

Znaczące umocnienie kursu złotego w 2022 r. mało prawdopodobne

- Oczekujemy, że dynamika PKB w Polsce obniży się w 2022 r. do 4,3% r/r wobec 5,2% w 2021 r., a w 2023 r. ukształtuje się na poziomie 3,8% (por. MAKROmapa z 06.12.2021). Przyczyną zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego w 2022 r. będzie spowolnienie konsumpcji związane z wysoką inflacją zmniejszającą siłę nabywczą konsumentów, wygasaniem odłożonego popytu oraz słabymi na tle historycznym nastrojami konsumentów. Czynnikiem ograniczającym wzrost gospodarczy w 2022 r. będzie również stopniowe wykorzystywanie przez przedsiębiorstwa zapasów nagromadzonych w 2021 r. Przeciwny wpływ będzie miało natomiast oczekiwane przez nas ożywienie inwestycji, w tym inwestycji publicznych w ramach unijnego funduszu odbudowy. Prognozujemy, że wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w 2022 r. wyniesie zero, co będzie efektem jednoczesnego ożywienia zarówno eksportu jak i importu.
- Oczekujemy, że inflacja w 2022 r. zwiększy się do 6,0% r/r wobec 5,0% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 3,5%. Uważamy, że inflacja osiągnie swoje maksimum lokalne w I kw. 2022 r., a następnie zacznie się stopniowo obniżać, choć dopiero pod koniec 2022 r. spadnie ona poniżej poziomu 4%. Stopniowe zmniejszanie dynamiki cen będzie miało szeroki zakres i będzie ono obserwowane w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „paliwa”, „nośniki energii”. Zmniejszy się również inflacja bazowa, choć do końca 2022 r. nie spadnie ona poniżej poziomu 3,5% r/r.
- Utrzymująca się dobra sytuacja na rynku pracy w połączeniu z wysoką inflacją sprzyja utrzymywaniu się presji płacowej. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej zwiększy się w 2022 r. do 8,9% r/r wobec 8,8% w 2021 r., a w 2023 r. zmniejszy się ona do 7,5%.
- Prognozujemy, że stopy procentowe zostaną podniesione o kolejne 50pb w styczniu 2022 r. do poziomu 2,25%. Naszym zdaniem skala podwyżek stóp procentowych wyceniana obecnie przez rynek (do ponad 3% w horyzoncie kilku miesięcy) jest nadmierna (por. MAKROpuls z 08.12.2021).
- W najbliższych kwartałach nie oczekujemy aprecjacji kursu złotego. Prognozujemy, że na koniec 2022 r. kurs EURPLN wyniesie 4,60. W 2023 r. będziemy obserwować jego spadek do 4,40. Czynnikiem ryzyka w górę dla naszej prognozy kursu EURPLN w 2022 r. pozostaje szybsze od oczekiwań zacieśnianie polityki pieniężnej w USA.

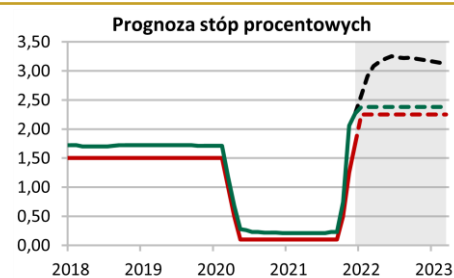
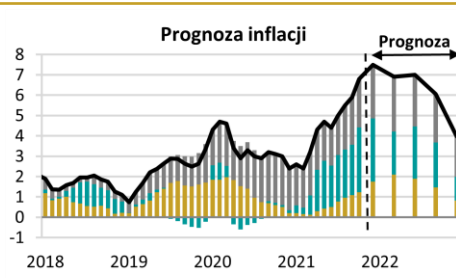
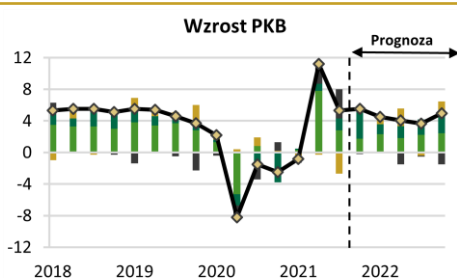
Tempo wzrostu gospodarczego w 2022 r. obniży się

Inflacja osiągnie maksimum lokalne w I kw. 2022 r. i zacznie się stopniowo obniżać

Wysoka inflacja sprzyja utrzymywaniu się presji płacowej

Jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych o 50pb

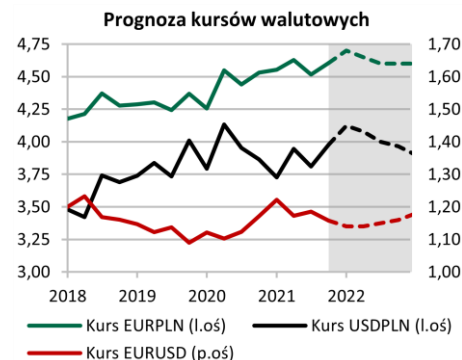
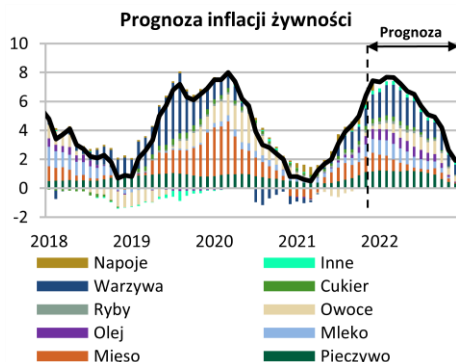
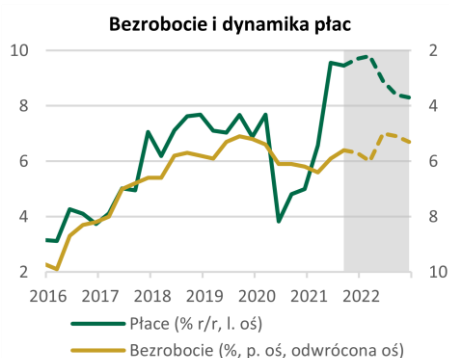
Kurs EURPLN pozostanie wysoki



■ Przyrost zapasów ■ Ekspert netto
■ Inwestycje ■ Spożycie ogółem
◆ PKB (% r/r)

■ Inflacja bazowa
■ Nośniki energii
■ Żywność i napoje bezalkoholowe
— Inflacja CPI (% r/r)

— Stopa referencyjna NBP (%)
— Wibor 3M (%)
- - - FRA 3M (%)



Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



Nie ma co liczyć na wyraźną odbudowę zapasów zbóż

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 18.11.2021 światowa produkcja zbóż w sezonie 21/22 zwiększy się do 2287,5 mln t wobec 2211,8 mln t w sezonie 20/21 (+3,4%). Wzrost zbiorów zostanie odnotowany w przypadku pszenicy (+0,5%) i kukurydzy (+7,6%), podczas gdy obniży się produkcja jęczmienia (-8,2%), jak i pozostałych gatunków zbóż (-2,9%). Wyższe zbiory pszenicy będą efektem ich silnego wzrostu m.in. w UE oraz na Ukrainie, podczas gdy przeciwny wpływ będzie miało ich wyraźne obniżenie w Kanadzie i Rosji. Wzrost produkcji kukurydzy będzie wynikać głównie z jej wyższych zbiorów w Brazylii, USA, Chinach i na Ukrainie. Niższa produkcja jęczmienia będzie z kolei efektem spadku jego zbiorów m.in. w Kanadzie i UE.
- Zgodnie z prognozą IGC światowa konsumpcja zbóż w sezonie 21/22 zwiększy się do 2289,7 mln t wobec 2225,8 mln t w sezonie 20/21 (+2,9%). Wzrost spożycia oczekiwany jest w przypadku pszenicy (+1,4%), kukurydzy (+5,0%), podczas gdy konsumpcja jęczmienia obniży się (+1,3%). Wzrost konsumpcji zostanie odnotowany również w przypadku pozostałych gatunków zbóż (+1,1%). W ujęciu geograficznym głównym źródłem wzrostu światowego spożycia zbóż będą Chiny, Brazylia, UE, oraz Indie. Wyższemu spożyciu zbóż, w szczególności kukurydzy, sprzyja zwiększone zapotrzebowanie na pasze zgłaszane przez Chiny ze względu na silny wzrost pogłowia trzody chlewnej w tym kraju, a także zwiększony popyt na biopaliwa w warunkach wysokich cen ropy naftowej.
- Z uwagi na niższą produkcję zbóż od ich spożycia, w sezonie 21/22 dojdzie do dalszego spadku światowych zapasów zbóż, które wyniosą 599,8 mln t wobec 602,1 mln t w sezonie 20/21. W konsekwencji współczynnik zapasy/spożycie obniży się do 26,2% wobec 27,1%, co będzie jego najniższą wartością od sezonu 13/14. Na uwagę zasługuje również utrzymujące się duże zróżnicowanie sytuacji popytowo-podażowej w przypadku poszczególnych gatunków zbóż. Podczas gdy na rynku pszenicy współczynnik zapasy/spożycie kształtuje się na wysokim na tle historycznym poziomie, to w odniesieniu do kukurydzy oraz jęczmienia pozostaje on na poziomie wieloletnich minimów.
- Uwzględniając niskie na tle historycznym światowe zapasy zbóż oceniamy, że w kolejnych kwartałach ceny zbóż będą kształtować się na podwyższonych poziomach. W naszej ocenie wyraźną obniżkę cen mogą przynieść dopiero szacunki zbiorów na sezon 22/23 wskazujące na odbudowę światowych zapasów zbóż. Wzrost produkcji zbóż w przyszłym sezonie będzie jednak ograniczany przez niższe zużycie nawozów mineralnych z uwagi na ich wysokie ceny. W konsekwencji, uwzględniając tendencje na globalnym rynku zbóż oraz czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 110 zł/dt i 95 zł/dt na koniec 2021 r. oraz ok. 80 zł/dt i 75 zł/dt na koniec 2022 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród głównych producentów i eksporterów zbóż.

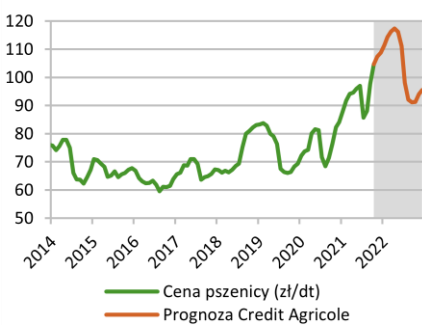
Wzrost produkcji zbóż ograniczany przez niższe zbiory w Kanadzie i Rosji

Spożycie zbóż przewyższa produkcję

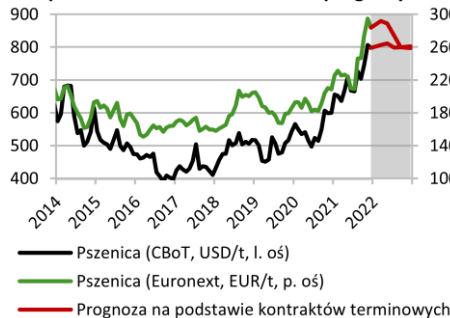
Dalszy spadek światowych zapasów zbóż

Ceny zbóż pozostaną wysokie w całym horyzoncie prognozy

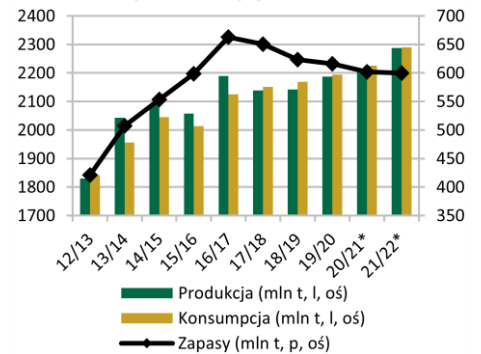
Prognoza cen pszenicy



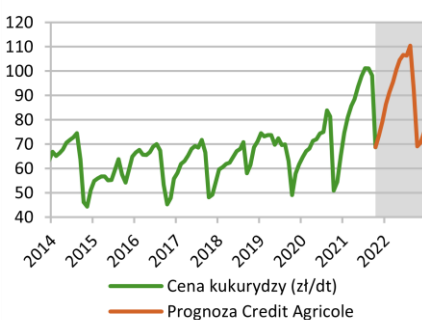
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



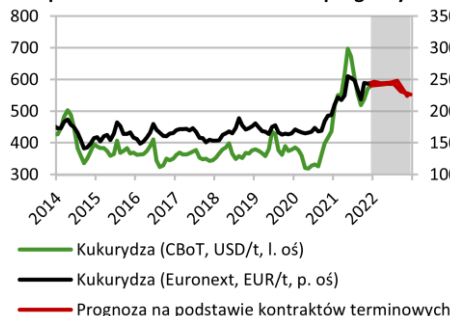
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



Indeks cen żywności FAO - zboża (2014-2016=100, pkt.)



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

ROŚLINY OLEISTE



Ceny rzepaku na historycznie wysokich poziomach

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 9 grudnia br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 21/22 zwiększy się do 627,6 mln t wobec 603,6 mln t w sezonie 20/21 (+4,0%), głównie ze względu na wyższe zbiory soi (+4,2%) oraz nasion słonecznika (+16,2%). W kierunku wzrostu produkcji oddziaływać będą również wyższe zbiory orzechów ziemnych, nasion bawełny, nasion palmowca oraz kopry, podczas gdy przeciwny wpływ będzie miał ich silny spadek w przypadku rzepaku. Do wzrostu produkcji roślin oleistych przyczyni się ich większa powierzchnia zasiewów, czemu sprzyjają bardzo wysokie ceny roślin oleistych.
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 21/22 zwiększy się do 627,1 mln t wobec 593,5 mln t w sezonie 20/21 (+5,7%). Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu światowego spożycia roślin oleistych pozostaje silny popyt ze strony Chin. Źródłem wyższego zużycia roślin oleistych są również rosnące ceny ropy naftowej, które sprzyjają ich większemu wykorzystaniu do produkcji biopaliw. W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych, zapasy końcowe nasion roślin oleistych w sezonie 21/22 zmniejszą się do 114,1 mln t wobec 122,7 mln t w sezonie 20/21 (-6,9%). Tym samym wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 18,2% wobec 20,7% w poprzednim sezonie, pozostając na relatywnie niskim poziomie.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 21/22 zmniejszy się do 68,4 mln t wobec 73,2 mln t w sezonie 20/21 (-6,6%). Spadek produkcji rzepaku będzie efektem znaczącego obniżenia zbiorów w Kanadzie (-35,3%) ze względu na suszę, którego nie zdołają skompensować wyższe zbiory w UE (+5,9%), Australii (+22,2%) i na Ukrainie (+10,9%). Światowe zużycie rzepaku w sezonie 21/22 spadnie do 70,1 mln t wobec 75,0 mln t w sezonie 20/21 (-6,5%). W efekcie zapasy końcowe w sezonie 21/22 obniżą się do 4,4 mln t wobec 6,2 mln t w sezonie 20/21 (-28,9%), co będzie ich najniższym poziomem od sezonu 04/05. W konsekwencji wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 6,2% wobec 8,2%, osiągając najniższą wartość od sezonu 04/05.
- Uważamy, że ze względu na bardzo napiętą sytuację popytowo-podażową ceny roślin oleistych pozostaną w najbliższych kwartałach na podwyższonym poziomie. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen roślin oleistych są rosnące ceny ropy naftowej zwiększające popyt na biopaliwa. W naszej ocenie obniżkę cen mogą przynieść dopiero szacunki zbiorów na sezon 22/23 wskazujące na odbudowę światowych zapasów. Wzrost produkcji roślin oleistych w przyszłym sezonie będzie jednak ograniczany przez niższe zużycie nawozów mineralnych z uwagi na ich wysokie ceny. W konsekwencji uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych oraz czynniki krajowe prognozujemy, że cena rzepaku w Polsce na koniec 2021 r. wyniesie ok. 3000 zł/t oraz ok. 2300 zł/t na koniec 2022 r. Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród głównych producentów roślin oleistych, a także kształtowanie się cen ropy naftowej.

Wzrost produkcji roślin oleistych wspierany przez wysoką opłacalność produkcji

Rosnące ceny ropy naftowej sprzyjają większemu wykorzystaniu roślin oleistych na biopaliwa

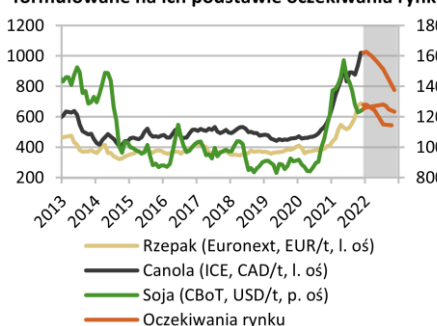
Spadek produkcji rzepaku ze względu na suszę w Kanadzie

Ceny rzepaku pozostaną wysokie

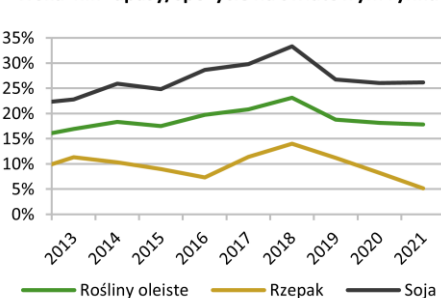
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku



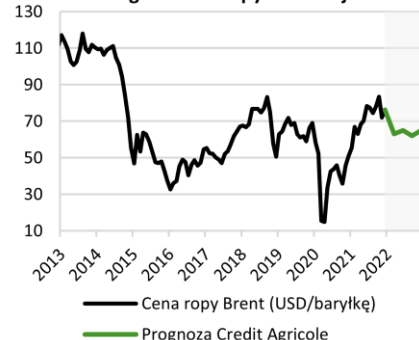
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Indeks cen żywności FAO - olej roślinny (2014-2016=100, pkt.)



Prognoza cen ropy naftowej



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

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



2022 r. przyniesie wzrost cen skupu trzody chlewnej

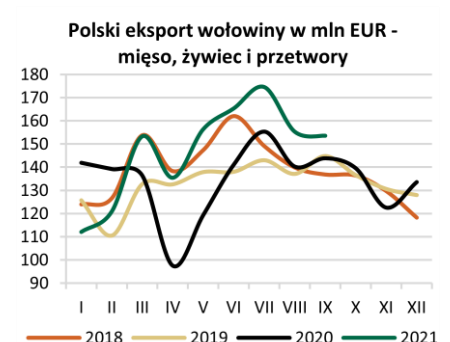
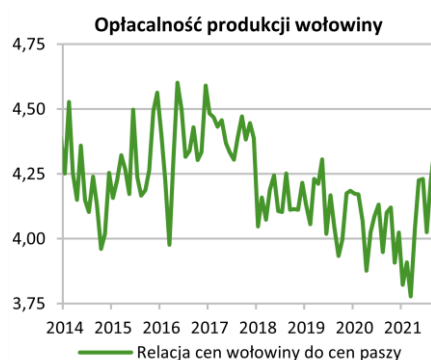
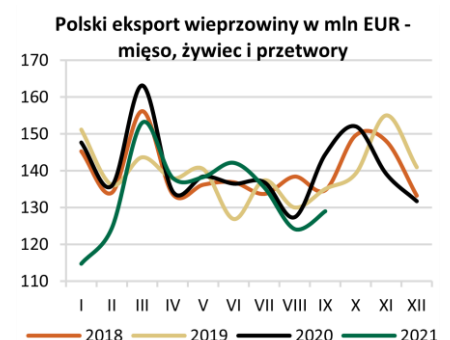
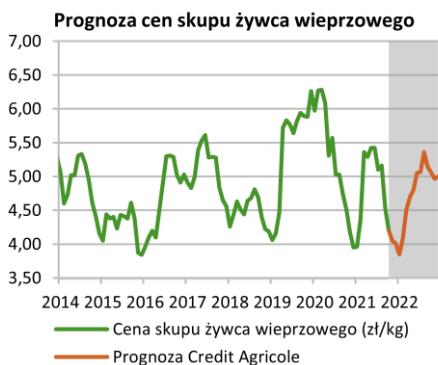
- Od czerwca br. utrzymuje się silny spadek cen skupu trzody chlewnej. Warto zwrócić uwagę, że spadku cen nie zatrzymały charakterystyczne dla miesięcy letnich korzystne efekty sezonowe. Główną przyczyną korekty cen jest spadek chińskiego popytu na importowaną wieprzowinę, co doprowadziło do nadpodaży na unijnym rynku trzody chlewnej. Zgodnie z danymi USDA pogłowie świń w Chinach zwiększyło się w 2020 r. do 406,5 mln sztuk wobec 310,4 mln sztuk w 2019 r. (+31,0%). Oznacza to, że Chiny w znacznym stopniu odbudowały już swoje pogłowie trzody chlewnej, po tym jako doszło do jego silnego spadku ze względu na straty związane z ASF. Uważamy, że w I kw. 2022 r. ceny skupu trzody chlewnej osiągną swoje minimum lokalne a kolejne kwartały przyniosą ich łagodny wzrost, czemu sprzyjać będzie obserwowany obecnie spadek pogłowia świń w UE ze względu na niską opłacalność produkcji, przy oczekiwanym przez nas dalszym ożywieniu popytu wewnętrznego w UE, przede wszystkim ze strony kanału HoReCa, wraz z wygasaniem pandemii. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są rozprzestrzenianie się ASF oraz dalszy przebieg pandemii.
- W okresie I-IX 2021 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) spadła o 5,2% r/r wobec wzrostu o 2,1% w analogicznym okresie 2020 r. Cena skupu żywca wyniosła w październiku 4,20 zł/kg (-6,9% r/r), co przy obecnych cenach pasz dla świń wskazuje na silne pogorszenie opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2021 r. wyniesie ok. 4,00 zł/kg oraz 5,00 zł/kg na koniec 2022 r.
- Ceny na krajowym rynku wołowiny od początku br. kształtują się w silnym trendzie wzrostowym z miesiąca na miesiąc bijąc kolejne rekordy. Źródłem bardzo wysokich cen skupu bydła jest niższa podaż mięsa, przy utrzymującym się silnym popycie zagranicznym oraz rosnącej presji kosztowej. Uważamy, że przestrzeń do dalszego silnego wzrostu cen skupu jest już ograniczona, a 2022 r. przyniesie korektę wraz z pojawieniem się wyższej podaży mięsa. Co więcej, wzrost cen w Polsce jest relatywnie silny na tle całej UE, co będzie ograniczać opłacalność polskiego eksportu, zmniejszając presję na wzrost cen. Prognozujemy, że ze względu na opóźnienia związane z cyklami produkcyjnymi dołek cenowy nastąpi najprawdopodobniej dopiero w 2023 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest tempo odbudowy podaży bydła na świecie.
- W okresie I-IX 2021 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 9,2% r/r wobec wzrostu o 1,0% w analogicznym okresie 2020 r. Cena skupu bydła wyniosła w październiku 8,64 zł/kg (+34,2% r/r), co przy obecnych cenach pasz dla bydła wskazuje na silną poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2021 r. wyniesie ok. 8,80 zł/kg oraz 7,60 zł/kg na koniec 2022 r.

2022 r. przyniesie wzrost cen skupu trzody chlewnej

Dalsze pogorszenie opłacalności produkcji trzody chlewnej

Ceny skupu bydła biją kolejne rekordy

Wzrost opłacalności produkcji bydła mimo wyższych cen pasz



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Kolejne kwartały przyniosą spadek ceny skupu drobiu

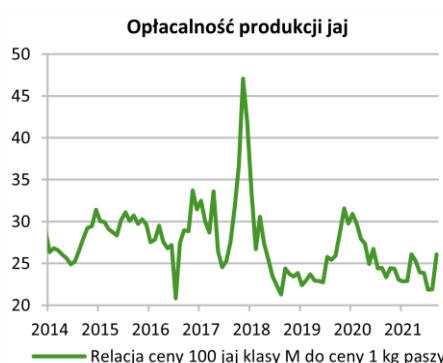
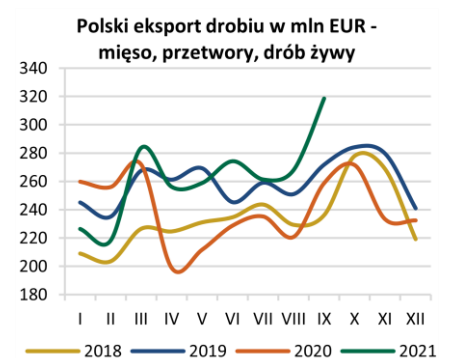
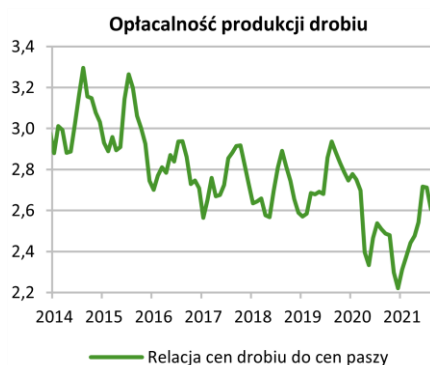
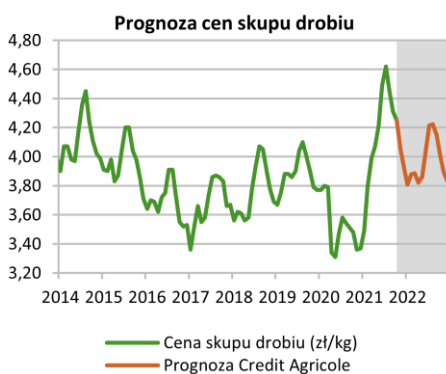
- W ostatnich miesiącach obserwowany jest spadek ceny skupu drobiu, choć pozostaje ona nadal na wysokim na tle historycznym poziomie. W kierunku obniżenia ceny oddziałuje stopniowa odbudowa podaży drobiu, po tym jak została ona istotnie ograniczona przez straty w bazie produkcyjnej spowodowane przez wysoce zjadliwą grypę ptaków (por. AGROMAPA z 24.09.2021). Warto jednak zwrócić uwagę, że zarówno wylęgi kurcząt jak i produkcja mięsa drobiowego nie powróciły jeszcze do długookresowego trendu. Czynnikiem ograniczającym spadek ceny skupu drobiu są natomiast stopniowa odbudowa popytu na mięso drobiowe ze strony kanału HoReCa, a także rosnąca presja kosztowa wśród producentów drobiu. Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą dalszy wzrost podaży drobiu na krajowym rynku, co będzie sprzyjało kształtowaniu się cen skupu drobiu w trendzie spadkowym. Głównymi czynnikami ryzyka dla takiego scenariusza jest dalszy przebieg pandemii oraz ptasia grypa w Polsce.
- W okresie I-IX 2021 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 10,4% r/r wobec spadku o 7,1% w analogicznym okresie 2020 r. Tym samym wartość polskiego eksportu drobiu przekroczyła już poziom z analogicznego okresu sprzed pandemii. Cena skupu drobiu wyniosła w październiku 4,25 zł/kg (+22,1% r/r), co przy obecnych cenach pasz dla drobiu wskazuje na poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu prognozujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2021 r. wyniesie ok. 3,90 zł/kg oraz ok. 3,80 zł/kg na koniec 2022 r.
- W ostatnich miesiącach obserwowany był wzrost cen skupu jaj, czemu sprzyjała ograniczona produkcja przy jednoczesnym stopniowym ożywieniu popytu widocznym szczególnie w kanale HoReCa. W kierunku wzrostu cen skupu jaj oddziałuje również rosnąca presja kosztowa wśród ich producentów. Uważamy, że kolejne kwartały przyniosą lekką korektę cen wraz ze stopniowym wzrostem podaży jaj na krajowym rynku (patrz powyżej).
- W okresie I-IX 2021 r. wartość polskiego eksportu jaj obniżyła się o 16,2% r/r wobec spadku o 8,1% w analogicznym okresie 2020 r. Cena skupu jaj klasy M w październiku wyniosła 37,63 zł/100 sztuk (+29,1% r/r). Przy obecnych cenach pasz wskazuje to na poprawę opłacalności produkcji jaj w ujęciu rocznym. Uwzględniając perspektywy sytuacji na unijnym oraz krajowym rynku jaj prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2021 r. wyniesie ok. 38 zł/100 sztuk oraz ok. 36 zł/100 sztuk na koniec 2022 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza cen drobiu oraz jaj jest dalszy przebieg pandemii, a także ewentualne pojawienie się nowych ognisk ptasiej grypy.

Rosnąca podaż drobiu negatywna dla cen skupu

Wartość polskiego eksportu drobiu już przekroczyła poziom sprzed pandemii

Wyższa podaż jaj będzie wywierać negatywną presję na ceny

Stabe wyniki w polskim eksporcie jaj



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Wzrost cen produktów mlecznych znacząco przyspieszył

- Ostatnie miesiące przyniosły wyraźne przyspieszenie wzrostu cen produktów mlecznych. Najwyższa dynamika cen obserwowana jest w przypadku masła (+45,2% r/r), serwatki (+42,7% r/r), odtłuszczonego mleka w proszku (+40,1% r/r) i pełnego mleka w proszku (35,9% r/r), podczas gdy tempo wzrostu cen serów jest umiarkowane i wynosi przeciętnie ok. 10% r/r. W ostatnich miesiącach doszło również do zwiększenia różnicy pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego i białka. Silniejszemu wzrostowi cen tłuszczu mlecznego sprzyja m.in. obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen tłuszczów roślinnych (por. sekcja „rośliny oleiste”).
- W III kw. 2021 r. produkcja mleka wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych (UE, Nowa Zelandia, USA, Australia i Argentyna) zwiększyła się o 0,2% r/r wobec wzrostu o 2,5% w II kw., co wskazuje na wyraźne wyhamowanie wzrostu podaży mleka. Co więcej, po uwzględnieniu efektów statystycznych związanych z rokiem przestępnym w 2020 r., wrzesień br. był pierwszym miesiącem od lipca 2019 r., w którym odnotowano spadek produkcji mleka w ujęciu rocznym (-0,6%). Obniżenie produkcji w ujęciu rocznym ma szeroki zakres geograficzny i jest obserwowane m.in. w Nowej Zelandii i Australii, które znajdują się obecnie w sezonowym szczycie produkcji mleka, jak również w UE. Z wyraźnym spowolnieniem wzrostu produkcji mamy natomiast do czynienia w USA. Jedynie w Argentynie utrzymuje się silny wzrost produkcji mleka w ujęciu rocznym. Czynniki ograniczającymi produkcję mleka wśród kluczowych światowych eksporterów produktów mlecznych są niesprzyjające warunki agrometeorologiczne, a także narastająca presja kosztowa, która jest negatywna dla opłacalności produkcji mleka.
- Utrzymuje się silny światowy popyt na produkty mleczne, w szczególności ze strony Azji Południowo-Wschodniej. Warto jednak zwrócić uwagę, że podczas gdy w poprzednich kwartałach głównym źródłem wzrostu popytu były Chiny, obecnie ma on o wiele szerszy zakres geograficzny, co wynika m.in. z ożywienia w sektorze HoReCa i poprawy sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych.
- Realizuje się nasz scenariusz, zgodnie z którym światowy rynek mleka wszedł w II kw. 2020 r. we wzrostową fazę cyklu. Oczekujemy, że kolejne kwartały przyniosą dalsze zwiększenie światowego popytu na produkty mleczne, co w warunkach utrzymującej się relatywnie niskiej podaży mleka będzie oddziaływało to w kierunku kontynuacji wzrostu cen produktów mlecznych i cen skupu mleka. Uważamy, że punkt zwrotny w cyklu nastąpi dopiero w I kw. 2023 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są tempo wygasania pandemii i kształtowanie się warunków agrometeorologicznych wśród kluczowych eksporterów produktów mlecznych
- Uwzględniając sytuację popytowo-podażową na światowym rynku mleka, prognozujemy, że na koniec 2021 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 165 zł/hl, a na koniec 2022 r. ok. 170 zł/hl. Lokalnie czynnikiem sprzyjającym wzrostowi cen skupu będzie również obserwowana w ostatnim czasie zaostrzająca się rywalizacja o surowiec pomiędzy mleczarniami.

Wzrost cen produktów mlecznych znacząco przyspieszył

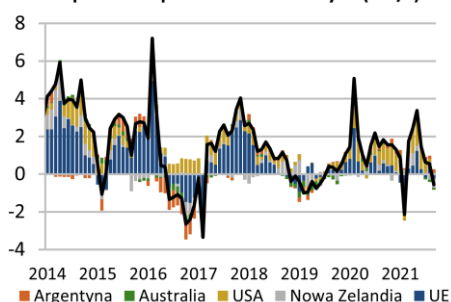
Wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu produkcji mleka

Utrzymuje się silny popyt na produkty mleczne

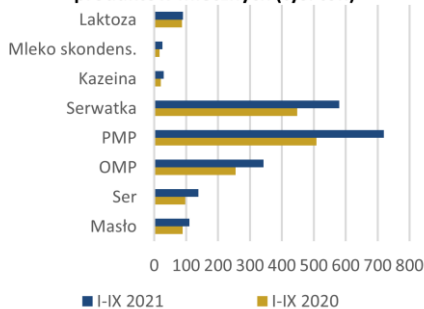
Światowy rynek mleka pozostaje we wzrostowej fazie cyklu

Ceny skupu mleka biją rekordy, a to jeszcze nie koniec

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



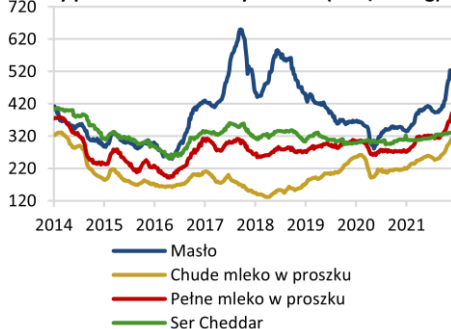
Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (tys. ton)



Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



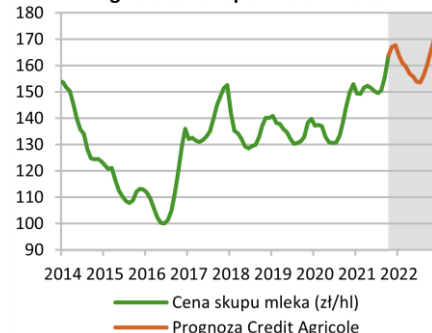
Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



Różnica pomiędzy cenami masła i odtłuszczonego



Prognoza cen skupu mleka w Polsce



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

OWOCE I WARZYWA



Ceny owoców i warzyw wzrosną w kolejnych miesiącach

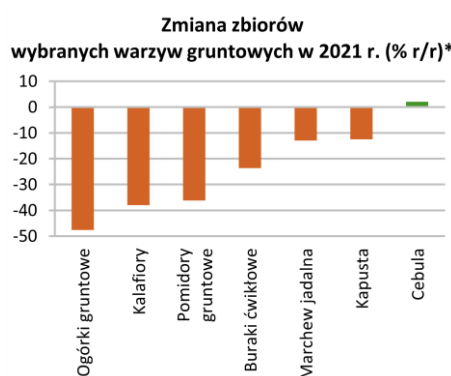
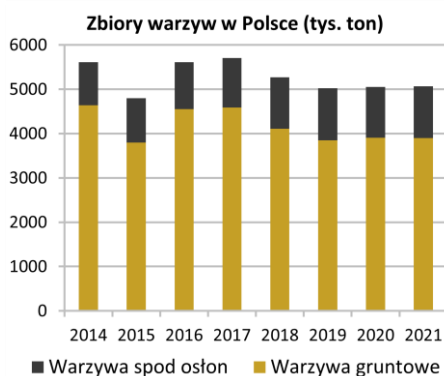
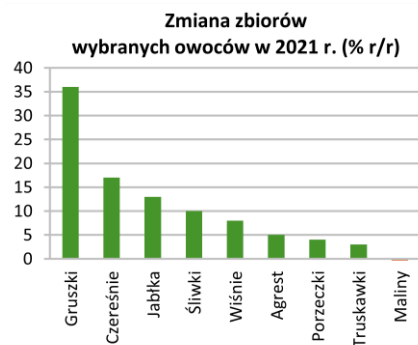
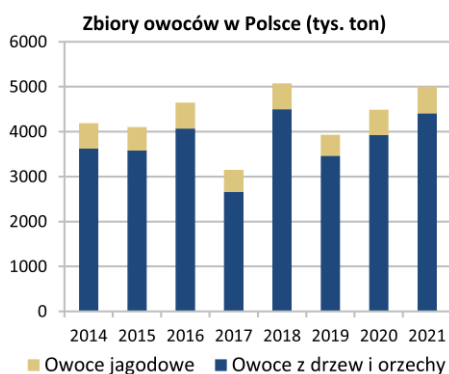
- Zgodnie z przedwysokim szacunkiem głównych ziemioplodów rolnych i ogrodniczych z 30.09.2021, tegoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 5,0 mln t (+11% r/r) i tym samym ukształtowały się one powyżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew są obecnie oceniane na ponad 4,4 mln t (+13% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na prawie 0,6 mln t (-1% r/r). Tegoroczne warunki agrometeorologiczne charakteryzowały się wysoką zmiennością. Obfita pokrywa śnieżna na przełomie 2020 r. i 2021 r. uchroniła płatnacje przed przemarzaniem, a topniejący śnieg wzbogacił zasoby wody zgromadzone w glebie. Chłodna i deszczowa wiosna spowolniła wegetację. Z jednej strony uchroniło to pąki kwiatowe przed przemarzaniem, z drugiej strony skróciło okres kwitnienia i aktywność zapylaczy. Lato przyniosło istotną poprawę warunków agrometeorologicznych, niemniej w sierpniu i we wrześniu doszło do ich pogorszenia. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek są oceniane na nieco ponad 4 mln t (+13% r/r), wiśni na ok. 165 tys. t (+8% r/r), śliwek na ok. 110 tys. t (+10% r/r), gruszek na ok. 76 tys. t (+36% r/r), a czereśni na ok. 58 tys. t (+16% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory porzeczki ogółem szacowane są na ponad 153 tys. t (+4% r/r), truskawek na ok. 150 tys. t (+3% r/r), malin na ok. 104 tys. t (-15% r/r), a agrestu na ok. 9 tys. t (+5% r/r).
- Zgodnie z przedwysokim szacunkiem głównych ziemioplodów rolnych i ogrodniczych z 30.09.2021, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosły ok. 3,9 mln t (-2% r/r), a tym samym ukształtują się poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Chłodna i deszczowa wiosna opóźniła i wydużyła w czasie siewy warzyw oraz utrudniła terminowe wykonywanie niezbędnych zabiegów agrotechnicznych. W kolejnych miesiącach wystąpił deficyt opadów. Dopiero miesiące letnie przyniosły poprawę warunków agrometeorologicznych, choć sierpień i wrzesień przyniósł ich ponowne pogorszenie. Zbiory kapusty oceniane są na około 700 tys. t, kalafiorów na nieznacznie powyżej 142 tys. t, cebuli na ok. 628 tys. t, marchwi na ok. 638 tys. t, buraków ćwikłowych na ok. 239 tys. t, ogórków na niespełna 120 tys. t, a pomidorów na ok. 157 tys. t. Zbiory pozostałych warzyw gruntowych szacuje się na ok. 1,2 mln t. Zgodnie z prognozą IERiGŻ tegoroczne zbiory warzyw spod osłon ukształtują się na poziomie ok. 1,2 mln t (+1,3% r/r). Produkcja pomidorów spod osłon wyniesie ok. 675 tys. t (+0,7% r/r), a ogórków spod osłon ok. 295 tys. t (+1,7% r/r).
- Nadal mamy do czynienia z deflacją cen owoców. Jej przyczyną są silne efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z pandemią, a także wysokie zapasy jabłek po poprzednim sezonie. Prognozujemy, że kolejne miesiące przyniosą wzrost cen owoców w ujęciu rocznym wraz z wygasaniem wspomnianych wyżej czynników.
- W ostatnich miesiącach utrzymuje się wzrost cen warzyw, co wynika z ich niższych tegorocznych zbiorów. Uważamy, że umiarkowany wzrost cen warzyw w ujęciu rocznym utrzyma się w kolejnych kwartałach. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych prognoz cen owoców i warzyw, w szczególności w II poł. 2022 r. są warunki agrometeorologiczne w kolejnych kwartałach.

Wyższe zbiory owoców, choć słabszej jakości

Spadek produkcji warzyw ze względu na niekorzystne warunki agrometeorologiczne

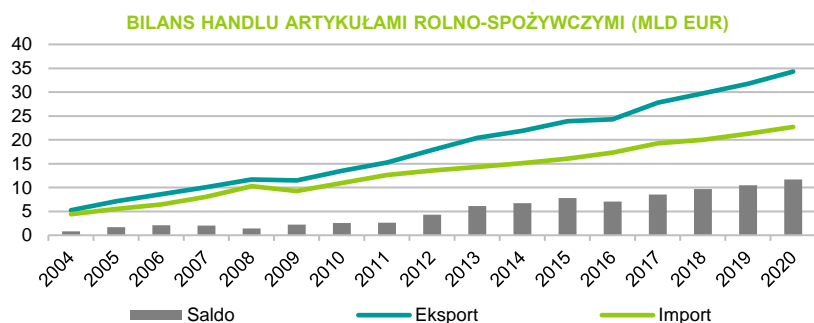
Koniec deflacji cen owoców

Ceny owoców i warzyw wzrosną w kolejnych miesiącach



Źródło: GUS, Credit Agricole, IERiGŻ * w oparciu o zbiory w 2020 r., które zostaną prawdopodobnie zrewidowane w górę. GUS nie opublikował dynamik.

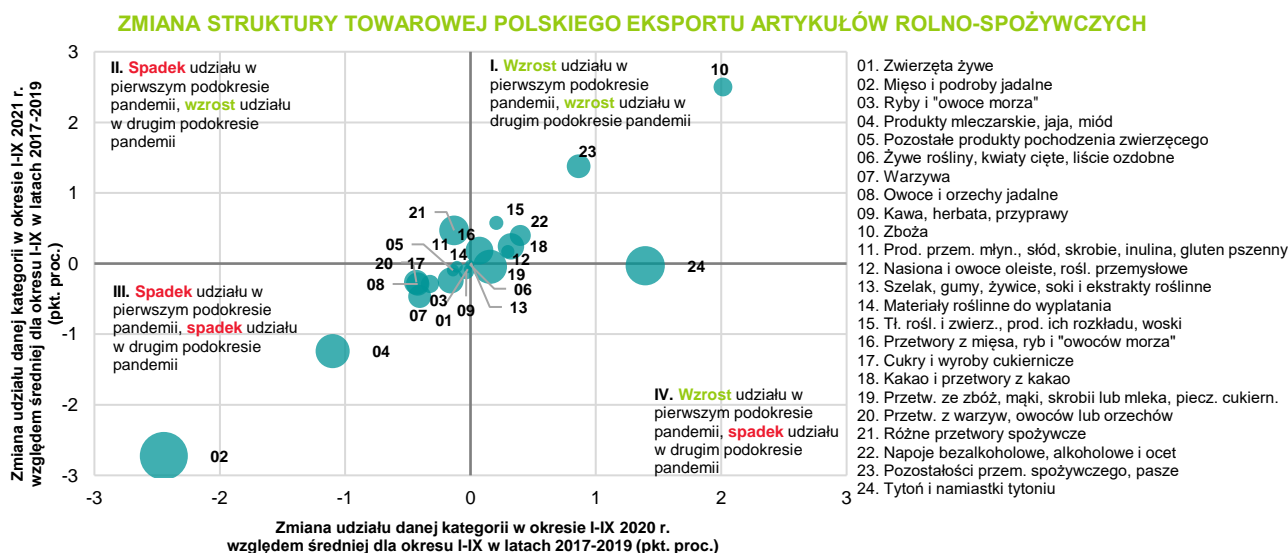
Jak pandemia odmieniła polski eksport artykułów rolno-spożywczych?



Źródło: GUS, Credit Agricole

okresie I-IX 2021 r., zgodnie z którymi wartość polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zwiększyła się o 6,9% r/r sugerują, że mimo kolejnego roku pandemii polscy eksporterzy odnotują nowy rekord w eksporcie żywności, a jego wartość w 2021 r. najprawdopodobniej przekroczy 37 mld EUR. Przedmiotem poniżej analizy jest ocena wpływu pandemii na polski eksport artykułów rolno-spożywczych.

W pierwszym kroku analizy dokonaliśmy oceny wpływu pandemii na strukturę towarową polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych. Naszą ocenę oparliśmy na zmianie udziału poszczególnych kategorii produktowych w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych. Dane o eksporcie żywności charakteryzują się wysoką sezonowością. Dlatego chcąc zapewnić porównywalność danych za 2021 r., dla którego dysponujemy jedynie obserwacjami za okres I-IX, z danymi za poprzednie lata, całą naszą analizę oparliśmy o analizę danych za okres I-IX w poszczególnych latach. Jako punkt odniesienia w naszej analizie przyjęliśmy średni udział danej kategorii w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych w okresie I-IX w latach 2017-2019. Okres pandemii podzieliliśmy natomiast na dwa podokresy: pierwszy podokres pandemii: I-IX 2020 r. oraz drugi podokres pandemii: I-IX 2021. W pierwszy podokres pandemii charakteryzował się bardzo dużą niepewnością, wysoką zmiennością popytu oraz załamaniem aktywności w sektorze HoReCa. Z kolei w drugim podokresie pandemii niepewność obniżyła się, a firmy mogły lepiej dostosować swoje strategie biznesowe do nowej rzeczywistości rynkowej. Wyniki naszej analizy przedstawiliśmy na poniższym wykresie:



Źródło: GUS, Credit Agricole *wielkość bąbelków odzwierciedla średni udział danej kategorii w polskim eksporcie artykułów rolno-spożywczych w okresie I-IX w latach 2017-2019

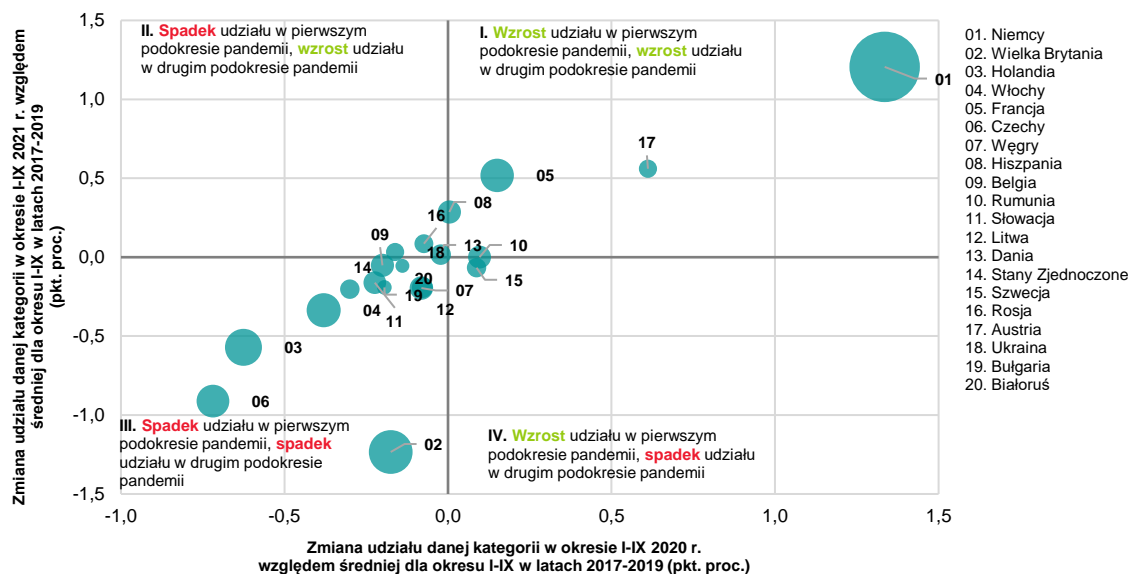
Interpretacja wykresu jest następująca. W I ćwiartce układu współrzędnych znajdują się kategorie, które zwiększyły swój udział w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zarówno w pierwszym jak i w drugim podokresie pandemii, co oznacza, że ich wzrost w strukturze eksportu odnotowany w 2020 r. miał charakter trwały. W II ćwiartce układu współrzędnych znajdują się kategorie, których udział w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zmniejszył się w pierwszym podokresie pandemii, natomiast został z nową siłą odbudowany w drugim podokresie pandemii. III ćwiartka wykresu zawiera kategorie, które odnotowały spadek udziału w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zarówno w pierwszym, jak i w drugim podokresie pandemii, co sugeruje, że ich wzrost w strukturze eksportu odnotowany w 2020 r. miał charakter trwały. IV ćwiartka wykresu obejmuje natomiast kategorie, których udział w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zwiększył się w pierwszym podokresie pandemii, ale jeszcze silniej obniżył się w drugim podokresie pandemii.

Wśród największych wygranych pandemii znalazły się te kategorie z I ćwiartki wykresu, w których udział w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zwiększył się w okresie I-IX 2021 r. nie tylko względem okresu bazowego ale również okresu I-IX 2020 r. To oznacza, że kategorie te nie tylko utrzymały przewagi uzyskane w pierwszym podokresie pandemii ale dodatkowo wzmocniły je w drugim podokresie pandemii. Wśród nich znalazły się m.in. takie kategorie jak „zboża”, „pozostałości przemysłu spożywczego, pasze” oraz „tłuszcze i oleje pochodzenia zwierzęce i roślinnego” (efekt silnego wzrostu popytu na światowym rynku zbóż i roślin oleistych oraz wzrostu ich cen), a także „przetwory z mięsa, ryb lub skorupiaków” (zwiększona sprzedaż tych produktów w kanale sprzedaży detalicznej w warunkach niższej aktywności w kanale HoReCa).

Z kolei wśród największych przegranych pandemii znalazły się te kategorie z III ćwiartki wykresu, w których udział w strukturze towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zmniejszył się w okresie I-IX 2021 r. nie tylko względem okresu bazowego, ale również okresu I-IX 2020 r. Innymi słowy, kategorie te nie tylko nie odrobiły relatywnych strat poniesionych w pierwszym podokresie pandemii, ale dodatkowo pogłębiły się one w drugim podokresie pandemii. Wśród nich znalazły się m.in. takie kategorie jak „mięso” oraz „produkty mleczarskie, jaja, miód” (w znacznym stopniu efekt załamania popytu w kanale HoReCa, ptasiej grypy w Polsce), „ryby i skorupiaki” czy też warzywa, czyli na ogół produkty o relatywnie niskim stopniu przetworzenia. Warto przy tym zwrócić uwagę, że kategoria „mięso” była w ostatnich latach jednym z najważniejszych źródeł wzrostu polskiego eksportu.

W kolejnym kroku naszej analizy takie samo podejście zastosowaliśmy do ustalenia zmiany struktury geograficznej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych. Wyniki przedstawiliśmy na poniższym wykresie:

ZMIANA STRUKTURY GEOGRAFICZNEJ POLSKIEGO EKSPORTU ARTYKUŁÓW ROLNO-SPOŻYWCZYCH



Źródło: GUS, Credit Agricole ~ wielkość bąbelków odzwierciedla średni udział danego kraju w polskim eksporcie artykułów rolno-spożywczych w okresie I-IX w latach 2017-2019

Interpretacja wykresu jest analogiczna jak w przypadku wykresu prezentującego zmianę struktury towarowej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych, z tym że odnosi się ona nie do kategorii produktowych lecz udziału poszczególnych krajów w strukturze polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych. Wśród największych wygranych, czyli wśród rynków, których udział w strukturze geograficznej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zwiększył się w okresie I-IX 2021 r. nie tylko względem okresu bazowego ale również okresu I-IX 2020 r. znalazły się m.in. Francja i Hiszpania. Z kolei wśród największych przegranych pandemii znalazły się te kraje z III ćwiartki wykresu, w których udział w strukturze geograficznej polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zmniejszył się w okresie I-IX 2021 r. nie tylko względem okresu bazowego ale również okresu I-IX 2020 r. W tej grupie krajów znalazły się m.in. Wielka Brytania (w znacznym stopniu jest to również efekt Brexitu), Czechy i Węgry. Dane wskazują również, że pandemia doprowadziła do większej dywersyfikacji polskiego eksportu. Udział największych 10 rynków eksportowych w strukturze polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych zwiększył się w pierwszym podokresie pandemii o 0,6 pkt. proc. względem poziomu sprzed pandemii, a w drugim podokresie pandemii spadek ten wyniósł 1,3 pkt. proc.

Wyniki naszej analizy wskazują, że choć pandemia nie zatrzymała wzrostu wartości polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych, to doprowadziła ona do istotnych zmian zarówno w jego strukturze towarowej jak i geograficznej. Jednocześnie wskazują one, że w większości przypadków zmiany w strukturze eksportu, które zaszły w pierwszym podokresie pandemii, utrzymały się również w drugim podokresie pandemii, co sugeruje ich trwałe charakter. W naszej opinii świadczy to o tym, że polscy eksporterzy artykułów rolno-spożywczych na ogół dość szybko dostosowali się do nowej rzeczywistości rynkowej, co pozwoliło im na utrzymanie dobrych wyników sprzedaży.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2021				2022				2021	2022	2023	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,8	11,2	5,3	5,5	4,5	4,0	3,6	4,9	5,2	4,3	3,8	
Konsumpcja (% r/r)	0,1	13,1	4,7	3,1	3,0	2,3	2,9	3,7	5,2	3,0	3,8	
Inwestycje (% r/r)	1,7	5,6	9,3	18,4	9,8	9,9	11,8	11,5	10,7	11,0	6,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,3	29,2	8,6	8,9	13,7	13,8	10,3	9,8	13,4	11,9	8,1	
Import (ceny stałe, % r/r)	10,3	34,5	15,2	10,0	13,6	13,2	13,5	11,8	17,3	13,0	9,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	7,2	2,7	1,5	1,8	1,3	1,7	1,8	2,9	1,6	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,9	1,5	3,9	1,2	1,5	1,9	2,7	1,8	1,9	1,2
	Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,3	-2,7	0,1	1,0	1,2	-1,6	-0,5	-1,3	0,0	-0,4
Saldo obrotów bieżących***	2,7	1,7	0,4	-0,8	-1,6	-1,6	-2,1	-1,4	-0,8	-1,4	-1,8	
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	6,0	5,6	5,7	6,0	5,0	5,1	5,3	5,7	5,3	5,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,1	3,1	0,5	0,6	0,6	0,8	0,6	0,6	1,1	0,7	0,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,6	9,6	9,4	9,7	9,8	8,9	8,4	8,3	8,8	8,9	7,5	
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,5	7,5	6,9	7,0	6,1	4,0	5,0	6,0	3,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	2,25	2,25	2,25	2,25	1,75	2,25	2,25	
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,70	4,65	4,60	4,60	4,60	4,70	4,60	4,40	
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,12	4,08	4,00	3,97	3,90	4,12	3,90	3,64	

* 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*							
	2020	2021	2022		Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22
Strefa euro	-6,5	5,2	4,4	EUR/USD	1,18	1,19	1,16	1,14	1,14	1,15	1,16	1,18
Japonia	-4,6	1,7	2,9	EUR/JPY	129,87	131,62	129,31	131,10	132,24	135,11	136,29	136,30
Wielka Brytania	-9,7	7,2	4,9	EUR/GBP	0,85	0,86	0,86	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Chiny	2,3	7,7	4,9	USD/CNY	6,56	6,46	6,46	6,38	6,35	6,32	6,32	6,30
Hong Kong	-5,8	6,5	3,3	USD/HKD	7,77	7,77	7,78	7,79	7,79	7,80	7,80	7,80
Indie	-7,0	9,6	7,6	USD/INR	73,11	74,33	74,23	75,00	74,80	75,00	74,80	74,60
Indonezja	-2,0	3,5	5,0	USD/IDR	14525	14500	14313	14200	14000	14200	14000	13800
Malezja	-4,5	3,5	5,0	USD/MYR	4,15	4,15	4,19	4,15	4,12	4,15	4,10	4,08
Filipiny	-9,6	4,9	6,9	USD/PHP	48,54	48,82	51,01	50,20	50,00	49,60	49,20	48,80
Singapur	-6,0	6,7	3,8	USD/SGD	1,34	1,34	1,36	1,34	1,34	1,33	1,33	1,32
Korea Południowa	-0,9	4,1	3,3	USD/KRW	1132	1126	1184	1155	1155	1150	1145	1140
Tajwan	2,5	5,8	2,9	USD/TWD	28,53	27,86	27,86	27,90	27,80	27,70	27,60	27,50
Tajlandia	-5,8	0,8	3,9	USD/THB	31,25	32,05	33,84	33,30	33,00	32,90	32,50	32,20
Wietnam	3,1	3,9	6,5	USD/VND	23075	23016	22760	22720	22700	22650	22600	22600
Brazylia	-4,1	5,0	1,5	USD/BRL	5,64	5,02	5,45	5,50	5,60	5,75	6,00	5,75
Meksyk	-8,2	6,5	3,2	USD/MXN	20,46	19,91	20,54	20,50	20,20	20,10	20,00	20,00
Rosja	-3,0	3,5	2,7	USD/RUB	75,52	73,05	72,79	73,00	70,00	70,00	72,00	74,00
Turcja	1,6	8,0	3,8	USD/TRY	8,28	8,69	8,88	14,00	13,50	13,50	13,50	13,50

* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank