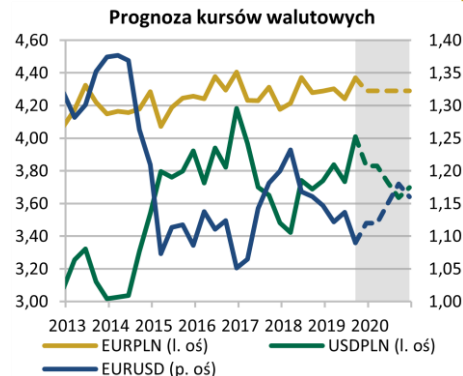
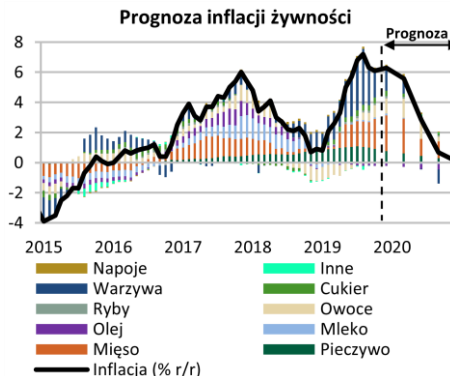
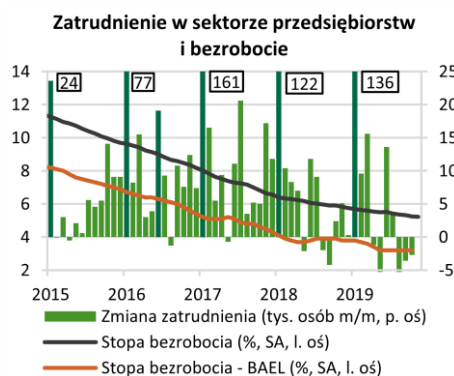
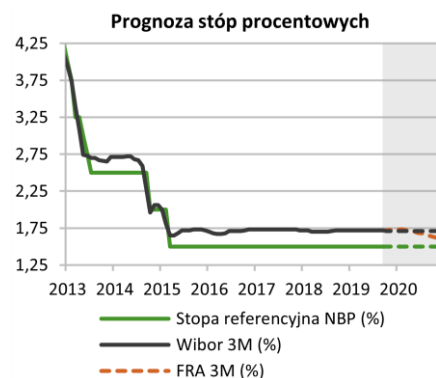
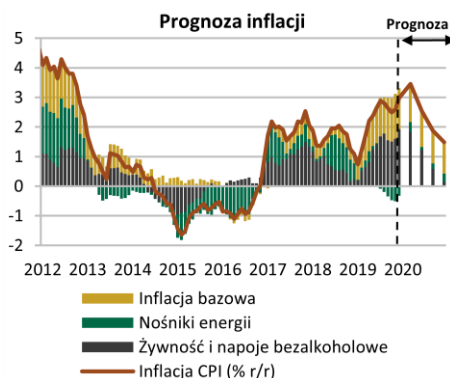
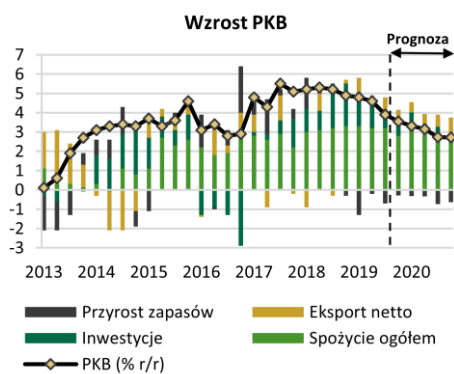


**KWARTALNIK AGROBIZNESU | Zima 2019**
**Rosnące koszty pracy ograniczą wzrost zatrudnienia**

- Uważamy, że w kolejnych kwartałach tempo wzrostu PKB będzie kształtowało się w łagodnym trendzie spadkowym. Tym samym prognozujemy, że dynamika PKB w Polsce w 2019 r. wyniesie 4,2% r/r wobec 5,1% w 2018 r., a w 2020 r. obniży się do 3,0%. W 2021 oczekujemy przyspieszenia wzrostu gospodarczego do 3,3%. Głównym źródłem wzrostu PKB w całym horyzoncie prognozy pozostanie spożycie prywatne.
- W kolejnych kwartałach będziemy obserwowali dalsze narastanie presji płacowej ze względu na utrzymujący się niedobór wykwalifikowanych pracowników przy jednoczesnym wyraźnie wolniejszym napływie imigrantów zarobkowych do Polski, a także zapowiadany przez rząd silny wzrost płacy minimalnej. Presja płacowa będzie natomiast ograniczana przez procesy restrukturyzacyjne w firmach oraz rosnące pozapłacowe koszty pracy (PPK oraz utrzymujące się ryzyko zniesienia tzw. 30-krotności). W konsekwencji oczekujemy, że nominalna dynamika wynagrodzeń nie zmieni się w 2019 r. w porównaniu do 2018 r. i wyniesie 7,2% r/r, w 2021 r. wzrośnie do 7,4%, podczas gdy w 2021 r. obniży się do 6,0%.
- Oceniamy, że rynek pracy osiągnął poziom równowagi. Uważamy, że rosnące koszty pracy będące efektem zmian regulacyjnych na rynku pracy, a także prognozowane przez nas spowolnienie gospodarcze będą ograniczać wzrost zatrudnienia oddziałując w kierunku zwiększenia stopy bezrobocia. W efekcie oczekujemy, że na koniec 2019 r. stopa bezrobocia obniży się do 5,1% wobec 5,8% w 2018 r., podczas gdy na koniec 2020 r. wzrośnie do 5,3%, a na koniec 2021 r. do 5,5%.
- Oczekujemy, że inflacja w 2019 r. zwiększy się do 2,3% r/r wobec 1,6% w 2018 r. i pozostanie na tym poziomie również w 2020 r., podczas gdy w 2021 obniży się ona do 2,0%. W 2020 r. na stabilizację inflacji względem 2019 r. złożą się niższa dynamika cen żywności oraz wyższa dynamika cen nośników energii.
- Prognozujemy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca 2021 r. Ze względu na wyraźne obniżenie dynamiki PKB i inflacji spodziewane w II poł. 2020 r. dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej ścieżki stóp w całym horyzoncie prognozy.
- Umiarkowany postęp w negocjacjach na linii USA-Chiny oraz łagodzenie polityki monetarnej przez EBC i FED będą sprzyjać stabilizacji kursu EURPLN w horyzoncie prognozy mimo spowolnienia wzrostu PKB.

**Dynamika PKB  
pozostanie w trendzie  
spadkowym**
**Presja płacowa będzie  
narastać**
**Rynek pracy osiągnął  
poziom równowagi**
**Wyższe ceny  
nośników energii  
podbiją inflację**
**Stopy NBP bez zmian  
przynajmniej do  
końca 2021 r.**
**Stabilizacja kursu  
EURPLN**

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

## ZBOŻA



### Kolejne kwartały przyniosą łagodny wzrost cen zbóż

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 21.11.2019 światowa produkcja zbóż w sezonie 19/20 zwiększy się do 2162,0 mln t wobec 2143,1 mln t w sezonie 18/19 (+0,9%). Na nieznaczny wzrost zbiorów złożą się wyższa produkcja pszenicy (+3,9%) i jęczmienia (+10,7%) oraz niższa produkcja kukurydzy (-2,5%). Wyższe zbiory pszenicy i jęczmienia będą przede wszystkim efektem wzrostu produkcji w UE, w której w poprzednim sezonie wystąpiły znaczące straty związane z suszą. Z kolei spadek produkcji kukurydzy będzie wynikał głównie z jej wyraźnie niższych zbiorów w USA będących skutkiem niekorzystnych warunków agrometeorologicznych, zarówno podczas zasiewów jak i żniw.
- Zgodnie z prognozą IGC światowa konsumpcja zbóż w sezonie 19/20 zwiększy się do 2188,0 mln t wobec 2171,5 mln t (+0,8%). Wzrost spożycia oczekiwany jest w przypadku pszenicy (+3,4%) i jęczmienia (+6,1%), podczas gdy konsumpcja kukurydzy obniży się (-2,5%). W ujęciu geograficznym głównym źródłem wzrostu światowego spożycia zbóż będą Indie i Chiny, podczas gdy jego silny spadek zostanie odnotowany w USA.
- Ze względu na wyższe spożycie zbóż od ich produkcji, w sezonie 19/20 dojdzie do dalszego spadku ich światowych zapasów, które na koniec sezonu 19/20 wyniosą 594,1 mln t wobec 620,0 mln t w sezonie 18/19, co będzie ich najniższym poziomem od sezonu 14/15. W efekcie współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 27,2% wobec 28,6% i osiągnie on najniższą wartość od sezonu 14/15. Nadal pozostanie on jednak na relatywnie wysokim poziomie ograniczając przestrzeń do silnego wzrostu cen. Dla porównania, w sezonie 12/13, czyli w ostatnim okresie bardzo wysokich cen zbóż, współczynnik ten wynosił 22,8%. Warto jednak zwrócić uwagę na duże zróżnicowanie sytuacji popytowo-podażowej w przypadku poszczególnych gatunków zbóż. Podczas gdy na rynku pszenicy i jęczmienia współczynnik zapasy/spożycie kształtuje się na wysokim na tle historycznym poziomie, w przypadku kukurydzy jest on najniższy od sezonu 12/13.
- Zgodnie z przedwzrostowym szacunkiem GUS z 27.09.2019, ze względu na suszę, produkcja zbóż podstawowych z mieszankami zbożowymi w 2019 r. szacowana jest na ok. 25,0 mln, co jest poziomem niższym od średniej wieloletniej. Niemniej ze względu na efekty niskiej bazy związane z ubiegłoroczną suszą, tegoroczne zbiory odnotowały wzrost w ujęciu rocznym (+8%), zarówno w przypadku zbóż ozimych (+12%), jak i jarych (+6%). Kolejny szacunek GUS zostanie opublikowany 20 grudnia.
- Uwzględniając sytuację popytowo-podażową na globalnym rynku zbóż uważamy, że kolejne miesiące mogą przynieść wzrost cen na głównych giełdach. Niemniej uważamy, że jego skala będzie najprawdopodobniej ograniczona. Prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 72 zł/dt i 57 zł/dt na koniec 2019 r. oraz ok. 68 zł/dt i 60 zł/dt na koniec 2020 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych prognoz są warunki agrometeorologiczne wśród głównych producentów zbóż, szczególnie na półkuli południowej.

**Światowa produkcja zbóż ograniczana przez spadek zbiorów kukurydzy**

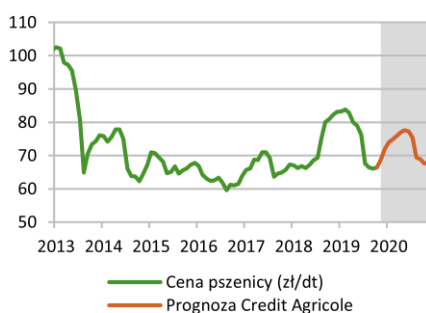
**Konsumpcja zbóż wspierana przez wyższe spożycie w Indiach i Chinach**

**Kolejny sezon spadku światowych zapasów zbóż**

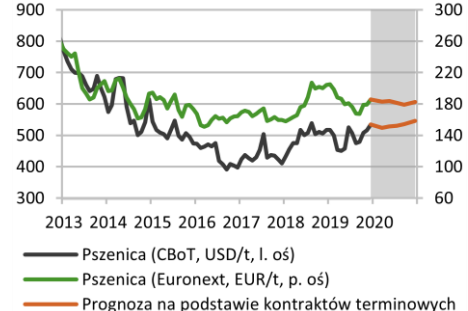
**Tegoroczna produkcja zbóż w Polsce wyższa niż przed rokiem, lecz poniżej średniej wieloletniej**

**Kolejne kwartały przyniosą łagodny wzrost cen zbóż**

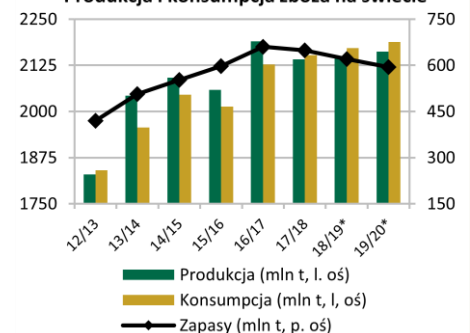
Prognoza cen pszenicy



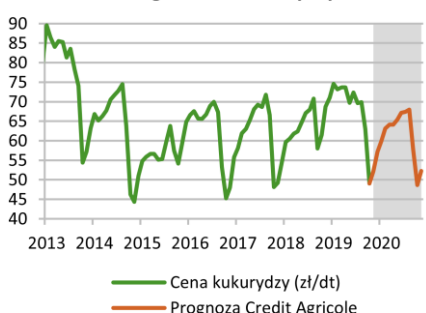
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



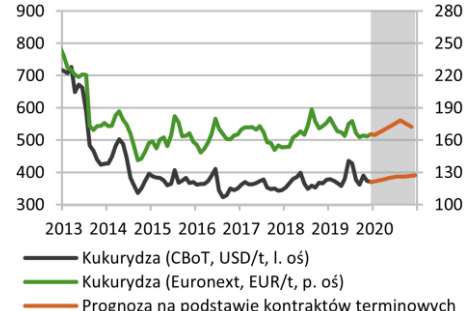
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



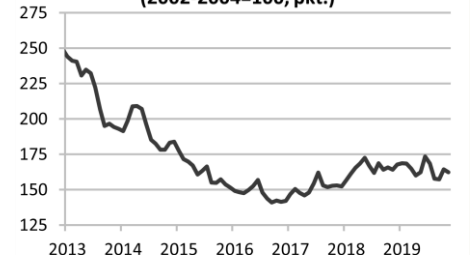
Prognoza cen kukurydzy



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 \*prognozy IGC

## ROŚLINY OLEISTE



### Rynek roślin oleistych pozostaje pod wpływem ASF w Chinach

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 10 listopada br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 19/20 zmniejszy się do 571,3 mln t wobec 596,7 mln t w sezonie 18/19 (-4,3%), głównie ze względu na niższe zbiory soi (-6,0%). Spadek produkcji soi w znacznym stopniu będzie wynikać z obniżenia jej zbiorów w USA (-19,8%) ze względu na niższą powierzchnię zasiewów (efekt niesprzyjających warunków agrometeorologicznych podczas zasiewów oraz niskiej opłacalności produkcji soi w USA z uwagi na wojnę handlową prowadzoną przez ten kraj z Chinami). Spadek zbiorów prognozowany jest także w Argentynie (-4,2%), podczas gdy produkcja soi w Brazylii zwiększy się (+5,1%), a ona sama stanie się jej największym producentem na świecie.
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 19/20 zwiększy się do 589,1 mln t wobec 585,4 mln t w sezonie 18/19 (+0,6%). W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych, zapasy końcowe nasion roślin oleistych w sezonie 19/20 zmniejszą się o 13,9% r/r i wyniosą 110,0 mln t, a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie wyniesie 18,7% wobec 21,8% poprzednim sezonie. Mimo wyraźnego spadku wskaźnik pozostanie jednak na wysokim na tle historycznym poziomie.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 19/20 zmniejszy się do 68,5 mln t wobec 72,0 mln t w sezonie 18/19 (-4,7%). Jest to związane przede wszystkim z jego niższymi zbiorami w UE (-15,1%). Zmniejszy się także zużycie rzepaku, które w sezonie 19/20 wyniesie 70,1 mln t wobec 71,2 mln t w sezonie 18/19 (-1,5%). W efekcie zapasy końcowe na rynku rzepaku w sezonie 19/20 zmniejszą się do 6,6 mln t wobec 8,3 mln t w sezonie 18/19 (-19,7%), a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 9,5% wobec 11,6%, który pozostanie jednak na relatywnie wysokim na tle historycznym poziomie. Zgodnie z przedwytokowym szacunkiem GUS z 31.07.2019 tegoroczne zbiory rzepaku i rzepiku w Polsce wyniosły ok. 2,3 mln t (+4%). Na wzrost produkcji złożyły się wyższe plony oraz mniejsza powierzchnia zasiewów.
- Uważamy, że obniżenie światowych zapasów roślin oleistych będzie sprzyjało utrzymywaniu się ich cen w łagodnym trendzie wzrostowym. Mimo wyraźnego spadku, poziom zapasów roślin oleistych pozostaje jednak na relatywnie wysokim poziomie, co będzie ograniczało skalę wzrostu cen. Biorąc pod uwagę, że główną przyczyną spadku produkcji roślin oleistych na świecie były niesprzyjające warunki agrometeorologiczne istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że w sezonie 2019/2020 dojdzie do ich odbudowy. Istotnym czynnikiem ryzyka w dół dla cen roślin oleistych, w szczególności cen soi, jest również rozprzestrzeniający się ASF na świecie, który osłabia popyt na pasze wysokobiałkowe. Uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych oraz czynniki krajowe prognozujemy, że cena rzepaku w Polsce na koniec 2019 r. wyniesie 1660 zł/t, a na koniec 2020 r. ukształtuje się na poziomie 1630 zł/t. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są warunki agrometeorologiczne wśród największych producentów roślin oleistych.

**Brazylia wyprzedzi USA i stanie się największym światowym producentem soi**

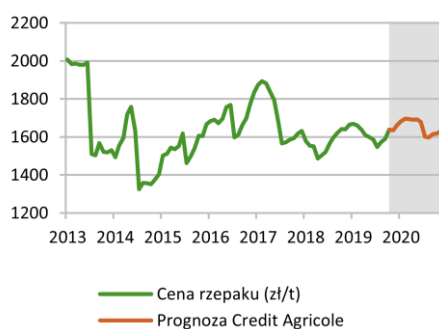
**Zapasy roślin oleistych pozostaną wysokie mimo wyraźnego spadku ich produkcji**

**Zapasy rzepaku pozostaną znaczące**

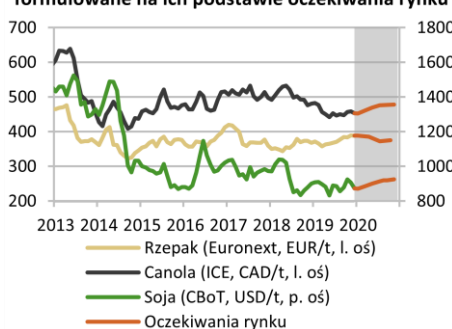
**Wzrost krajowych zbiorów rzepaku**

**Ceny skupu rzepaku nieznacznie wzrosną**

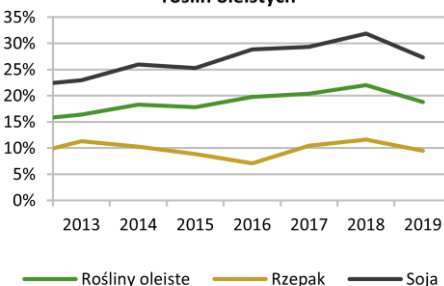
Prognoza cen rzepaku



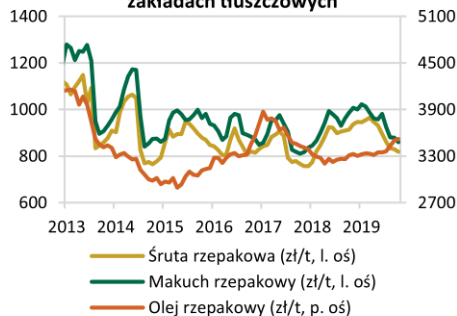
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



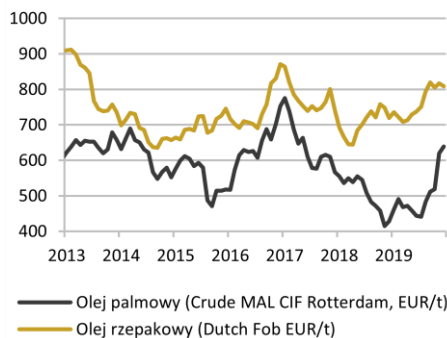
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



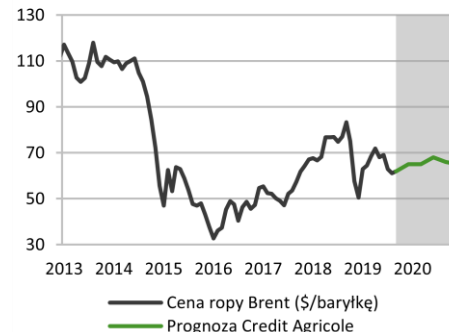
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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

## WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



### To jeszcze nie koniec wzrostu cen skupu trzody chlewnej

- Po przejściowej stabilizacji obserwujemy obecnie silny wzrost cen skupu trzody chlewnej. Ceny tuczników na giełdzie VEZG na początku grudnia przekroczyły poziom 2,00 EUR/kg osiągając najwyższy poziom w historii. Wzrost cen o tej porze roku jest zjawiskiem nietypowym, gdyż jesienią i zimą w Europie mamy do czynienia z negatywnym wpływem sezonowości na ceny. Wskazuje to, że chiński popyt na importowaną wieprzowinę stał się na tyle silny, że z nawiązką kompensuje on wspomniany wyżej efekt. W konsekwencji uważamy, że bufor w postaci zwiększonej podaży mięsa pochodzącego z likwidowanych gospodarstw i zapasów strategicznych w Chinach, który w poprzednich kwartałach hamował wzrost cen, wyczerpał się. Oczekujemy, że spadek pogłowia świń w Chinach utrzyma się, co w kolejnych kwartałach będzie oddziaływało w kierunku dalszego wzrostu cen. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są rozprzestrzenianie się ASF w UE (patrz poniżej), a także ewentualne zastosowanie przez chiński rząd nierynkowych rozwiązań w celu zatrzymania wzrostu cen wieprzowiny (np. regulacji wielkości spożycia i cen).
- W okresie I-VIII 2019 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zmniejszyła się o 1,1% r/r wobec spadku o 6,7% w analogicznym okresie 2018 r. Na nieznaczny wzrost rocznej dynamiki polskiego eksportu złożyły się niższy wolumen sprzedaży przy jednoczesnym wzroście cen uzyskiwanych przez eksporterów. Czynnikiem istotnie ograniczającym polski eksport wieprzowiny jest rozprzestrzeniający się w Polsce ASF. Cena skupu żywca wyniosła w październiku 5,89 zł/kg (+33,9% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła w październiku 1,45 zł/kg (-4,4% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 4,07 wobec 2,91 przed rokiem, wskazując na bardzo silną poprawę opłacalności produkcji. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2019 r. wyniesie ok. 6,00 zł/kg oraz 6,10 zł/kg na koniec 2020 r.
- W ostatnich miesiącach doszło do wyraźnego spadku cen skupu bydła w UE, na który złożyły się zwiększona podaż wołowiny ze strony Irlandii (efekt redukcji zapasów w obawie przed *Brexitem*), załamanie unijnego eksportu wołowiny do Turcji (pokłosie problemów gospodarczych w tym kraju) oraz susza, która zmusiła część producentów do redukcji pogłowia. Spadek cen w Polsce był najsilniejszy w całej UE. Cena skupu bydła obniżyła się w październiku do 6,05 zł/kg (-7,3% r/r), podczas gdy cena pasz dla bydła wyniosła 1,51 zł/kg (-4,3% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 4,00 wobec 4,11 przed rokiem, sygnalizując pogorszenie opłacalności w ujęciu rocznym. W okresie I-VIII 2019 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zmniejszyła się o 6,9% r/r wobec wzrostu o 12,4% w analogicznym okresie 2018 r. (efekt wspomnianego wyżej załamania eksportu). Oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2019 r. wyniesie ok. 6,55 zł/kg oraz 6,60 zł/kg na koniec 2020 r., co będzie efektem zwiększonego polskiego eksportu wołowiny wspieranego przez jego wysoką konkurencyjność cenową.

**Ceny skupu trzody chlewnej biją rekordy**

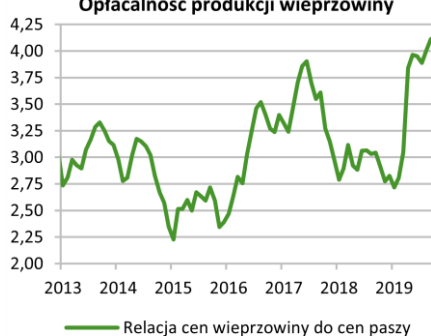
**Silny wzrost opłacalności produkcji trzody chlewnej**

**Ceny skupu bydła w UE pozostają pod wpływem zwiększonej podaży wołowiny i problemów na rynkach eksportowych**

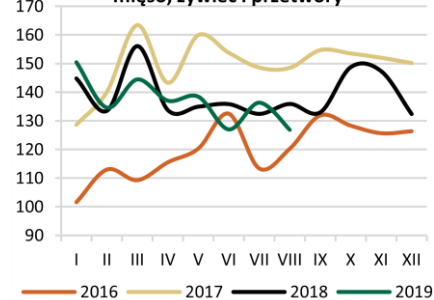
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



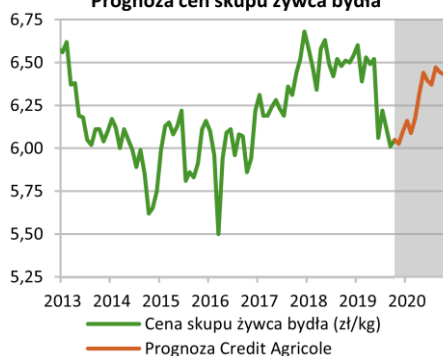
Opłacalność produkcji wieprzowiny



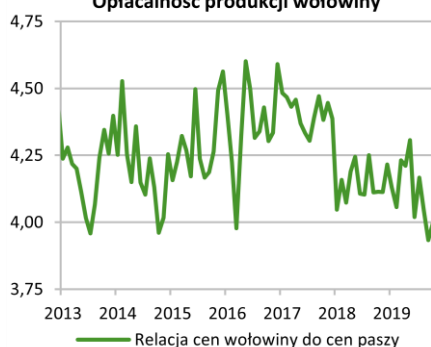
Polski eksport wieprzowiny w mln EUR - mięso, żywiec i przetwory



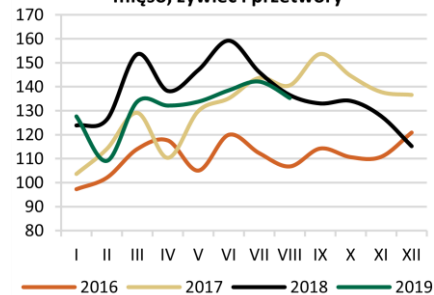
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



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



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

## DRÓB I JAJA



### Branża drobiarska skorzysta na ASF

- Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym silny wzrost światowych cen wieprzowiny ze względu na znaczące straty pogłowiu świń w Azji Południowo-Wschodniej będzie oddziaływał w kierunku zwiększenia światowego popytu na inne gatunki mięsa, w szczególności drób (por. AGROMAPA z 19.06.2019). Czynnikiem negatywnym dla polskiego eksportu drobiu do Chin jest powrót amerykańskich eksporterów na chiński rynek. Niemniej uważamy, że ze względu na skalę deficytu mięsa w tym kraju zwiększona konkurencja ze strony USA będzie miała jedynie ograniczony negatywny wpływ na perspektywy polskiego eksportu. W konsekwencji podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą cena drobiu w Polsce w kolejnych kwartałach będzie kształtowała się w wyraźnym trendzie wzrostowym.
- W okresie I-VIII 2019 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 11,3% r/r wobec wzrostu o 23,8% w analogicznym okresie 2018 r. Głównym źródłem wzrostu wartości polskiego eksportu była większa sprzedaż do Wielkiej Brytanii, Chin oraz RPA. Tym samym Chiny awansowały na 14 miejsce w strukturze polskiego eksportu drobiu wobec 35 miejsca w analogicznym okresie 2018 r. Stanowi to wsparcie dla scenariusza zakładającego silne zwiększenie polskiego eksportu drobiu do krajów Azji Południowo-Wschodniej ze względu na pogłębiający się w nich deficyt mięsa będący skutkiem ASF. Cena skupu drobiu wyniosła w październiku 3,90 zł/kg (-0,3% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,38 zł/kg (-3,4% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w październiku 2,83 wobec 2,74 przed rokiem, wskazując na wzrost opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym oraz krajowym rynku drobiu prognozujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2019 r. wyniesie ok. 3,75 zł/kg oraz 3,90 zł/kg na koniec 2020 r.
- W ostatnich miesiącach mieliśmy do czynienia ze wzrostem cen jaj, które powróciły w okolice poziomów zgodnych ze średnią wieloletnią. Wyższe ceny są efektem ograniczenia produkcji w reakcji na jej relatywnie niską opłacalność w poprzednich kwartałach. Dane nt. wstawień kur niosek wskazują, że kolejne kwartały mogą przynieść pogłębienie spadku produkcji jaj, co będzie oddziaływać w kierunku dalszego wzrostu cen. Uważamy, że osiągną one swoje maksimum lokalne w I poł. 2020 r.
- W okresie I-VIII 2019 r. wartość polskiego eksportu jaj wzrosła o 4,7% r/r wobec spadku o 3,2% w analogicznym okresie 2018 r. Cena skupu jaj klasy M na koniec października wyniosła 35,80 zł/100 sztuk (+20,5% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,19 zł/kg (-4,8% r/r). W konsekwencji w październiku relacja cen 100 jaj/pasza ukształtowała się na poziomie 30,04 wobec 23,73 przed rokiem. Uwzględniając perspektywy sytuacji na unijnym oraz krajowym rynku jaj prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2019 r. wyniesie ok. 34 zł/100 sztuk oraz ok. 32 zł/100 sztuk na koniec 2020 r.

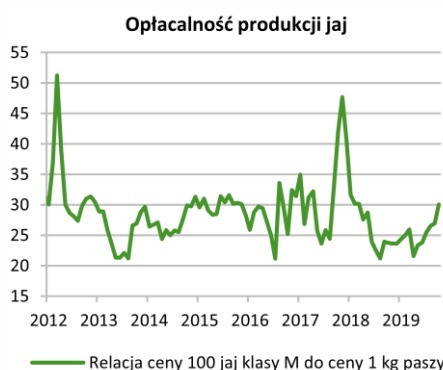
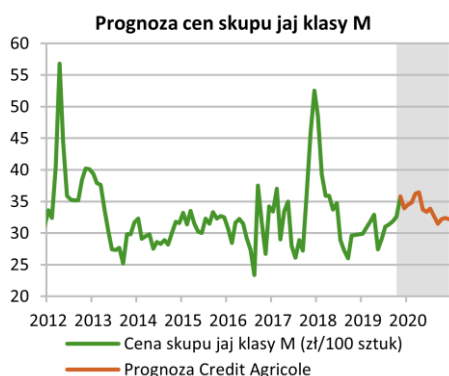
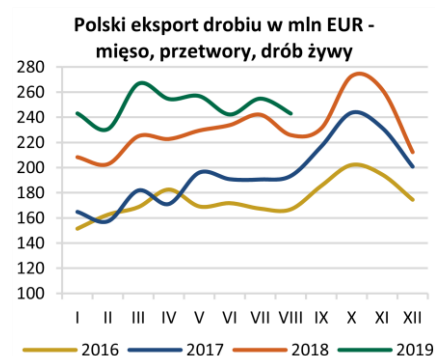
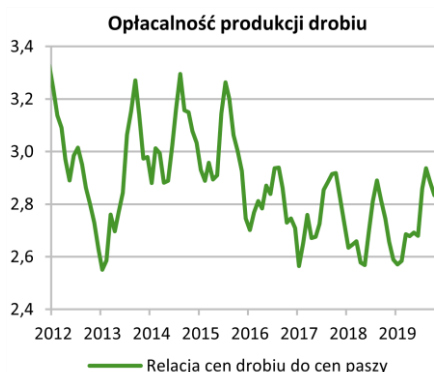
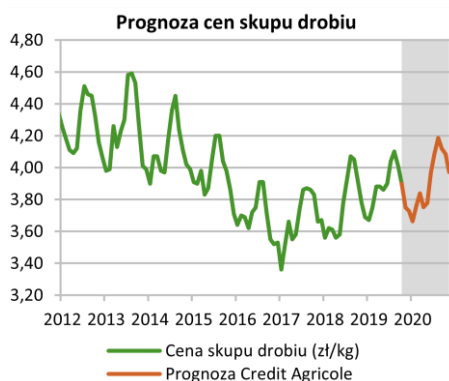
**Branża drobiarska skorzysta na ASF**

**Silny wzrost polskiego eksportu drobiu do Chin**

**Ceny drobiu pozostaną w trendzie wzrostowym**

**Spadek produkcji podbije ceny jaj**

**Silna poprawa opłacalności produkcji jaj**



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

## MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



### Trwa stabilizacja sytuacji na światowym rynku mleka

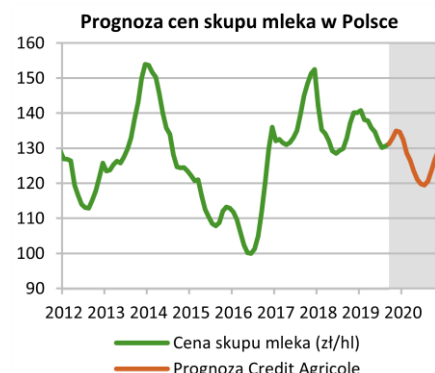
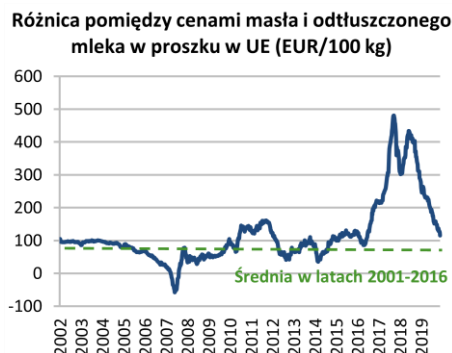
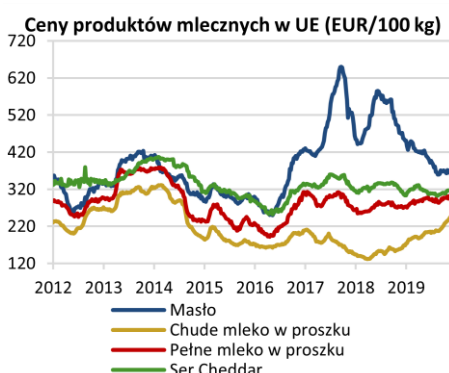
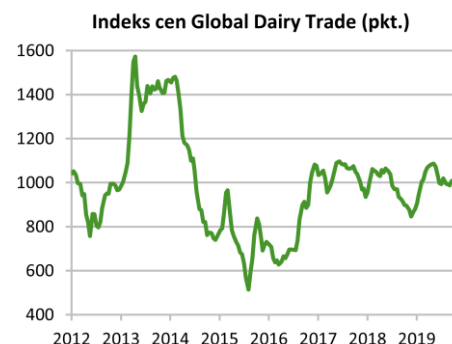
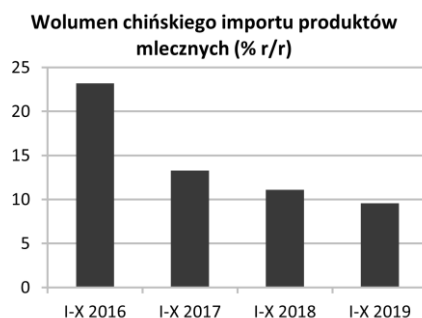
- W ostatnich kwartałach mamy do czynienia ze stabilizacją sytuacji na unijnym rynku mleka. Z jednej strony utrzymuje się spadek cen masła, z drugiej strony obserwujemy wyraźny wzrost ceny odtuszczonego mleka w proszku (OMP), podczas gdy ceny serów pozostają w trendzie bocznym. W efekcie wyraźnie zmniejszyła się dysproporcja cenowa na rynku tłuszczu mlecznego i białka, odzwierciedlana przez różnicę pomiędzy cenami masła a cenami OMP. Obecnie wynosi ona ok. 115 EUR/100 kg wobec 481 EUR/100 kg we wrześniu 2017 r., co jest poziomem zbliżonym do jej średniej wieloletniej z okresu 2001-2016 (ok. 100 EUR/100 kg). Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym obserwowane w ostatnich latach bardzo wysokie ceny tłuszczu mlecznego względem białka były zjawiskiem przejściowym. Nie ma w naszej ocenie czynników o charakterze fundamentalnym (tj. trwałych zmian po stronie popytowej i podażowej), które uzasadniałyby trwałe zwiększenie różnicy cen pomiędzy tymi produktami.
- Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą światowy rynek mleka znajduje się w spadkowej fazie cyklu. Jej przebieg jest jednak o wiele bardziej łagodny niż w przypadku poprzednich cykli na rynku mleka. W znacznym stopniu wynika to z wystąpienia niekorzystnych warunków agrometeorologicznych, które ograniczyły podaż mleka wśród największych eksporterów produktów mlecznych na świecie, co w ostatnich kwartałach osłabiło negatywny efekt spowolnienia światowego popytu na ceny produktów mlecznych. Wzrost produkcji mleka w Nowej Zelandii okazał się słabszy od naszych oczekiwań, co dodatkowo hamuje spadek cen. W konsekwencji uważamy, że znaczące zmiany cenowe na rynku mleka może przynieść dopiero nowy sezon w UE. Przy założeniu, że warunki agrometeorologiczne w 2020 r. nie będą znacząco odbiegać od średniej wieloletniej oczekujemy wyraźnego wzrostu dostaw mleka w UE w ujęciu rocznym. W połączeniu ze spowolnieniem światowego popytu na produkty mleczne będzie on oddziaływał w kierunku spadku ich cen.
- Realizuje się nasz scenariusz, zgodnie z którym znaczące straty w pogłowiu świń w Chinach związane z ASF będą ograniczały popyt na serwatkę wykorzystywaną w paszach, oddziałując w kierunku obniżenia jej ceny. Uważamy, że spadek cen serwatki utrzyma się w kolejnych miesiącach. W średnim okresie ASF będzie mieć jednak pozytywny wpływ na popyt na produkty mleczne, ponieważ w warunkach deficytu mięsa i jego wysokich cen konsumenci z Azji Południowo-Wschodniej będą szukać alternatywnych źródeł białka.
- Uwzględniając przedstawione wyżej perspektywy kształtowania się popytu i podaży na globalnym rynku mleka prognozujemy, że spadek światowych cen produktów mlecznych przyspieszy w II kw. 2020 r. i utrzyma się przynajmniej do końca 2020 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są warunki agrometeorologiczne wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych (w szczególności w UE). W efekcie, prognozujemy, że po uwzględnieniu efektów sezonowych na koniec 2019 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 135 zł/hl, a na koniec 2020 r. ok. 130 zł/hl.

**Różnica pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego i białka powróciła do średniej wieloletniej**

**Produkcja mleka w Nowej Zelandii poniżej oczekiwań**

**ASF w Chinach może w średnim okresie zwiększyć popyt na produkty mleczne**

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



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

## OWOCE I WARZYWA



### Dynamika cen owoców i warzyw pozostanie wysoka

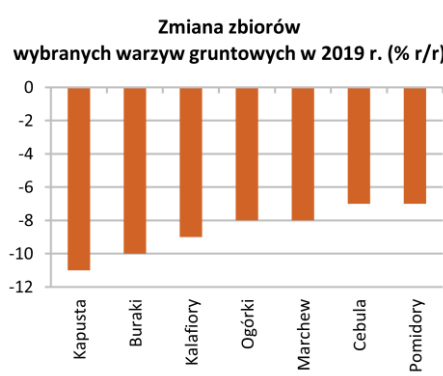
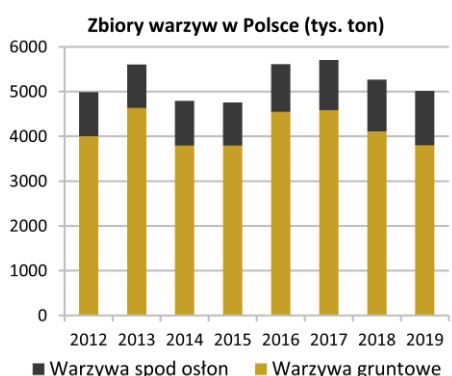
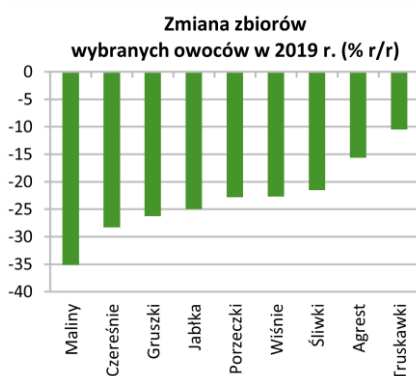
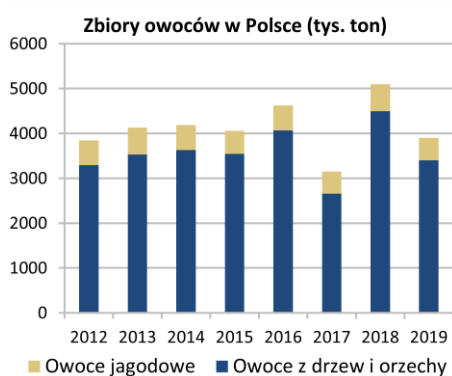
- Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS z 29.09.2019, tegoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 3,9 mln i będą o ok. 24% mniejsze niż w 2018 r. Tegoroczne zbiory owoców z drzew są obecnie oceniane na ok. 3,4 mln t (-25% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na ok. 0,5 mln t (-20% r/r). Silny spadek zbiorów był efektem znaczących strat wyrządzonych przez wiosenne przymrozki oraz suszę, a także osłabienia drzew i krzewów ze względu na zeszłoroczne przesilenie owocowania. W przypadku owoców z drzew, tegoroczne zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 3 mln t (-25% r/r), wiśni na ok. 154 tys. t (-23% r/r), śliwek na ok. 95 tys. t (-22% r/r), gruszek na ok. 67 tys. t (-26% r/r) oraz czereśni na ok. 43 tys. ton (-28% r/r). W przypadku owoców jagodowych tegoroczne zbiory porzeczek ogółem szacowane są na ok. 127 tys. t (-23% r/r), truskawek na ok. 175 tys. t (-11% r/r), malin na ok. 75 tys. t (-35% r/r) oraz agrestu na ok. 9,6 tys. t (-17% r/r).
- Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS z 29.09.2019, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosły ok. 3,8 mln t i są o ok. 9% mniejsze niż w 2018 r. Ich spadek jest efektem niekorzystnych warunków agrometeorologicznych, na które złożyły się susza oraz niesprzyjające temperatury w okresie wegetacji. Tegoroczne zbiory kapusty oceniane są na 0,8 mln t (-11% r/r), kalafiorów na ok. 200 tys. t (-9% r/r), cebuli na ok. 525 tys. t (-8% r/r), marchwi na ok. 670 tys. t (-8% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 270 tys. t (-10% r/r), ogórków na ok. 225 tys. t (-8% r/r), a pomidorów na ok. 235 tys. t (-7% r/r). Zgodnie z prognozą Instytutu Ekonomiki Rolnictwa i Gospodarki Żywnościowej tegoroczne zbiory warzyw spod osłon ukształtują się na poziomie ok. 1,2 mln t, czyli poziomie o 5% wyższym niż w 2018 r. Produkcja pomidorów spod osłon wyniesie ok. 700 tys. t (+4%), a ogórków spod osłon ok. 320 tys. t (+9%). Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów owoców i warzyw poznamy 20 grudnia.
- Obecnie obserwujemy wyraźny wzrost dynamiki cen owoców ze względu na ich znacząco słabsze tegoroczne zbiory. Jest on dodatkowo wspierany przez efekty niskiej bazy sprzed roku wynikające z rekordowych ubiegłorocznych zbiorów. Stad uważamy, że wysoka dynamika cen owoców utrzyma się również w I poł. 2020 r. Przy założeniu, że przyszłoroczne warunki agrometeorologiczne ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej w II poł. 2020 prognozujemy wyraźne obniżenie tempa wzrostu cen w tej kategorii.
- Ze względu na niższą podaż warzyw związaną z ubiegłoroczną suszą, w I poł. br. obserwowaliśmy bardzo silny wzrost ich cen w ujęciu rocznym. Tegoroczne zbiory okazały się jeszcze słabsze niż ubiegłoroczne, a susza wystąpiła także wśród innych znaczących unijnych producentów warzyw. W konsekwencji, mimo wyraźnego spadku dynamiki cen warzyw ze względu na efekty wysokiej bazy sprzed roku utrzymuje się ona cały czas na podwyższonym poziomie. Przy założeniu, że przyszłoroczne warunki agrometeorologiczne nie będą istotnie odbiegać od średniej wieloletniej, to w II poł. 2020 r. oczekujemy deflacji cen w tej kategorii.

**Zbiory owoców wyraźnie poniżej rekordów z 2018 r.**

**Zbiory warzyw wyraźnie niższe od bardzo słabych ubiegłorocznych zbiorów**

**Spadek dynamiki owoców najwcześniej w II poł. 2020 r.**

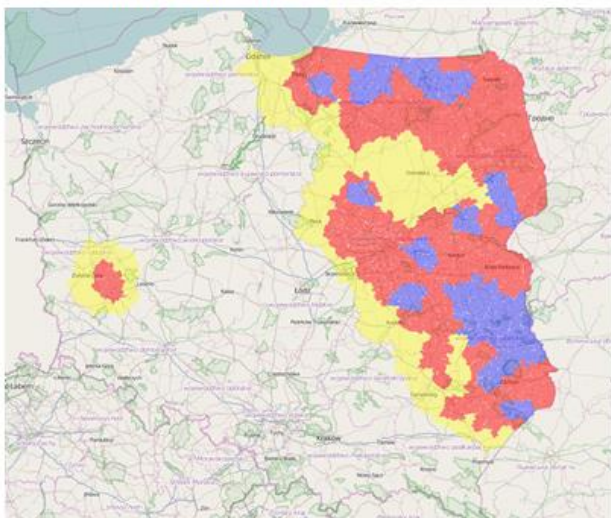
**W kolejnych miesiącach utrzyma się silny wzrost cen warzyw**



Źródło: GUS, Credit Agricole, IERIGŻ

## Niepewna przyszłość polskiego sektora wieprzowiny

Mapa występowania ASF w Polsce



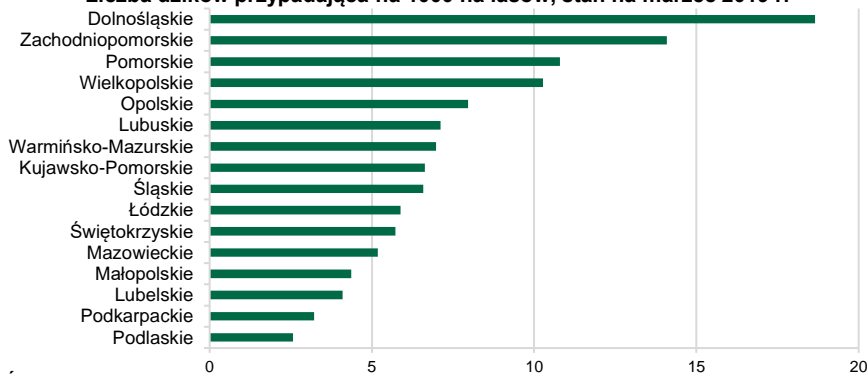
Źródło: GIW

Przez ostatnie 5 lat mieliśmy do czynienia z postępującą ekspansją ASF na zachód Polski. Niemniej przez długi czas jego występowanie udawało się ograniczać do Polski Wschodniej. 15 listopada Główny Lekarz Weterynarii ogłosił wykrycie pierwszego przypadku ASF u dzików w województwie Lubuskim, miejscu oddalonym o 300 km od dotychczasowego obszaru występowania ASF. W ostatnich dniach przypadki ASF stwierdzono również w województwach dolnośląskim i wielkopolskim, a jeden z nich został wykryty zaledwie 40 km od granicy z Niemcami. Przedmiotem poniższej analizy jest ocena czynników ryzyka dla polskiego i unijnego sektora trzody chlewnej wynikających z pojawienia się ASF w Polsce Zachodniej.

Warto zauważyć, że przypadki ASF w Polsce Zachodniej rozprzestrzeniły się już na dużym obszarze. Uwzględniając doświadczenia historyczne związane z walką z wirusem na wschodzie Polski oceniamy, że w kolejnych miesiącach obszar występowania ASF będzie się stopniowo rozszerzał. Czynnikiem sprzyjającym rozprzestrzenianiu się wirusa są wysoka lesistość tamtego regionu, duża populacja dzików oraz brak istotnych

barier geograficznych. Tym samym uważamy, że wykrycie pierwszego ogniska ASF w Polsce Zachodniej w I poł. 2020 r. jest bardzo prawdopodobne. W naszej ocenie pojawienie się ASF w Polsce Zachodniej ma dwie podstawowe konsekwencje.

Liczba dzików przypadająca na 1000 ha lasów, stan na marzec 2019 r.



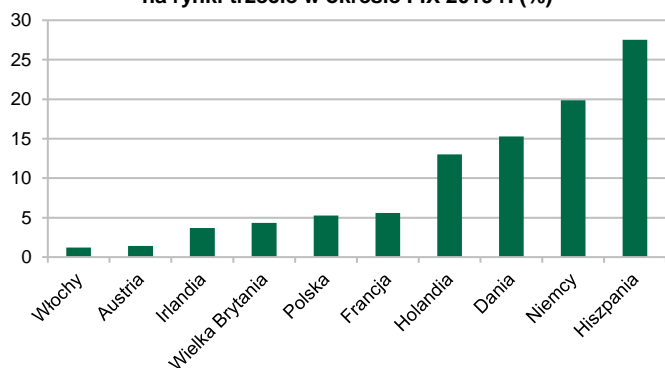
Źródło: GUS, Credit Agricole

objęciu ich odpowiednimi restrykcjami w zależności od ryzyka występowania choroby. Wyróżniamy trzy rodzaje obszarów z restrykcjami: żółty - obszar ochronny (strefa buforowa, na której choroba nie występuje), czerwony - obszar objęty ograniczeniami (występują tam wyłącznie przypadki ASF u dzików), niebieski - obszar zagrożenia (występują tam przypadki ASF u dzików, jak i ogniska ASF u świń). Najistotniejszymi restrykcjami stosowanymi na wyżej wymienionych obszarach są podwyższone wymogi sanitarne oraz zakazy lub znaczące obostrzenia w eksporcie, handlu oraz przemieszczaniu trzody chlewnej, mięsa wieprzowego i produktów pochodzenia wieprzowego. W konsekwencji oczekujemy, że ze względu na ograniczenia związane z regionalizacją w województwie wielkopolskim wkrótce dojdzie do istotnego wzrostu kosztów produkcji, a w skrajnym przypadku do paraliżu łańcucha dostaw. Uwzględniając znaczenie województwa wielkopolskiego w strukturze produkcji wieprzowiny w Polsce będzie miało to istotny negatywny wpływ na całą branżę.

Po drugie, uważamy, że znacząco wzrosło prawdopodobieństwo wystąpienia ASF w Niemczech. Kraj ten z roczną produkcją na poziomie ok. 5,3 mln ton jest największym unijnym producentem wieprzowiny. Jednocześnie w Niemczech znajduje się 17,8% unijnego pogłowia świń. Co więcej, Niemcy są drugim największym (po Hiszpanii) unijnym eksporterem wieprzowiny na rynki trzecie odpowiadając za 19,8% unijnego eksportu. Warto odnotować, że główni pozunijni odbiorcy niemieckiej wieprzowiny nie uznają regionalizacji, czyli nie dopuszczają importu wieprzowiny z obszarów wolnych od ASF w krajach, w których ta choroba występuje. W efekcie, pojawienie się ASF w Niemczech doprowadziłoby do powstania znaczącej nadpodaży mięsa wieprzowego w UE, prowadząc do załamania cen. Z namiastką potencjalnych problemów związanych z taką sytuacją mieliśmy do czynienia wraz z pojawieniem się przypadków ASF w Belgii (ok. 2,5% udziału w unijnym eksporcie wieprzowiny na rynki trzecie w 2018 r.), co doprowadziło pod koniec 2018 r. do pogłębienia spadku cen na unijnym rynku wieprzowiny. Dopuszczamy jednak scenariusz, w którym Chiny w warunkach pogłębiającego się deficytu wieprzowiny w tym kraju zaczną uznawać regionalizację.

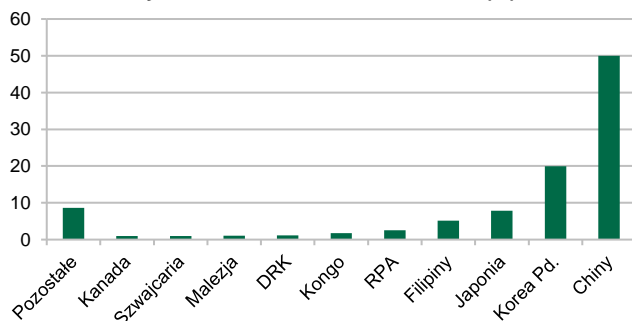


**Udział poszczególnych krajów w unijnym eksporcie wieprzowiny na rynki trzecie w okresie I-IX 2019 r. (%)**



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

**Struktura geograficzna niemieckiego eksportu wieprzowiny na rynki trzecie w okresie I-IX 2019 r. (%)**



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W konsekwencji, mimo obserwowanych obecnie silnych wzrostów światowych cen wieprzowiny, perspektywy polskiego oraz unijnego sektora trzody chlewnej charakteryzują się bardzo wysoką niepewnością. Choć zakładamy dalszy wzrost unijnych i krajowych cen skupu trzody chlewnej materializacja przedstawionych wyżej czynników ryzyka może doprowadzić do ich nagłego załamania.

## PROGNOZY

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2019				2020				2019	2020	2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,8	4,6	3,9	3,5	3,3	3,2	2,7	2,7	4,2	3,0	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	4,4	3,9	3,8	3,4	3,6	3,4	3,0	4,0	3,3	3,0	
Inwestycje (% r/r)	12,2	9,1	4,7	2,7	3,1	1,9	1,5	1,7	6,0	1,9	5,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,3	3,2	5,0	4,9	4,2	4,1	4,2	4,4	5,1	4,2	4,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	3,1	3,9	3,9	3,6	3,5	3,3	3,0	4,2	3,4	4,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,5	2,5	2,2	1,9	2,1	2,1	2,0	1,5	2,3	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,5	0,8	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	1,1	0,3	0,9
	Eksport netto (pp.)	1,0	0,2	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,8	0,6	0,6	0,2
Saldo obrotów bieżących***	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	0,0	-0,6	-1,0	
Stopa bezrobocia (%)**	5,9	5,3	5,1	5,2	5,5	5,0	5,0	5,2	5,2	5,3	5,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,1	7,0	7,7	7,0	7,5	7,6	7,4	7,0	7,2	7,4	6,0	
Inflacja CPI (%)*	1,2	2,4	2,8	2,6	3,5	2,4	1,7	1,5	2,3	2,3	2,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	
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**	4,30	4,24	4,37	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,29	4,25	
USDPLN**	3,84	3,73	4,01	3,83	3,83	3,73	3,64	3,70	3,83	3,70	3,76	

\* 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 *							
	2019	2020	2021		Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	
Strefa euro	1,2	1,1	0,9	EUR/USD	1,14	1,09	1,12	1,12	1,15	1,18	1,16	
Japonia	1,2	0,9	1,2	EUR/JPY	123	118	121	119	120	123	122	
Wielka Brytania	1,1	1,0	1,4	EUR/GBP	0,89	0,88	0,85	0,84	0,84	0,84	0,83	
Chiny	6,2	6,0	5,8	USD/CNY	6,87	7,14	7,15	7,20	7,25	7,30	7,30	
Hong Kong	-1,6	0,1	2,1	USD/HKD	7,81	7,84	7,80	7,80	7,80	7,80	7,80	
Indie	6,8	5,3	6,8	USD/INR	69,03	70,87	71,75	72,50	73,25	74,00	74,75	
Indonezja	5,1	5,0	5,2	USD/IDR	14128	14195	14200	14400	14500	14600	14600	
Malezja	4,5	4,2	4,6	USD/MYR	4,13	4,19	4,22	4,25	4,28	4,30	4,30	
Filipiny	5,8	6,0	6,0	USD/PHP	51,24	51,83	51,20	51,30	51,00	50,80	50,60	
Singapur	0,6	1,4	1,9	USD/SGD	1,35	1,38	1,37	1,38	1,38	1,37	1,36	
Korea Południowa	1,8	2,1	2,5	USD/KRW	1155	1196	1185	1200	1210	1220	1200	
Tajwan	2,5	2,3	2,3	USD/TWD	31,06	31,02	30,70	30,60	30,70	30,80	30,80	
Tajlandia	2,3	2,4	3,3	USD/THB	30,67	30,58	30,20	30,60	31,00	31,30	31,50	
Wietnam	6,7	6,1	6,8	USD/VND	23305	23201	23400	23550	23700	23850	24000	
Brazylia	0,9	2,1	2,8	USD/BRL	3,83	4,17	4,05	3,95	3,95	3,95	4,00	
Meksyk	0,1	1,1	1,8	USD/MXN	19,21	19,74	19,75	20,00	20,25	20,50	20,50	
Rosja	1,1	1,6	1,9	USD/RUB	63,08	64,88	63,50	63,00	63,50	64,00	64,50	
Turcja	0,5	3,3	2,6	USD/TRY	5,78	5,65	6,10	6,20	6,40	6,50	6,70	

\* 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.