi charakteryzuje się wysoką koncentracją. Zgodnie z danymi UN Comtrade 5 największych importerów soi odpowiada za 86,9% jej światowego importu, podczas gdy 5 największych eksporterów za 93,2% światowego eksportu. W strukturze geograficznej chińskiego importu soi największe znaczenie mają Brazylia, USA i Argentyna, których udział w jego wartości wynosi odpowiednio 52,8%, 35,2%, oraz 6,8%.

**Struktura światowego importu soi w 2017 r.**



Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

**Struktura światowego eksportu soi w 2017 r.**



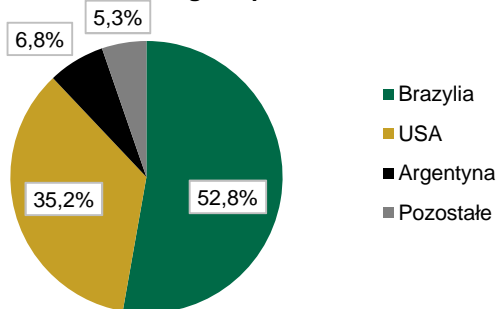
Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

Produkcja soi w Chinach pokrywa zaledwie 10% wewnętrznego zapotrzebowania. Tym samym w warunkach silnego pogorszenia konkurencyjności cenowej amerykańskiej soi ze względu na cła Chiny będą najprawdopodobniej dążyły do przynajmniej częściowej reorientacji geograficznej swojego importu zwiększając zakupy soi z Brazylii i Argentyny kosztem USA. Będzie to oddziaływało w kierunku wzrostu cen brazylijskiej i argentyńskiej soi oraz spadku cen amerykańskiej. W warunkach rosnących cen soi z Brazylii i Argentyny w wyniku reorientacji chińskiego importu, UE będąca drugim największym światowym importerem soi najprawdopodobniej zwiększy import tańszej soi amerykańskiej. Jest to spójne z deklaracjami po spotkaniu Juncker-Trump z 25 lipca br. po którym UE zapowiedziała zwiększenie importu soi z USA. Znajduje to już odzwierciedlenie w danych Komisji Europejskiej, zgodnie z którymi eksport soi z USA w lipcu br. stanowił 36,5% całkowitego unijnego importu soi wobec 8,7% w lipcu ubiegłego roku.



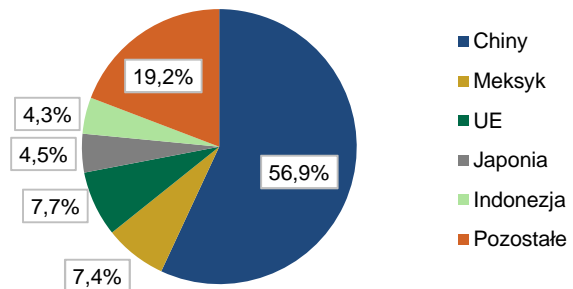
## Wojna handlowa na linii USA-Chiny odmieni światowy handel soją

Struktura chińskiego importu soi w 2017 r.



Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

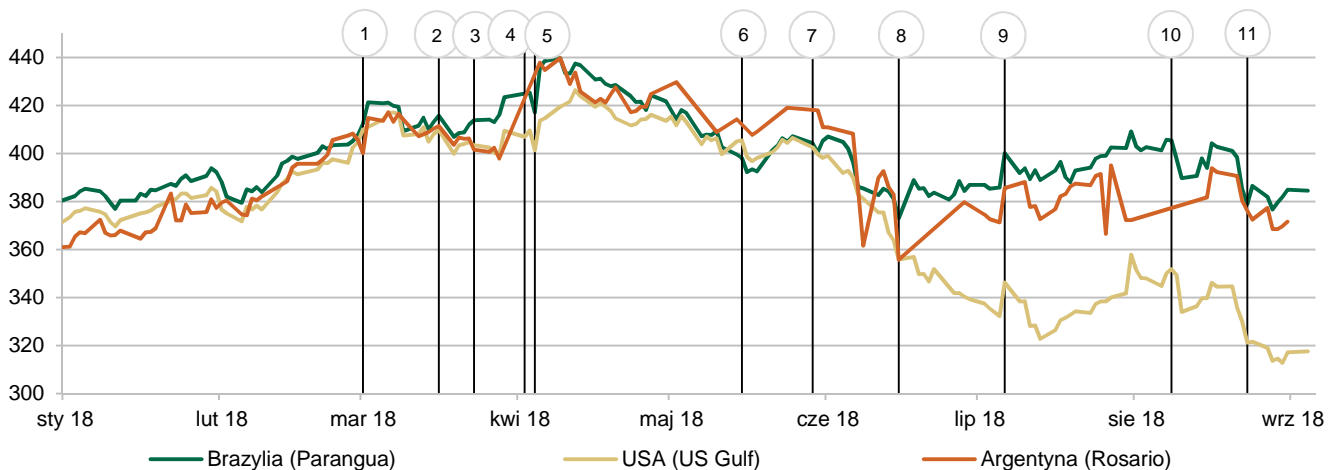
Struktura amerykańskiego eksportu soi w 2017 r.



Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

Tym samym w naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że w kolejnych kwartałach dojdzie do częściowej reorientacji geograficznej światowego handlu soją. Chiny zwiększą udział Brazylii i Argentyny w swoim imporcie soi kosztem USA. Z kolei w strukturze unijnego importu soi wzrośnie znaczenie USA przy jednoczesnym spadku udziału Brazylii i Argentyny. Warto jednocześnie zauważyć, że UE nie będzie w stanie przejąć całego eksportu amerykańskiej soi, który do tej pory trafiał do Chin. Tym samym uważamy, że główny efekt cenowy podwyższonych chińskich ceł na amerykańską soję znajdzie odzwierciedlenie w trwałym wzroście spreadu pomiędzy cenami soi brazylijskiej i argentyńskiej a ceną soi amerykańskiej. Zwiększy się również spread pomiędzy cenami soi GMO i non-GMO, gdyż głównym eksporterem soi non-GMO jest Brazylia. Biorąc pod uwagę ograniczony udział importu soi non-GMO w strukturze unijnego importu soi, sumarycznie wojna handlowa na linii USA-Chiny może być w średnim okresie korzystna dla unijnego sektora paszowego, który reorientując swoje zakupy na rynek amerykański uzyska dostęp do relatywnie tańszego surowca.

Ceny soi na głównych rynkach (USD/tona)



1. Trump zapowiada wprowadzenie ceł na stal i aluminium
2. Zapowiedź ceł odwetowych o wartości 3 mld USD ze strony Chin
3. Wprowadzenie ceł na stal i aluminium przez USA
4. Wprowadzenie zapowiedzianych wcześniej przez Chiny ceł
5. Chiny publikują listę kolejnych możliwych ceł odwetowych (m. in. na soję)
6. Początek negocjacji na linii Chiny-USA
7. Zapowiedź ceł o wartości 50 mld USD ze strony USA
8. Decyzja USA o cłach o wartości 50 mld USD w podziale na dwie transze i symetryczna odpowiedź Chin
9. Wejście w życie pierwszej transzy chińskich i amerykańskich ceł
10. Wprowadzenie amerykańskich ceł o wartości 16 mld USD

Źródło: Thomson Reuters, Credit Agricole

Jednocześnie uważamy, że wojna handlowa na linii USA-Chiny będzie miała ograniczony wpływ na perspektywy światowego rynku soi, której ceny w kolejnych kwartałach pozostaną niskie na tle historycznym z uwagi na jej znaczące światowe zapasy (por. s. 3). Będzie to czynnik ograniczający wzrost pozostałych cen roślin oleistych. Wyjątkiem będzie rzepak, którego cena ze względu na niskie zbiory związane z tegoroczną suszą w Europie będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym.

## PROGNOZY

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2018				2019				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	5,2	5,1	4,4	4,5	3,7	3,5	3,4	3,3	4,6	4,8	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,8	4,9	4,8	4,7	4,4	3,9	3,7	3,6	4,8	4,8	3,9	
Inwestycje (% r/r)	8,1	4,5	8,0	8,5	6,2	4,4	3,4	2,9	3,4	7,5	3,9	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	1,1	6,9	5,8	4,8	3,7	5,0	5,3	4,8	8,2	4,7	4,7	
Import (ceny stałe, %, r/r)	3,5	6,5	7,3	5,9	5,3	6,4	6,1	5,3	8,7	5,8	5,8	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,9	2,8	2,3	2,8	2,3	2,2	1,8	2,7	2,8	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,9	0,7	1,4	2,1	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	1,4	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,2	0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	-0,5	-0,4
Saldo obrotów bieżących***	-0,2	0,0	-0,4	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7	-0,7	0,2	-0,7	-0,7	
Stopa bezrobocia (%)**	6,6	5,9	5,8	5,9	6,2	5,8	5,8	5,9	6,6	5,9	5,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	1,4	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	1,9	0,9	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,2	7,1	7,3	6,9	7,3	6,7	6,2	6,3	5,3	6,9	6,6	
Inflacja CPI (%)*	1,5	1,7	1,9	1,4	1,6	1,6	1,3	1,4	2,0	1,6	1,5	
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	4,37	4,31	4,29	4,27	4,25	4,20	4,15	4,18	4,29	4,15	
USDPLN**	3,42	3,74	3,65	3,55	3,47	3,40	3,28	3,19	3,48	3,55	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 18	Q3 18	Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	
Strefa euro	2,6	2,2	2,0	EUR/USD	1,17	1,18	1,21	1,23	1,25	1,28	1,30	
Japonia	1,7	1,0	1,8	EUR/JPY	129	127	128	129	131	133	132	
Wielka Brytania	1,7	1,3	1,4	EUR/GBP	0,88	0,88	0,88	0,88	0,87	0,87	0,86	
Chiny	6,8	6,6	6,4	USD/CNY	6,63	6,75	6,60	6,55	6,50	6,45	6,35	
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	68,52	68,10	67,50	66,90	66,30	65,70	65,00	
Indonezja	5,1	5,2	5,3	USD/IDR	14330	14600	14500	14400	14300	14200	14100	
Malezja	5,9	4,7	4,5	USD/MYR	4,04	4,09	4,07	4,05	4,03	4,01	4,00	
Filipiny	6,6	6,5	6,5	USD/PHP	53,37	52,00	51,50	50,50	50,00	49,50	49,00	
Singapur	3,6	3,0	2,5	USD/SGD	1,36	1,36	1,34	1,33	1,31	1,30	1,28	
Korea Południowa	3,1	2,9	2,8	USD/KRW	1115	1090	1080	1070	1060	1050	1040	
Tajwan	2,5	2,0	2,0	USD/TWD	30,49	29,70	29,50	29,40	29,30	29,20	29,10	
Tajlandia	3,9	3,9	3,8	USD/THB	33,13	32,50	32,30	32,10	31,90	31,70	31,60	
Wietnam	6,5	6,4	6,2	USD/VND	22959	22800	22600	22400	22200	22100	22000	
Brazylia	1,0	1,6	2,5	USD/BRL	3,85	3,95	3,85	3,80	3,70	3,65	3,60	
Meksyk	2,0	2,1	2,1	USD/MXN	19,66	19,50	19,00	18,75	18,75	18,50	18,50	
Rosja	1,5	1,8	1,4	USD/RUB	62,70	69,00	70,00	70,00	69,00	68,00	67,00	
Turcja	7,4	3,2	-1,9	USD/TRY	4,58	7,50	8,30	8,50	8,50	8,50	8,50	

\* 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.