

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2022

Polska gospodarka weszła w techniczną recesję

- Oczekujemy, że dynamika PKB w Polsce obniży się w III kw. do 0,6% r/r wobec 6,5% w II kw., a IV kw. spadnie do 0,2%. Będzie to efektem silnego wyhamowania konsumpcji oraz inwestycji, a także dalszego spadku wkładu zapasów. Taka ścieżka wzrostu jest równoznaczna z tym, że Polska gospodarka w II kw. weszła w techniczną recesję, oznaczającą spadek odsezonowanego PKB przez co najmniej dwa kwartały z rzędu. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2022 r. tempo wzrostu PKB zmniejszy się do 3,4% wobec 5,9% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 1,9%. Istotnym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy PKB jest wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia niedoboru gazu w Europie, który może doprowadzić do obniżenia aktywności w przemyśle oraz dalszego wzrostu cen nośników energii.
- Prognozujemy, że inflacja w 2022 r. wzrośnie do 14,2% r/r wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 9,0%. Wzrost inflacji w 2022 r. będzie efektem zarówno zwiększenia inflacji bazowej, jak i wyższej dynamiki cen żywności i nośników energii. Prognozujemy, że szczyt inflacji zostanie osiągnięty w IV kw. na poziomie 17,0%. W naszej prognozie założyliśmy, że okres obowiązywania Tarczy Antyinflacyjnej zostanie wydłużony do końca 2023 r. Podobnie jak w przypadku naszego scenariusza PKB, głównym czynnikiem ryzyka dla naszej ścieżki inflacji jest wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia niedoboru gazu w Europie.
- Uważamy, że w związku z dobrą sytuacją na rynku pracy i wysoką inflacją presja płacowa pozostanie silna. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu wynagrodzeń będzie również zaplanowana na 2023 r. dwukrotna podwyżka płacy minimalnej (w styczniu i w lipcu), której skumulowany wzrost wyniesie 19,6% r/r. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej zwiększy się w 2022 r. do 10,5% r/r wobec 8,9% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie do 8,2%.
- Uważamy, że RPP zdecyduje się w październiku lub w listopadzie na jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych o 25pb i zakończy cykl podwyżek ze stopą referencyjną na poziomie 7,00%. W naszej ocenie RPP nie zdecyduje się na dalsze podwyżki stóp procentowych ze względu na istotne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.
- Prognozujemy, że na koniec 2022 r. kurs EURPLN wyniesie 4,76, a w 2023 r. obniży się do 4,65. Czynnikiem ograniczającym przestrzeń do umocnienia złotego jest wojna w Ukrainie, przeciągający się spór polskiego rządu z Komisją Europejską, a także perspektywa dalszych podwyżek stóp procentowych przez Fed i EBC.

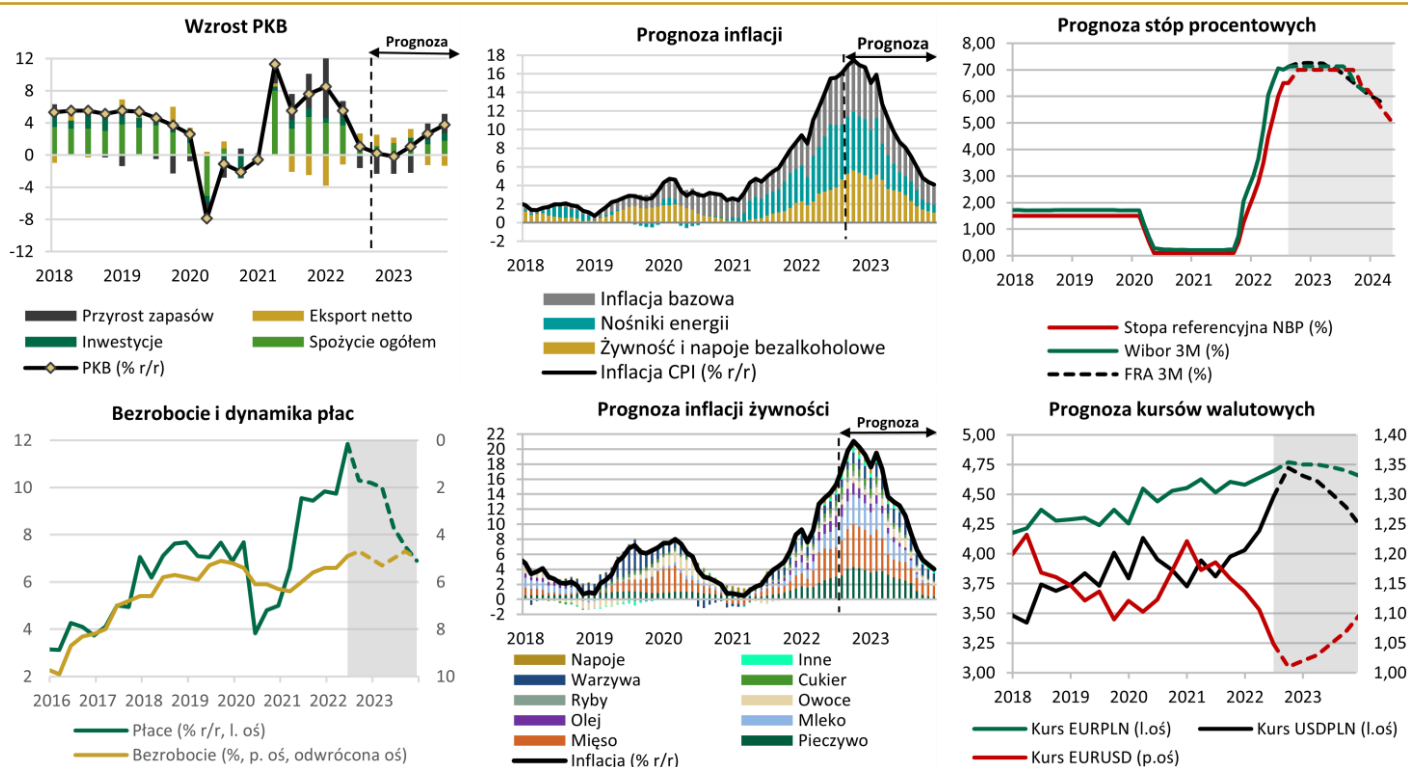
**Czeka nas silne
spowolnienie wzrostu
PKB**

**To jeszcze nie koniec
wzrostu inflacji**

**Wysoka inflacja nasila
presję płacową**

**Jeszcze jedna
podwyżka stóp
procentowych o 25pb**

**Brak perspektyw
wyraźnego
umocnienia złotego**



Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

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

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

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

ZBOŻA



Korekta cen na światowym rynku zbóż

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 18.08.2022 światowa produkcja zbóż w sezonie 22/23 zmniejszy się do 2248,2 mln t wobec 2291,1 mln t w sezonie 21/22 (-1,9%). Spadek zbiorów zostanie odnotowany zarówno w przypadku pszenicy (-0,4%), kukurydzy (-3,4%) jak i jęczmienia (-0,4%), podczas gdy zwiększy się produkcja pozostałych gatunków zbóż (+1,1%). Niższe zbiory pszenicy będą efektem ich spadku m.in. w Ukrainie (-41,2%), Australii, Argentynie oraz UE, podczas gdy przeciwny wpływ będzie miało ich zwiększenie w Kanadzie (powrót do przeciętnych poziomów po ubiegłorocznej suszy), Rosji oraz USA. Spadek produkcji kukurydzy będzie wynikać głównie z jej niższych zbiorów m.in. w Ukrainie (-34,2%), UE, USA i Indiach, podczas gdy przeciwny wpływ będzie miała jej wyższa produkcja w m.in. w Brazylii i Argentynie.
- Zgodnie z prognozą IGC światowa konsumpcja zbóż w sezonie 22/23 zmniejszy się do 2273,7 mln t wobec 2291,4 mln t w sezonie 21/22 (-0,8%). Spadek spożycia prognozowany jest w przypadku kukurydzy (-1,5%) i jęczmienia (-2,5%), podczas gdy jego wzrost zostanie odnotowany w przypadku pszenicy (+0,3%) i pozostałych gatunków zbóż (-2,5%). Spożycie zbóż ograniczane jest przez ich wysokie ceny i problemy z ich dostępnością w niektórych regionach świata ze względu na wojnę w Ukrainie.
- Z uwagi na niższą produkcję zbóż od ich spożycia, w sezonie 22/23 dojdzie do dalszego spadku światowych zapasów zbóż, które wyniosą 577,4 mln t wobec 602,9 mln t w sezonie 21/22, a współczynnik zapasy/spożycie obniży się do 25,4% wobec 26,3%, co będzie jego najniższą wartością od sezonu 12/13. Warto jednak zauważyć, że w tym sezonie, poza poziomem zapasów istotnym czynnikiem determinującym ceny pozostaje fizyczna dostępność zbóż w handlu międzynarodowym. Mimo wznowienia ukraińskiego eksportu zbóż drogą morską, ze względu na wysokie ryzyko transportu tym kanałem, jego przepustowość pozostaje niska i nadal nie rozwiązuje on problemu wysyłki nadwyżek eksportowych zgromadzonych przez Ukrainę.
- Ostatnie miesiące przyniosły spadek cen zbóż na światowym rynku zbóż. Obniżeniu cen sprzyjały zmniejszenie niepewności na rynku, odpływ kapitału spekulacyjnego, a także porozumienie w sprawie eksportu ukraińskiego zboża przez Morze Czarne. Mimo odnotowanego w ostatnich miesiącach spadku, ceny zbóż na giełdzie MATIF nadal kształtują się wyraźnie powyżej poziomów sprzed wybuchu wojny w Ukrainie. Wyraźnego spadku cen zbóż oczekujemy dopiero w sezonie 23/24 wraz z prawdopodobnym zwiększeniem się ich światowej podaży. W konsekwencji, uwzględniając tendencje na globalnym rynku zbóż oraz czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 170 zł/dt i 120 zł/dt na koniec 2022 r. oraz ok. 125 zł/dt i 100 zł/dt na koniec 2023 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród głównych światowych producentów i eksporterów zbóż, ich polityka handlowa, kryzys na rynku nawozów mineralnych, a także przebieg wojny w Ukrainie.

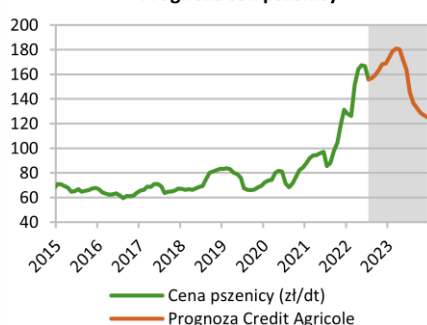
Spadek światowej produkcji zbóż

Spożycie zbóż ograniczane przez ich wysokie ceny i obniżoną dostępność

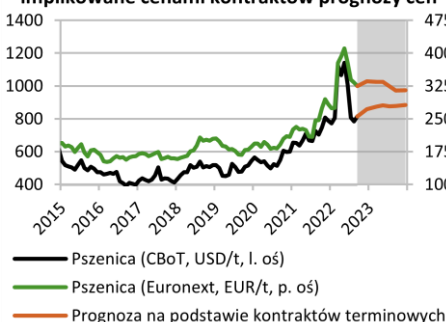
Dalszy spadek światowych zapasów zbóż

Korekta cen na światowym rynku zbóż

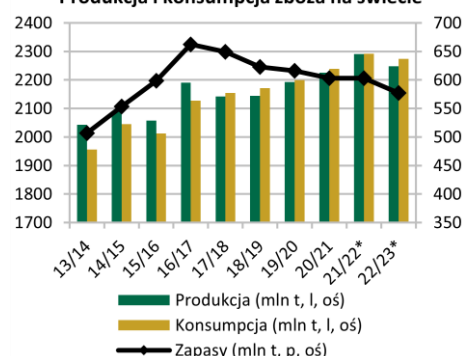
Prognoza cen pszenicy



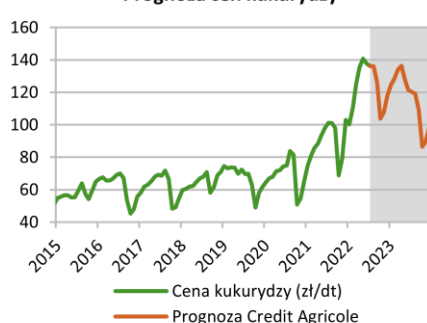
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



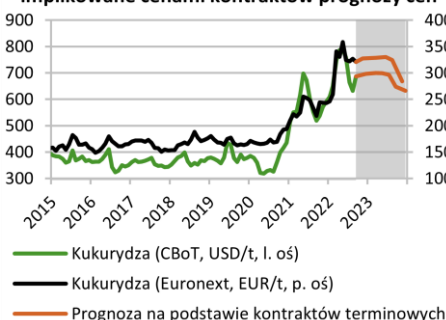
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



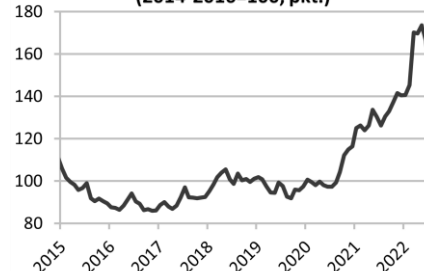
Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



ROŚLINY OLEISTE



Znaczący spadek cen skupu rzepaku

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 września br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 22/23 zmniejszy się do 594,5 mln t wobec 602,2 mln t w sezonie 21/22 (-1,3%), co będzie przede wszystkim efektem niższych zbiorów nasion słonecznika (-9,1%, głównie z powodu niższych zbiorów w Ukrainie, gdzie zgodnie z prognozą USDA produkcja obniży się o 40,0%). Przeciwny wpływ będą miały wyższe zbiory soi, rzepaku, orzechów ziemnych, nasion bawełny i palmowca.
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 22/23 zwiększy się do 614,0 mln t wobec 609,3 mln t w sezonie 21/22 (+0,8%). Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu ich światowego spożycia są utrzymujące się wysokie ceny ropy naftowej, co sprzyja zwiększonemu wykorzystaniu roślin oleistych do produkcji biopaliw. W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych, zapasy końcowe nasion roślin oleistych w sezonie 22/23 zmniejszą się do 84,3 mln t wobec 108,5 mln t w sezonie 21/22 (-22,3%). Tym samym wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 13,7% wobec 17,8% w poprzednim sezonie i ukształtuje się na najniższym poziomie od sezonu 00/01.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 22/23 zwiększy się do 83,1 mln t wobec 73,8 mln t w sezonie 21/22 (+12,6%). Wzrost produkcji rzepaku będzie efektem znaczącego wzrostu zbiorów w Kanadzie (+45,4%), które powrócą do poziomów obserwowanych przed ubiegłoroczną suszą. Światowe zużycie rzepaku w sezonie 22/23 zwiększy się do 80,8 mln t wobec 75,5 mln t w sezonie 21/22 (+7,0%). W efekcie zapasy końcowe w sezonie 22/23 wzrosną do 7,2 mln t wobec 4,9 mln t w sezonie 21/22 (+49,0%). W konsekwencji wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 9,0% wobec 6,4%, co oznacza istotną poprawę sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku rzepaku.
- W ostatnich miesiącach na rynku roślin oleistych, podobnie jak na rynku zbóż, doszło do korekty i spadku cen. Wynikał on ze zmniejszenia niepewności na rynku, odpływu kapitału spekulacyjnego, a także osiągnięcia porozumienia w sprawie ukraińskiego eksportu zboża drogą morską. Warto jednak podkreślić, że z uwagi na wysokie ryzyko związane z transportem ukraińskich zbóż i roślin oleistych przez Morze Czarne, przepustowość tego kanału sprzedaży pozostaje niska. W przypadku rzepaku dodatkowym czynnikiem sprzyjającym spadkowi jego cen jest istotna poprawa sytuacji popytowo-podażowej. Niemniej należy pamiętać, że rośliny oleiste charakteryzują się dużym stopniem substytucyjności, stąd uważamy, że w najbliższych kwartałach ceny rzepaku, mimo wzrostu jego zapasów, pozostaną na podwyższonym poziomie. W konsekwencji, uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych oraz czynniki krajowe prognozujemy, że cena rzepaku w Polsce na koniec 2022 r. wyniesie ok. 3700 zł/t oraz ok. 3000 zł/t na koniec 2023 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy jest dalszy przebieg wojny w Ukrainie, kształtowanie się cen ropy naftowej, kryzys na rynku gazu oraz warunki agrometeorologiczne wśród największych światowych eksporterów roślin oleistych.

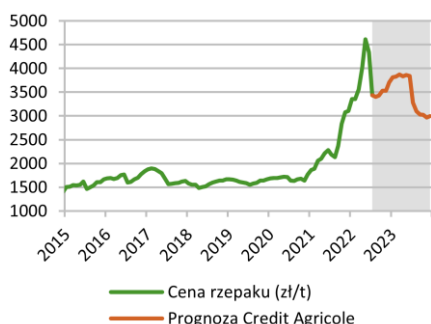
Niższa produkcja roślin oleistych z uwagi na spadek zbiorów słonecznika w Ukrainie

Silny spadek zapasów roślin oleistych

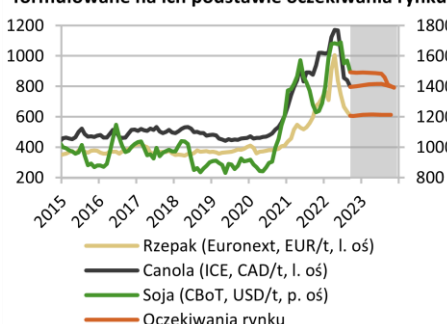
Istotna poprawa sytuacji popytowo-podażowej na rynku rzepaku

Wyraźny spadek cen skupu rzepaku

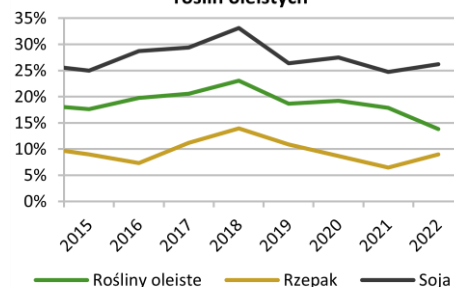
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



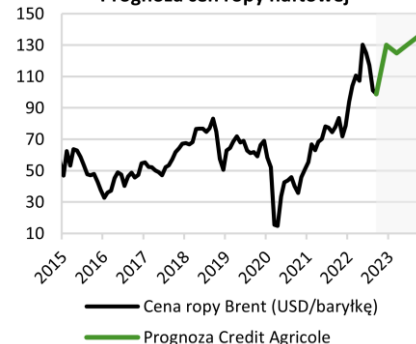
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Ceny skupu trzody chlewnej biją kolejne rekordy

- Od początku br. utrzymuje się silny wzrost cen skupu trzody chlewnej. Skala wzrostu cen jest na tyle duża, że od stycznia br. ceny zwiększyły się o prawie 60% i z miesiąca na miesiąc osiągają kolejne historyczne maksima. Rosnące ceny są efektem obniżonej podaży mięsa wieprzowego ze względu na niską opłacalność jego produkcji w latach 2020-2021 przy jednoczesnym ożywieniu unijnego popytu na wieprzowinę. Wyższej sprzedaży wieprzowiny na rynku unijnym sprzyja zwiększony popyt ze strony kanału HoReCa, wynikający z istotnej poprawy sytuacji epidemicznej w Europie. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen skupu trzody chlewnej jest nasilająca się presja kosztowa wśród jej producentów, którzy w warunkach deficytu żywca na rynku mają większe możliwości przerzucania wyższych kosztów produkcji na kolejne odcinki łańcucha dostaw. Prognozujemy, że ceny skupu świń pozostaną w trendzie wzrostowym do III kw. 2023 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są dalsze rozprzestrzenianie się ASF, a także tempo odbudowy pogłowia trzody w UE w warunkach nasilającej się presji kosztowej wśród producentów trzody chlewnej.
- W okresie I-VI 2022 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) wzrosła o 6,6% r/r wobec spadku o 5,3% w analogicznym okresie 2021 r. Cena skupu żywca wyniosła w lipcu 7,21 zł/kg (+41,4% r/r), a cena pasz dla świń 2,11 zł/kg (+25,7% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w lipcu na poziomie 3,42 wobec 3,04 przed rokiem, wskazując na wyraźną poprawę opłacalności produkcji. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2022 r. wyniesie ok. 7,15 zł/kg oraz 6,20 zł/kg na koniec 2023 r.
- W ostatnich miesiącach doszło do korekty i spadku cen skupu na unijnym rynku bydła. Przyczyną obniżenia cen jest rosnąca podaż żywca, będąca efektem jego bardzo wysokiej opłacalności produkcji obserwowanej w ostatnich kwartałach, przy jednoczesnym spadku popytu z uwagi na rekordowe ceny wołowiny. Na tej podstawie uważamy, że minęliśmy punkt zwrotny na światowym rynku bydła i kolejne kwartały, wraz z pojawiającą się coraz większą jego podażą, przyniosą dalszy spadek cen skupu. Obniżki cen ograniczane będą przez utrzymującą się wysoką presję kosztową wśród producentów bydła. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest tempo odbudowy pogłowia bydła w UE, a także kształtowanie się cen pasz.
- W okresie I-VI 2022 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 38,1% r/r wobec wzrostu o 9,0% w analogicznym okresie 2021 r. Cena skupu bydła wyniosła w lipcu 10,74 zł/kg (+44,9% r/r), a cena pasz dla bydła 2,26 zł/kg (+22,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 4,75 wobec 4,03 przed rokiem, sygnalizując silną poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2022 r. wyniesie ok. 10,60 zł/kg oraz 8,50 zł/kg na koniec 2023 r.

Ceny skupu trzody chlewnej biją kolejne rekordy

Wyraźna poprawa opłacalności produkcji świń mimo nasilającej się presji kosztowej

Punkt zwrotny na rynku bydła już za nami

Silny wzrost wartości polskiego eksportu wołowiny

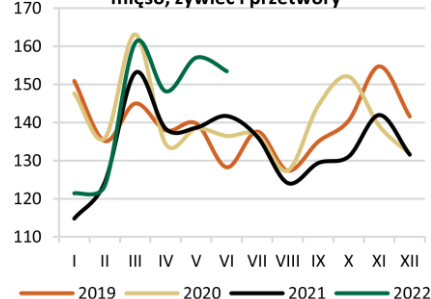
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



Opłacalność produkcji wieprzowiny



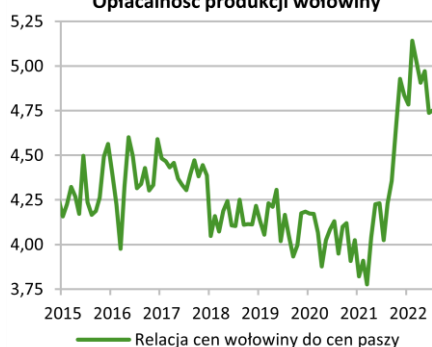
Polski eksport wieprzowiny w mln EUR - mięso, żywec i przetwory



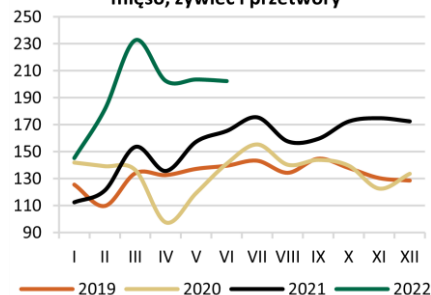
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



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



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Wyraźne wyhamowanie wzrostu cen skupu drobiu

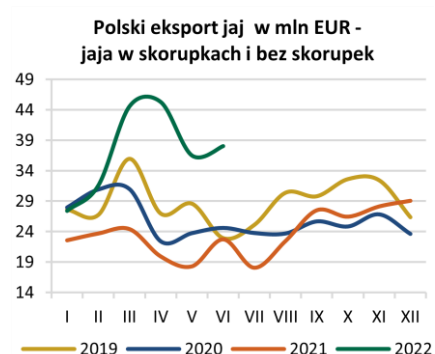
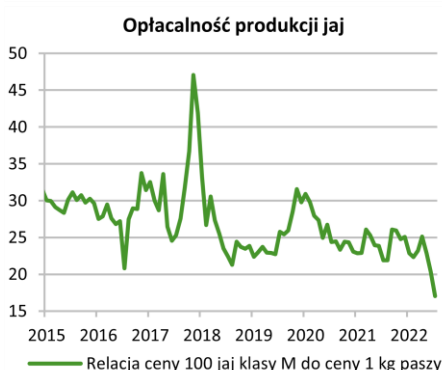
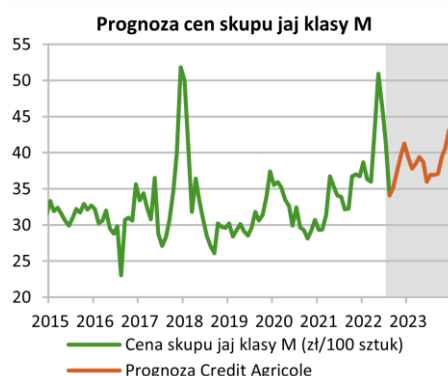
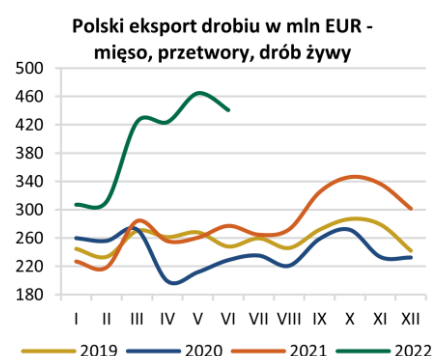
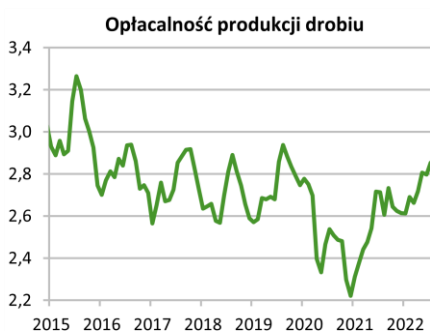
- W ostatnich miesiącach wzrost cen skupu drobiu wyraźnie wyhamował. W znacznym stopniu wynika to z odbudowy potencjału produkcyjnego polskiego sektora drobiarskiego po stratach wyrządzonych przez ptasią gripę. 12-miesięczna średnia ruchoma dla wylęgów kurcząt brojlerów przekroczyła już poziom obserwowany pod koniec 2020 r., czyli tuż przed pojawieniem się licznych przypadków ptasiej grypy w Polsce. W kierunku obniżenia cen oddziałuje również zwiększona podaż ukraińskiego drobiu na unijnym rynku, wynikająca z przejściowego zniesienia ceł na jego import. Spadek cen skupu drobiu będzie jednak ograniczany przez narastającą presję kosztową w branży drobiarskiej, która wymusza na producentach przerzucanie rosnących kosztów produkcji na kolejne odcinki łańcucha dostaw. Czynnikiem pozytywnym dla cen skupu drobiu pozostaje również obserwowane obecnie ożywienie popytu w sektorze HoReCa będące efektem wyraźnej poprawy sytuacji epidemicznej w Europie.
- W okresie I-VI 2022 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 55,8% r/r wobec wzrostu o 6,7% w analogicznym okresie 2021 r., co było przede wszystkim efektem wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, podczas gdy wzrost wolumenu sprzedaży miał mniejsze znaczenie. Cena skupu drobiu wyniosła w lipcu 6,60 zł/kg (+42,9% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 2,31 zł/kg (+35,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w lipcu 2,85 wobec 2,71 przed rokiem, wskazując na nieznaczną poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu prognozujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2022 r. wyniesie ok. 5,85 zł/kg oraz ok. 5,20 zł/kg na koniec 2023 r.
- Ostatnie miesiące przyniosły zaskakujący spadek cen jaj. Uwzględniając narastającą presję kosztową, z jaką zmagają się obecnie producenci jaj, a także utrzymujący się silny popyt na jaja uważamy, że jest to sytuacja przejściowa i ceny powrócą w najbliższych miesiącach do trendu wzrostowego.
- W okresie I-VI 2022 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 69,8% r/r wobec spadku o 18,1% w analogicznym okresie 2021 r., co było efektem zarówno wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów jak i wyższego wolumenu sprzedaży. Cena skupu jaj klasy M w lipcu wyniosła 34,07 zł/100 sztuk (+6,0% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 2,00 zł/kg (+36,1% r/r). W konsekwencji w lipcu relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 17,04 wobec 21,88 przed rokiem, wskazując na wyraźne pogorszenie opłacalności produkcji jaj w ujęciu rocznym. Uwzględniając perspektywy sytuacji na unijnym oraz krajowym rynku jaj prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2022 r. wyniesie ok. 40 zł/100 sztuk oraz ok. 42 zł/100 sztuk na koniec 2023 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza cen drobiu i jaj jest kształtowanie się cen energii oraz pasz, kryzys gazowy w Europie, a także przebieg ptasiej grypy w nowym sezonie w Europie.

Wylęgi kurcząt brojlerów powróciły do poziomu z końca 2020 r.

Silny wzrost wartości polskiego eksportu drobiu

Ceny skupu jaj powrócą do trendu wzrostowego

Silny wzrost polskiego eksportu jaj



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



To jeszcze nie koniec wzrostu cen skupu mleka

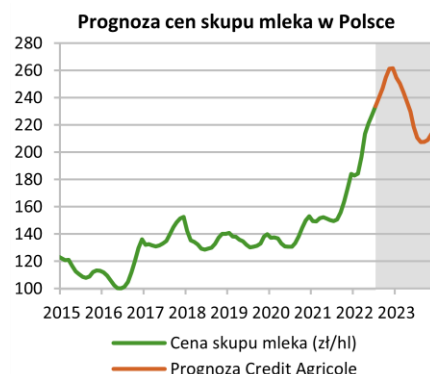
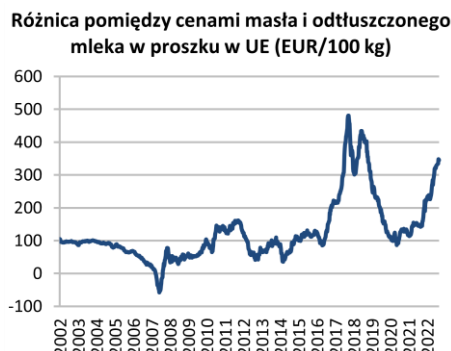
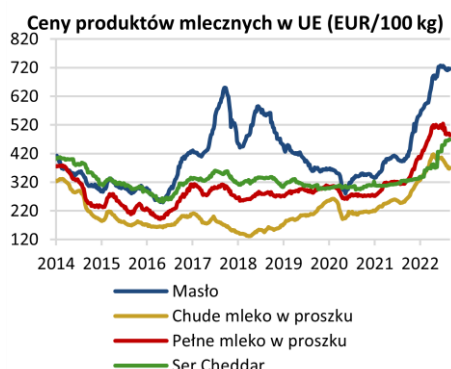
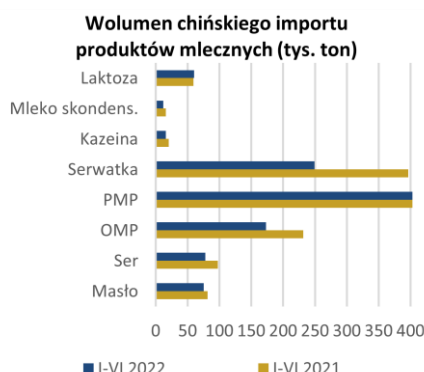
- Ostatnie miesiące przyniosły nieznaczna korektę na unijnym rynku mleka i spadek cen części produktów mlecznych. Najsilniej obniżyły się ceny serwatki, odtłuszczonego mleka w proszku oraz pełnego mleka w proszku, podczas gdy spadek cen masła był marginalny. Jednocześnie ceny serów wzrosły, wyznaczając nowe historyczne maksima. W ostatnich miesiącach doszło również do dalszego zwiększenia różnicy pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego i białka, która znajduje się już blisko rekordowych poziomów obserwowanych w latach 2017/2018.
- W II kw. 2022 r. produkcja mleka wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych (UE, Nowa Zelandia, USA, Australia i Argentyna) zmniejszyła się o 1,2% r/r wobec spadku o 1,1% w I kw. Spadek produkcji mleka ma szeroki zakres geograficzny i jest obserwowany m.in. w UE i USA, jak również w Nowej Zelandii i Australii, które wchodzić obecnie w decydującą fazę sezonu mlecznego. Jedynie w Argentynie utrzymuje się marginalny wzrost produkcji mleka w ujęciu rocznym, choć najprawdopodobniej kolejne miesiące przyniosą jej spadek. Głównymi czynnikami ograniczającymi podaż mleka wśród kluczowych światowych eksporterów produktów mlecznych są niesprzyjające warunki agrometeorologiczne, a także narastająca presja kosztowa, która jest negatywna dla opłacalności produkcji mleka.
- Ze względu na odnotowany w I poł. br. wyraźny wzrost zakażeń COVID-19 w Chinach i wprowadzone z tego powodu restrykcje administracyjne popyt na produkty mleczne w tym kraju jest wyraźnie niższy niż przed rokiem. Mimo to światowy popyt na produkty mleczne pozostaje relatywnie silny, czemu sprzyja zwiększone zapotrzebowanie ze strony kanału HoReCa związane z poprawą sytuacji epidemicznej na świecie. Podtrzymujemy naszą ocenę, że rosnące ceny produktów mlecznych będą miały ograniczony negatywny wpływ na popyt. Wynika to z tego, że w warunkach obserwowanego obecnie silnego wzrostu cen żywności we wszystkich głównych kategoriach produktowych, konsumenci mają ograniczone możliwości zastąpienia produktów mlecznych tańszymi substytutami.
- Uważamy, że w najbliższych kwartałach sytuacja popytowo-podażowa na światowym rynku mleka pozostanie napięta, co będzie oddziaływało w kierunku dalszego wzrostu cen produktów mlecznych i cen skupu mleka. Uważamy, że punkt zwrotny w cyklu nastąpi najwcześniej w I kw. 2023 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych wśród kluczowych eksporterów produktów mlecznych, sytuacja na rynku energii w Europie, a także perspektywy popytu na produkty mleczne w Chinach. W konsekwencji prognozujemy, że na koniec 2022 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 260 zł/hl, a na koniec 2023 r. ok. 210 zł/hl. Lokalnie czynnikiem sprzyjającym wzrostowi cen skupu będzie również obserwowana w ostatnim czasie zaostrzająca się rywalizacja o surowiec pomiędzy mleczarniami.

Nieznaczna korekta cen na unijnym rynku mleka

Niesprzyjające warunki pogodowe i rosnąca presja kosztowa ograniczają produkcję mleka

Światowy popyt na produkty mleczne pozostaje silny mimo wyraźnie mniejszych zakupów ze strony Chin

Punkt zwrotny w światowym cyklu mlecznym najwcześniej w I kw. 2023 r.



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

OWOCE I WARZYWA



Wzrost cen owoców i warzyw ograniczany przez dobre zbiory

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 29.07.2022, tegoroczne zbiory owoców wyniosą ok. 5,3 mln t (+7,2% r/r) i tym samym ukształtują się one wyraźnie powyżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew są obecnie oceniane na ponad 4,7 mln t (+5,8% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na ponad 0,6 mln t (+9,3% r/r). Zgodnie z raportem GUS warunki agrometeorologiczne sprzyjały przetrzymaniu upraw sadowniczych i na przeważającym obszarze kraju nie stwierdzono strat mrozowych. Ze względu na relatywnie niskie temperatury oraz brak opadów na początku wegetacji kwitnienie rozpoczęło się z opóźnieniem. Odnotowana wiosna susza doprowadziła do dużego opadu zawiązków owocowych. Mimo, że w tym roku nie wystąpiły straty związane z wiosennymi przymrozkami, to w części regionów kraju doszło do strat spowodowanych gradem. Latem i wczesną jesienią warunki agrometeorologiczne uległy poprawie, choć w wielu regionach mieliśmy do czynienia z suszą. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 4,2 mln t (+5% r/r), wiśni na ok. 183 tys. t (+10% r/r), śliwek na ok. 132 tys. t (+12% r/r), gruszek na ok. 82 tys. t (+19% r/r) oraz czereśni na ok. 78,5 tys. ton (33% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory porzeczek ogółem szacowane są na ponad 151,5 tys. t (bez zmian), truskawek na niemal 185 tys. t (+18,8% r/r), malin na ok. 111 tys. t (+7% r/r), borówek na ok. 64 tys. t (+15%) oraz agrestu na ok. 9,8 tys. t (bez zmian). Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów owoców poznamy 30 września.

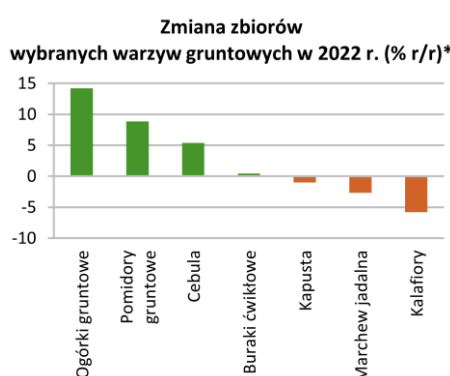
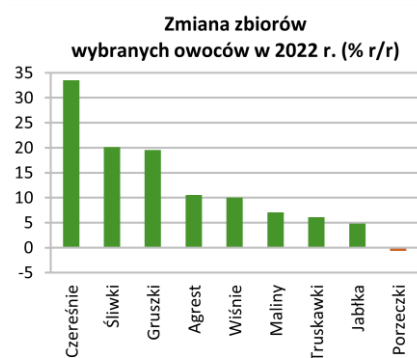
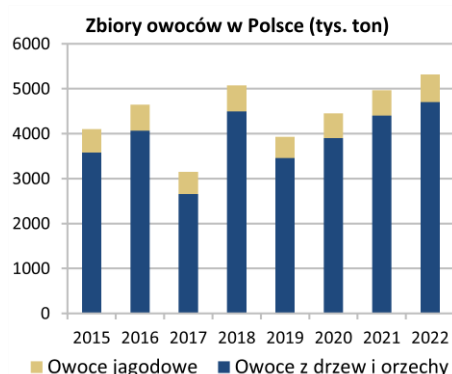
Zbiory owoców wyraźnie powyżej średniej wieloletniej

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 29.07.2022, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosą ok. 4,0 mln t (+3% r/r), a tym samym ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Chłodna i sucha wiosna opóźniła i wydłużyła w czasie siewy warzyw. W konsekwencji wschody warzyw były relatywnie słabe i nierównomierne. Miesiące letnie charakteryzowały się zmiennością, a w szczególności niekorzystnie na wzrost przyczyniły się wysokie temperatury powietrza w czerwcu oraz lipcu, jednakże deszcze w tych okresach poprawiły stan wilgotności gleb. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 680 tys. t, kalafiorów na ok. 130 tys. t, cebuli na ok. 650 tys. t, marchwi na ok. 620 tys. t, buraków ćwikłowych na ok. 240 tys. t, ogórków na ok. 145 tys. t, a pomidorów na ok. 172 tys. t. Zbiory pozostałych warzyw gruntowych szacuje się na ok. 1,4 mln t. Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów warzyw poznamy 30 września.

Zbiory warzyw na poziomie średniej wieloletniej

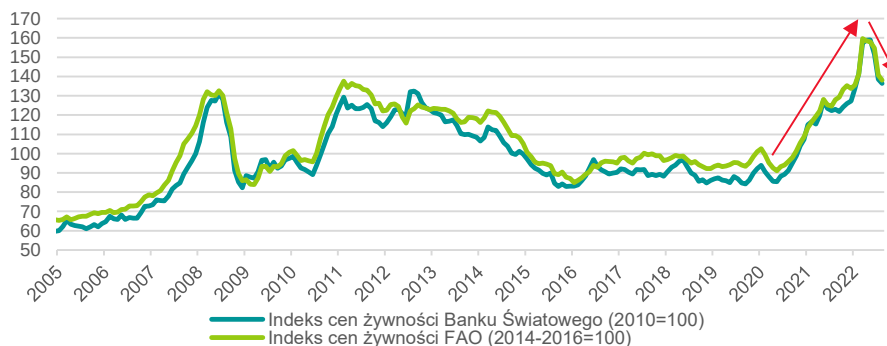
Ze względu na wyraźny postęp technologiczny i rosnącą specjalizację w polskim rolnictwie, zmniejsza się wpływ negatywnych warunków pogodowych na produkcję. W efekcie mimo nienajlepszych warunków pogodowych w tym sezonie, produkcja owoców i warzyw ukształtowała się na relatywnie wysokim poziomie. Jest to czynnik ograniczający wzrost dynamikę cen owoców i warzyw. W przeciwnym kierunku oddziałują natomiast rosnące koszty produkcji owoców i warzyw, związane m.in. z rekordowymi cenami nawozów. W konsekwencji uważamy, że w najbliższych kwartałach dynamika cen owoców i warzyw pozostanie w trendzie wzrostowym.

Wzrost cen owoców i warzyw ograniczany przez dobre zbiory



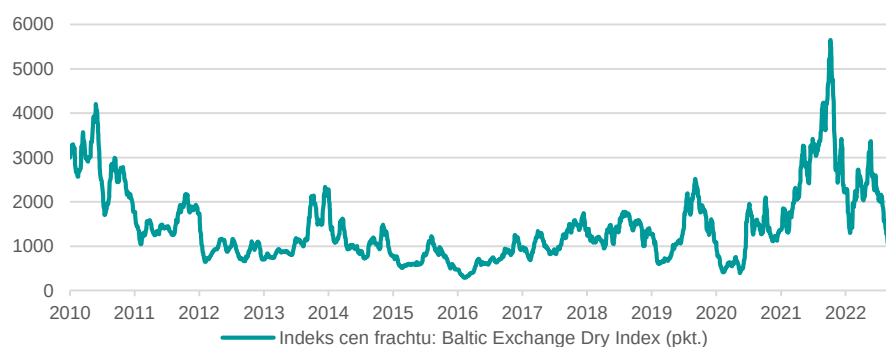
Źródło: GUS, Credit Agricole, * w oparciu o zbiory w 2021 r. GUS nie opublikował dynamik.

Czy to koniec boomu na rynku surowców rolnych?



Źródło: Bank Światowy, FAO, Credit Agricole

początku 2022 r. wzrost cen surowców rolnych nasilił się po wybuchu wojny w Ukrainie, z uwagi na duże znaczenie Ukrainy i Rosji w światowym eksporcie żywności. Ostatnie miesiące przyniosły korektę i spadek cen na wielu rynkach rolnych, co może sugerować koniec boomu surowcowego. Aby odpowiedzieć na pytanie czy rzeczywiście boom surowcowy jest już za nami, należy dokonać analizy czynników, które go wywołały. Stąd naszą analizę poświęciliśmy omówieniu czynników odpowiedzialnych za wywołanie oraz podtrzymywanie obserwowanego w ostatnich kwartałach boomu surowcowego na rynku surowców rolnych.



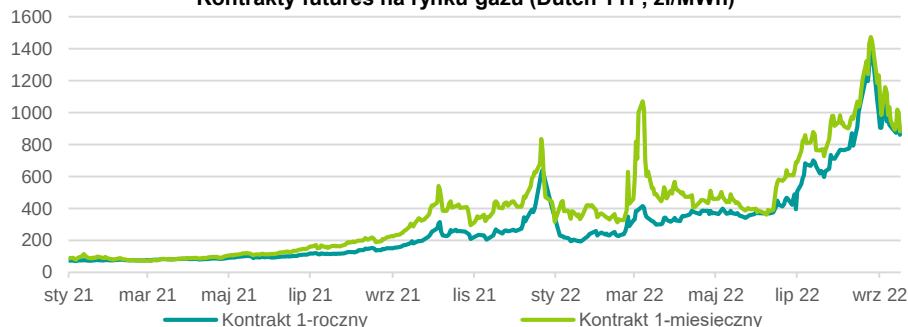
Źródło: Datastream, Credit Agricole

utrzymująca się wysoka presja inflacyjna w światowej gospodarce. Po drugie, w ostatnich kwartałach mamy do czynienia z wyraźnym wyhamowaniem wzrostu aktywności gospodarczej na świecie, co znajduje odzwierciedlenie m.in. niższych obrotach w światowym handlu oraz spadku cen frachtu. W konsekwencji coraz mniej firm zgłasza problemy związane z barierami podażowymi, natomiast coraz więcej z nich skarży się na niedostateczny popyt, co sprzyja słabnięciu presji na wzrost cen zarówno dóbr pośrednich, jak i dóbr finalnych wytwarzanych przez te firmy (por. MAKROMAPA z 29.08.2022). Po trzecie, na wielu rynkach rolnych oraz rynkach środków produkcji dla rolnictwa mamy do czynienia ze stopniową odbudową podaży, będącą efektem utrzymujących się w ostatnich kwartałach wysokich cen. Po czwarte, choć sytuacja epidemiczna na świecie na ogół uległa istotnej poprawie, co pozwoliło na zniesienie obostrzeń administracyjnych, to Chiny nadal zmagają się z pandemią i w ramach polityki zero-COVID wprowadzają punktowe lockdowny w regionach, w których stwierdzono zakażenia. Jest to negatywne dla aktywności gospodarczej w Chinach, a z uwagi na znaczenie tego kraju w światowej gospodarce oddziałuje to w kierunku spadku światowego popytu na surowce, w tym surowce rolne.

Od końca 2020 r. mamy do czynienia z boomem na rynku surowców rolnych. Początkowo wynikał on z silnego ożywienia popytu wraz poprawą sytuacji epidemicznej na świecie, co w warunkach ograniczeń podażowych oddziaływało w kierunku wzrostu cen surowców rolnych oraz środków produkcji wykorzystywanych w rolnictwie, a także wyższych cen ropy naftowej. W kolejnych kwartałach istotnym czynnikiem podbijającym ceny surowców rolnych zaczęły być również drożejące nawozy, w znacznym stopniu będące efektem rosnących cen gazu. Z kolei na

Oceniamy, że efekt związany z ożywieniem popytu wraz z poprawą sytuacji epidemicznej na świecie, który był pierwotnym źródłem boomu surowcowego, wyraźnie osłabł. Wynika to z szeregu czynników. Po pierwsze, wyczerpują się już oszczędności gospodarstw domowych zgromadzone podczas pandemii, które sprzyjały realizacji odłożonego popytu wraz z poprawą sytuacji epidemicznej na świecie. Co więcej, istotnym czynnikiem uszczuplającym siłę nabywczą zgromadzonych oszczędności jest

Kontrakty futures na rynku gazu (Dutch TTF, zł/MWh)



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

Uwzględniając utrzymujące się wysokie ceny gazu w połączeniu z ich bardzo wysoką zmiennością uważamy, że to jeszcze nie koniec szoku cenowego na rynku nawozów mineralnych. W ostatnich miesiącach kwestią są nie tylko wysokie ceny nawozów ale również ich ograniczona dostępność, która jest efektem wstrzymanej produkcji przez wiele zakładów produkcyjnych, z czym mieliśmy do czynienia również w Polsce po decyzji Grupy Azoty i Anwilu o przejściowym wstrzymaniu produkcji. Uważamy, że

krzys na rynku nawozów może się dodatkowo pogłębić w przypadku ewentualnych problemów z dostępnością gazu w Europie w najbliższych miesiącach. Mniejsze stosowanie nawozów przez rolników będzie oddziaływało w kierunku obniżenia wydajności produkcji roślinnej, co z kolei poprzez wyższe ceny pasz będzie prowadziło do wzrostu kosztów produkcji zwierzęcej. Uwzględniając opóźnienia występujące na rynkach rolnych uważamy, że efekt tego szoku utrzyma się przynajmniej do końca 2023 r.

W naszej ocenie wpływ wojny w Ukrainie na rynki rolne stopniowo wygasa. Po pierwsze, wraz z pojawieniem się pierwszych szacunków dotyczących wpływu wojny w Ukrainie na sytuację popytowo-podażową na światowym rynku surowców rolnych doszło do istotnego zmniejszenia niepewności, odpływu kapitału spekulacyjnego i spadku cen. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym korekcie cen było również porozumienie w sprawie ukraińskiego eksportu zbóż i roślin oleistych drogą morską. Choć w naszej ocenie przepustowość tego kanału przynajmniej w najbliższych miesiącach pozostanie ograniczona, to samo wznowienie transportu przez Morze Czarne istotnie poprawiło nastroje rynkowe i pogłębiło spadek cen. Po drugie, można oczekiwać że w warunkach mniejszej obecności Ukrainy i Rosji na światowym rynku zbóż i roślin oleistych w miejsce to pojawi się zwiększona podaż z innych regionów świata, w szczególności ze strony krajów Ameryki Południowej, co będzie sprzyjać dalszemu spadkowi cen. Ewentualna deeskalacja działań wojennych w Ukrainie, odbudowa produkcji rolnej w tym kraju i jego większa obecność na rynkach eksportowych w 2023 r. byłaby dodatkowym czynnikiem wywierającym negatywną presję na ceny.

Istotnym czynnikiem, który będzie determinował ceny surowców rolnych w najbliższych kwartałach będą ceny ropy naftowej. Wynika to z tego, że w warunkach wzrostu cen ropy naftowej rośnie popyt na surowce rolne wykorzystywane do produkcji biopaliw, takie jak trzcina cukrowa, rośliny oleiste czy kukurydza. Choć w ostatnich miesiącach mamy do czynienia ze spadkiem cen ropy naftowej na światowym rynku, to istnieje wysokie prawdopodobieństwo jej ponownego silnego wzrostu po wejściu w życie unijnego embarga za zakup rosyjskiej ropy naftowej. Embargo będzie oznaczało fragmentację światowego rynku ropy naftowej, gdzie kraje szerokokorozumianego Zachodu będą płacić za nią wyższe ceny niż takie kraje jak Brazylia, Chiny czy Indie. Będzie to czynnikiem łagodzącym wpływ ewentualnego wzrostu cen ropy naftowej na ceny surowców rolnych.

Podsumowując, w naszej ocenie szczyt boomu na rynku surowców rolnych jest już za nami i w kolejnych kwartałach ich ceny będą kształtować się w łagodnym trendzie spadkowym. Głównymi czynnikami ryzyka dla takiego scenariusza jest sytuacja na rynku gazu oraz ropy naftowej, a także dalszy przebieg wojny w Ukrainie. Zakładany przez nas stopniowy spadek cen surowców rolnych jest spójny z naszym scenariuszem dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych w Polsce, zgodnie z którym osiągnie ona swoje maksimum lokalne w październiku br. przekraczając 20% r/r, po czym będzie kształtować się w łagodnym trendzie spadkowym, przy założeniu, że tarcza antyinflacyjna zostanie utrzymana do końca 2023 r. W konsekwencji w całym 2022 r. zwiększy się do 15,0% r/r wobec 3,2% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 11,2%. Tym samym inflacja ogółem wzrośnie w 2022 r. do 14,2% r/r wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie do 9,0%.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2022				2023				2021	2022	2023
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)		8,5	5,5	0,6	0,2	-0,3	0,8	2,9	3,9	5,9	3,4	1,9
Konsumpcja (% r/r)		6,6	6,4	0,0	0,5	1,0	1,5	0,7	1,3	6,1	3,3	1,1
Inwestycje (% r/r)		4,3	7,1	1,2	0,2	-0,7	-0,3	3,0	3,8	3,8	2,6	1,8
Eksport (ceny stałe, % r/r)		2,0	5,2	4,5	3,5	1,8	0,5	2,9	4,5	11,8	3,8	2,4
Import (ceny stałe, % r/r)		8,8	7,8	2,2	1,1	0,7	-1,3	5,1	7,0	15,9	4,7	2,7
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,9	3,6	0,0	0,2	0,6	0,9	0,4	0,7	3,4	1,8	0,6
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,8	0,7	0,4	0,3
	Eksport netto (pp.)	-3,8	-1,2	1,4	1,4	0,7	1,2	-1,2	-1,3	-1,2	-0,3	-0,1
Saldo obrotów bieżących***		-2,8	-3,9	-3,9	-4,0	-3,8	-3,4	-3,7	-4,3	-0,7	-4,0	-4,3
Stopa bezrobocia (%)**		5,4	4,9	4,7	5,0	5,3	5,0	4,7	5,0	5,4	5,0	5,0
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		2,3	0,6	2,0	2,2	2,2	1,2	0,7	0,3	1,8	1,8	1,1
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		9,7	11,8	10,3	10,2	10,0	8,3	7,5	6,9	8,9	10,5	8,2
Inflacja CPI (%)*		9,6	13,9	16,2	17,0	14,6	9,9	7,1	4,4	5,1	14,2	9,0
Wibor 3-miesięczny (%)**		4,77	7,05	7,13	7,13	7,13	7,13	6,63	6,01	2,54	7,13	6,01
Stopa referencyjna NBP (%)**		3,50	6,00	6,75	7,00	7,00	7,00	7,00	6,25	1,75	7,00	6,25
EURPLN**		4,64	4,70	4,77	4,75	4,75	4,73	4,70	4,65	4,58	4,75	4,65
USDPLN**		4,19	4,48	4,72	4,66	4,61	4,50	4,39	4,23	4,03	4,66	4,23

* 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*							
	2021	2022	2023		Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23
Strefa euro	5,3	2,5	1,1	EUR/USD	1,11	1,05	1,01	1,02	1,03	1,05	1,07	1,10
Japonia	1,7	0,7	2,0	EUR/JPY	135,05	142,03	135,00	132,00	128,00	125,00	122,00	120,00
Wielka Brytania	7,4	3,4	0,9	EUR/GBP	0,85	0,86	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84	0,84
Chiny	8,1	3,0	5,3	USD/CNY	6,34	6,69	7,00	6,75	6,65	6,60	6,55	6,50
Hong Kong	6,4	0,0	3,9	USD/HKD	7,83	7,85	7,85	7,84	7,84	7,83	7,83	7,82
Indie	9,6	7,4	6,0	USD/INR	75,78	78,97	79,50	78,00	77,00	76,00	75,50	75,50
Indonezja	3,5	5,0	4,5	USD/IDR	14363	14898	14800	14600	14400	14300	14200	14200
Malezja	3,5	6,5	6,0	USD/MYR	4,20	4,41	4,50	4,40	4,35	4,25	4,20	4,20
Filipiny	5,7	7,0	6,5	USD/PHP	51,75	54,99	55,80	55,00	54,50	53,50	52,50	52,00
Singapur	7,6	3,8	3,0	USD/SGD	1,35	1,39	1,39	1,37	1,36	1,34	1,32	1,31
Korea Południowa	4,0	2,5	2,2	USD/KRW	1212,1	1298,4	1320	1310	1290	1270	1250	1240
Tajwan	6,3	3,4	2,7	USD/TWD	28,65	29,73	30,40	30,10	30,00	29,70	29,40	29,30
Tajlandia	1,6	3,4	4,0	USD/THB	33,25	35,36	36,00	35,20	34,80	34,20	34,00	33,30
Wietnam	3,9	6,5	6,7	USD/VND	22841	23265	23400	23300	23200	23000	22700	22700
Brazylia	4,6	0,9	1,2	USD/BRL	4,75	5,23	5,50	5,30	5,35	5,40	5,45	5,50
Meksyk	5,0	2,2	1,8	USD/MXN	19,94	20,18	21,50	21,00	20,70	20,50	20,25	20,00
Rosja	4,7	-9,0	-2,0	USD/RUB	82,35	54,75	65,00	74,00	79,00	80,00	81,00	82,00
Turcja	11,0	3,5	3,0	USD/TRY	14,67	16,70	18,30	19,00	19,50	20,00	20,50	21,00

* 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.