

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Lato 2024

Kolejne kwartały przyniosą umocnienie złotego

- Prognozujemy, że w II kw. 2024 r. dynamika PKB zwiększy się do 2,5% r/r wobec 2,0% w I kw. W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego, stopniowego przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego, które osiągnie swoje maksimum lokalne w II kw. 2025 r. na poziomie 4,8%. Zwiększeniu dynamiki PKB w 2024 r. będzie sprzyjać przede wszystkim ożywienie konsumpcji. Z kolei w 2025 r. głównymi czynnikami dynamizującymi wzrost gospodarczy będą ożywienie inwestycji związane z wykorzystywaniem środków z UE (głównie z KPO) oraz zwiększenie popytu zewnętrznego sprzyjające wzrostowi eksportu. W konsekwencji w całym 2024 r. dynamika PKB zwiększy się do 2,8% r/r wobec 0,2% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie ona do 4,6% (por. MAKROMAPA z 10.06.2024).
- Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą inflacja osiągnęła swoje minimum lokalne w marcu br. i w kolejnych miesiącach będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym związanym z wygaszeniem działań osłonowych w zakresie cen nośników energii. Prognozujemy, że osiągnie ona swoje maksimum lokalne w marcu 2025 r. po czym będzie się stopniowo obniżać z uwagi na efekty wysokiej bazy sprzed roku. W rezultacie prognozujemy, że średniorocznie inflacja w całym 2024 r. wyniesie 3,6% r/r wobec 11,6% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie ona do 4,2%.
- Uważamy, że w związku z dobrą sytuacją na rynku pracy i perspektywą ponownego wzrostu inflacji, w całym horyzoncie naszej prognozy presja płacowa w polskiej gospodarce pozostanie silna. Czynnikiem podbijającym wzrost wynagrodzeń jest również dwukrotna podwyżka płacy minimalnej w 2024 r. (w styczniu i w lipcu), której skumulowany wzrost wyniesie 19,4% r/r. Stąd prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej w 2024 r. wyniesie 14,9% r/r wobec 12,8% w 2023 r., a w 2025 r. spadnie ona do 9,5%.
- Uważamy, że stopy procentowe w Polsce pozostaną na niezmiennym poziomie do II poł. 2025 r., kiedy to oczekujemy obniżek o łącznej skali 50pb (stopa referencyjna na koniec 2025 r. wyniesie 5,25%). Nasz scenariusz dla stóp procentowych w Polsce jest spójny z oczekiwanym kształtem polityki pieniężnej EBC, której rozluźnienie rozpoczęło się w czerwcu 2024 r. (por. MAKROMAPA z 10.06.2024).
- Napływ środków z UE, a także perspektywa stabilizacji stóp procentowych w Polsce na wysokim poziomie w kolejnych kwartałach będzie sprzyjać umocnieniu złotego. Prognozujemy, że na koniec 2024 r. kurs EURPLN wyniesie 4,24 wobec 4,33 na koniec 2023 r., a na koniec 2025 r. spadnie do 4,20.

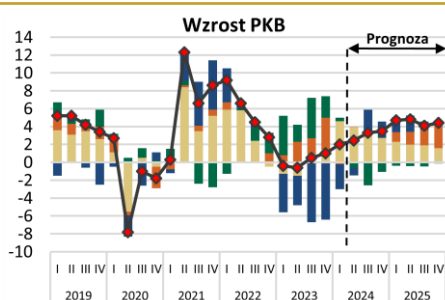
Wzrost PKB wyraźnie przyspieszy w najbliższych kwartałach

Kolejne miesiące przyniosą wzrost inflacji

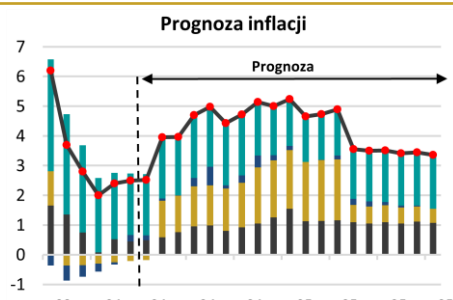
Silny wzrost presji płacowej w 2024 r.

Stopy procentowe bez zmian do II poł. 2025 r.

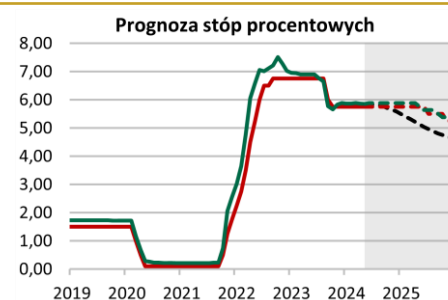
Perspektywa umocnienia złotego w kolejnych kwartałach



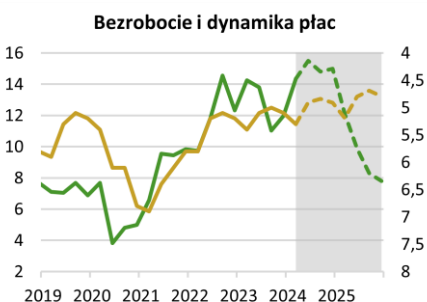
Przyrost zapasów, Inwestycje, PKB (% r/r), Ekspert netto, Spożycie ogółem



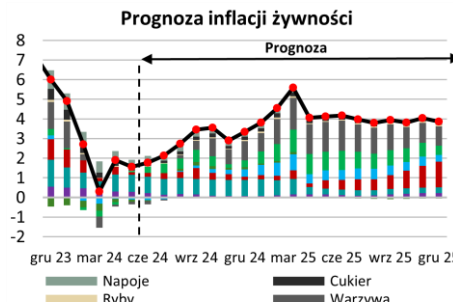
Żywność, Paliwa, Inflacja CPI (% r/r), Nośniki energii, Inflacja bazowa



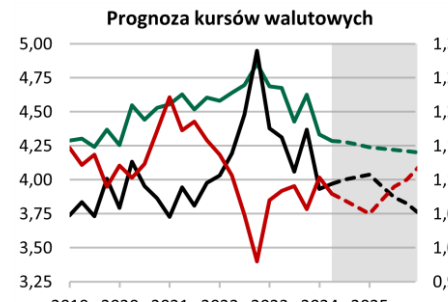
Stopa referencyjna NBP (%), Wibor 3M (%), FRA 3M (%)



Płace (% r/r, l. oś), Bezrobocie (% p. oś, odwrócona oś)



Napoje, Ryby, Owoce, Mleko, Pieczywo, Inflation (% r/r), Cukier, Warzywa, Olej, Mięso, Inne



Kurs EURPLN (l.oś), Kurs USDPLN (l.oś), Kurs EURUSD (p.oś)

Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

Jakub Borowski
Główny Ekonomista
tel.: 600 457 021
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof Jaworski
Starszy Ekonomista
tel.: 512 191 822
krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub Olipra
Starszy Ekonomista
tel.: 518 003 696
jakub.olipra@credit-agricole.pl

ZBOŻA



Odbicie cen na światowym rynku zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 10 maja światowa produkcja zbóż w sezonie 24/25 zwiększy się do 2310,8 mln t wobec 2289,8 mln t w sezonie 23/24 (+0,9%). Złożą się na to niższe zbiory kukurydzy (-0,7%) oraz wyższe zbiory pszenicy (+1,3%), jęczmienia (+5,5%) i pozostałych gatunków zbóż (+8,2%). Niższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej mniejszymi zbiorami w USA (-3,1% - ze względu na niższą powierzchnię zasiewów), których nie skompensuje wyższa produkcja w Brazylii (+4,1% - przede wszystkim z uwagi na większą powierzchnię zasiewów przy niewielkim wroście plonów) oraz UE (+6,2% - efekt zarówno wyższej powierzchni zasiewów jak i prognozowanych plonów). Wzrost produkcji pszenicy będzie wynikał głównie z jej wyższych zbiorów w Indiach (+3,1%), Chinach (+2,5%), Australii (+11,5%) i Kanadzie (+6,4%), które z nawiązką skompensują prognozowaną niższą produkcję w Rosji (-3,8%), UE (-1,6%) i Ukrainie (-8,7%). Warto jednak zauważyć, że napływające w ostatnich tygodniach informacje wskazują na istotne pogorszenie perspektyw produkcji zbóż w Europie, w szczególności w basenie Morza Czarnego ze względu na utrzymującą się w tym regionie suszę. Z kolei na wzrost produkcji jęczmienia złożą się jego wyższe zbiory w UE (+14,3%) i ich obniżenie w Ukrainie (-18,1%) i Rosji (-4,9%).
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 24/25 zwiększy się do 2300,8 mln t wobec 2279,9 mln t w sezonie 23/24 (+0,9%). Spadek spożycia prognozowany jest w przypadku pszenicy (-0,3%), podczas gdy jego wzrost zostanie odnotowany w przypadku kukurydzy (+0,8%), jęczmienia (+4,8%) i pozostałych gatunków zbóż (+5,2%). W kierunku wzrostu spożycia zbóż oddziałują ich relatywnie niskie ceny.
- Światowe zapasy zbóż spadną w sezonie 24/25 do 593,1 mln t wobec 597,4 mln t w sezonie 23/24 (-0,7%). W efekcie, uwzględniając wzrost światowej konsumpcji zbóż współczynnik zapasy/spożycie zmniejszy się do 25,8% wobec 26,2%, osiągając najniższą wartość od sezonu 13/14. Spadek stosunku zapasów do spożycia zostanie odnotowany w przypadku wszystkich głównych gatunków zbóż: pszenicy, kukurydzy i jęczmienia.
- Ostatnie miesiące przyniosły wzrost cen zbóż na światowych rynkach, przy czym w maju najsilniej zwiększyły się ceny pszenicy (aż o ok. 30%, niemniej pozostają one znacząco poniżej poziomów obserwowanych po wybuchu wojny w Ukrainie). Wyższe ceny zbóż wynikają z omówionych wyżej pierwszych szacunków światowych zapasów w sezonie 24/25 wskazujących na ich obniżenie. Sygnalizowaliśmy taki scenariusz w poprzedniej AGROMapie z 15.03.2024. Lokalnie, w kierunku wzrostu cen zbóż oddziałuje również ostatnie pogorszenie perspektyw zbiorów w basenie Morza Czarnego. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 85 zł/dt i 75 zł/dt na koniec 2024 r. i ok. 90 zł/dt i 85 zł/dt na koniec 2025 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż.

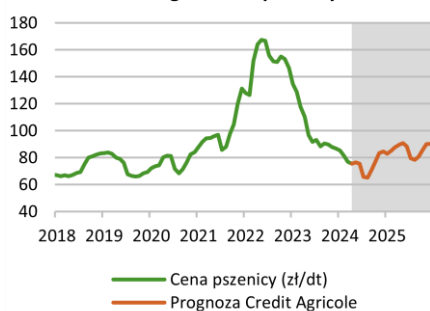
Pogorszenie perspektyw produkcji zbóż w basenie Morza Czarnego

Lekki wzrost światowego spożycia zbóż

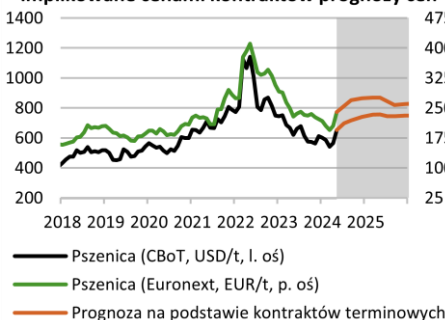
Dalszy spadek światowych zapasów zbóż

Odbicie cen na światowym rynku zbóż

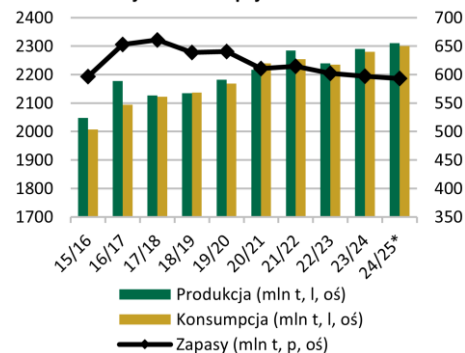
Prognoza cen pszenicy



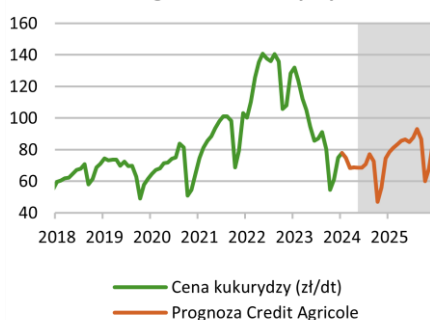
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



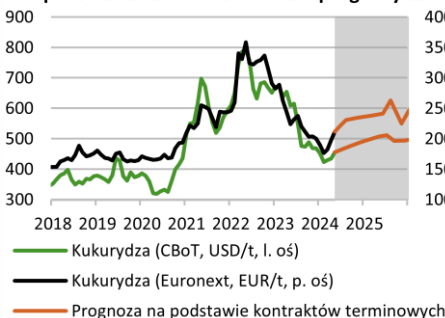
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Refinitiv, USDA, Credit Agricole *prognozy USDA

ROŚLINY OLEISTE



Ceny rzepaku rosną wspierane przez prognozy niższej produkcji w Europie

- Zgodnie z prognozą USDA z 10 maja światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 24/25 zwiększy się do 687,1 mln t wobec 658,1 mln t w sezonie 23/24 (+4,4%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów soi (+6,4%). Wyższe zbiory soi wynikać będą ze zwiększenia jej produkcji w Brazylii (+9,7%) i w USA (+6,9%). W obu tych przypadkach zwiększenie produkcji soi będzie efektem zarówno wyższej powierzchni jej zasiewów, jak również przewidywanych wyższych plonów.
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 24/25 zwiększy się do 665,5 mln t wobec 645,3 mln t w sezonie 23/24 (+3,1%). W kierunku wzrostu zużycia roślin oleistych oddziaływać będą ich relatywnie niskie ceny w połączeniu ze zwiększoną dostępnością. Pozytywny dla zużycia roślin oleistych jest również obserwowany w ostatnich miesiącach wzrost cen ropy naftowej, który oddziałuje w kierunku zwiększenia ich wykorzystania do produkcji biopaliw.
- W warunkach wyraźnie wyższej produkcji roślin oleistych od ich zużycia w sezonie 24/25 prognozowany jest wzrost ich światowych zapasów do 144,8 mln t wobec 128,4 mln t w sezonie 23/24 (+12,8%). W konsekwencji wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 21,8% wobec 19,9%, osiągając najwyższą wartość od sezonu 18/19.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 24/25 zmniejszy się nieznacznie do 88,3 mln t wobec 88,4 mln t w sezonie 23/24 (-0,1%). Na względną stabilizację produkcji rzepaku złożą się jego wyższe zbiory w Australii (+14,0%) i Kanadzie (+4,3%) oraz ich spadek w UE (-5,0%) i Ukrainie (-15,9%). Tym samym prognozy wskazują na niższą dostępność rzepaku w Europie w sezonie 24/25.
- Światowe zużycie rzepaku w sezonie 24/25 zwiększy się do 88,3 mln t wobec 88,2 mln t w sezonie 23/24 (-0,1%), do czego przyczynią się jego relatywnie niskie ceny. W konsekwencji światowe zapasy rzepaku obniżą się w sezonie 24/25 do 7,8 mln t wobec 8,1 mln t w sezonie 23/24 (-4,1%). W efekcie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 8,9% wobec 9,3%, sygnalizując nieznaczne zmniejszenie dostępności rzepaku na światowym rynku.
- Choć ostatnie miesiące przyniosły wzrost cen rzepaku wspierany przez obawy o jego obniżoną dostępność w Europie w sezonie 24/25 to uważamy, że przestrzeń do dalszego silnego zwiększenia cen jest ograniczona. Wynika to z prognozowanego wyraźnego wzrostu światowych zapasów roślin oleistych ogółem, w szczególności soi, które mają charakter substytucyjny względem rzepaku. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że na koniec 2024 r. cena skupu rzepaku wyniesie ok. 2100 zł/t i ok. 2250 zł/t na koniec 2025 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych wśród kluczowych producentów i eksporterów roślin oleistych.

Rekordowe światowe zbiory soi ze względu na wyższą produkcję w Brazylii i USA

Popyt na rośliny oleiste wspierany przez ich relatywnie niskie ceny

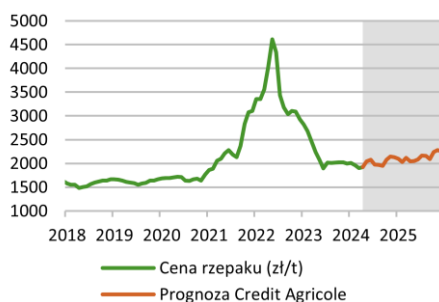
Silny wzrost światowych zapasów roślin oleistych

Niższa dostępność rzepaku w Europie

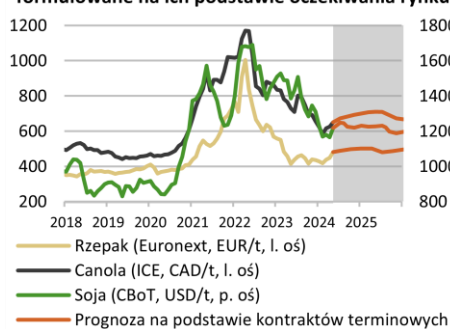
Spadek światowych zapasów rzepaku

Przestrzeń do dalszego silnego wzrostu cen rzepaku jest ograniczona

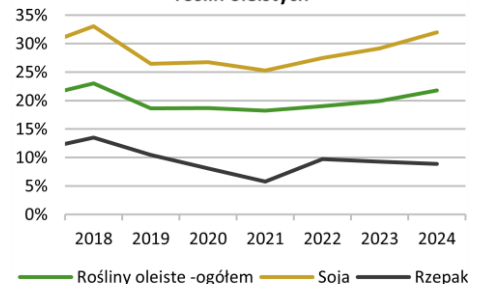
Prognoza cen rzepaku



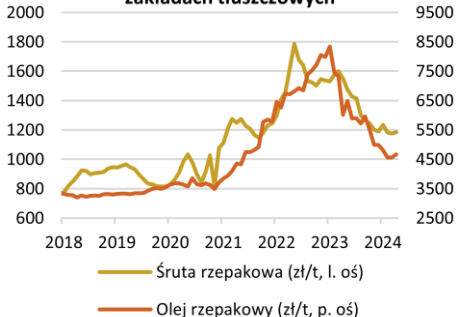
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



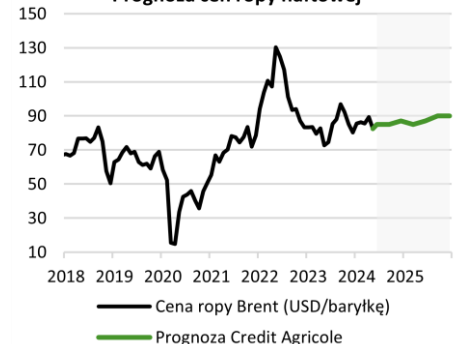
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



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

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Rosnąca podaż świń sprzyja spadkowi cen na rynku trzody chlewnej

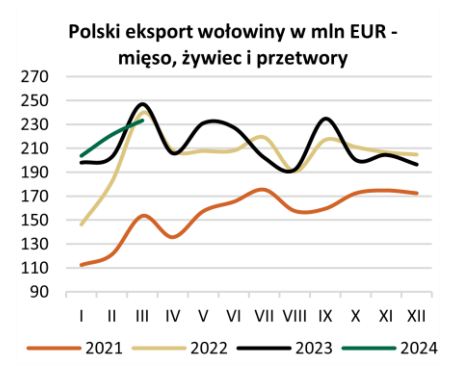
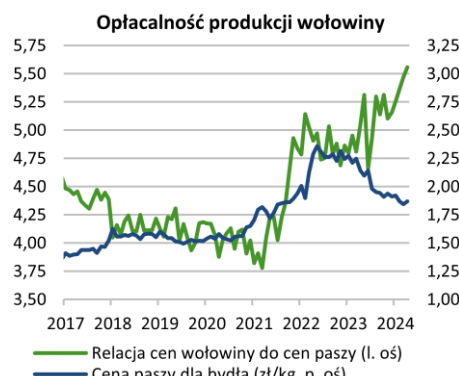
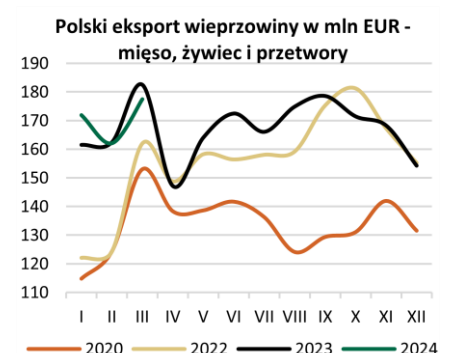
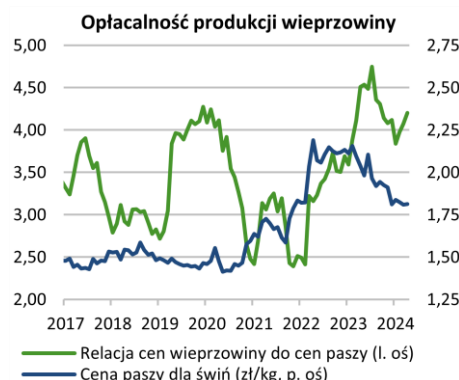
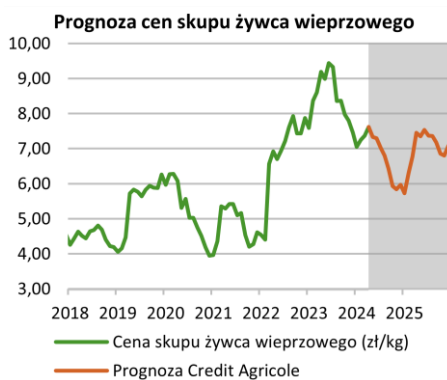
- Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą w III kw. 2023 r. miniliśmy punkt zwrotny na rynku trzody chlewnej. Oczekujemy, że kolejne kwartały, po uwzględnieniu czynników sezonowych, przyniosą dalszy spadek cen skupu wspierany przez stopniową odbudowę pogłowia świń w UE ze względu na wysoką opłacalność produkcji. Wysoka opłacalność produkcji wynika przede wszystkim ze znaczącego spadku cen pasz. Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą dołek cenowy na rynku trzody chlewnej zostanie osiągnięty w I kw. 2025 r., a następnie ceny zaczną stopniowo rosnąć, czemu sprzyjać będzie oczekiwane przez nas ożywienie popytu wspierane przez zwiększenie siły nabywczej gospodarstw domowych. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są dalsze rozprzestrzenianie się ASF w Europie, a także tempo odbudowy pogłowia trzody chlewnej w UE.
- W okresie I-III 2024 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 1,0% r/r wobec wzrostu o 24,0% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało z wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, podczas gdy wolumen sprzedaży obniżył się. Cena skupu żywca wyniosła w kwietniu 7,62 zł/kg (-17,1% r/r), a cena pasz dla świń 1,81 zł/kg (-11,1% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w kwietniu na poziomie 4,20 wobec 4,51 przed rokiem, wskazując na pogorszenie opłacalności produkcji. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2024 r. wyniesie ok. 6,00 zł/kg oraz 7,10 zł/kg na koniec 2025 r.
- W ostatnich miesiącach ceny skupu bydła były relatywnie stabilne, czemu sprzyja nadal ograniczona podaż żywca. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą w kolejnych kwartałach obserwować będziemy stopniową odbudowę pogłowia bydła w UE wspieraną przez bardzo wysoką na tle historycznym opłacalność jego produkcji. Będzie to oddziaływało w kierunku spadku cen skupu. Uważamy, że pod koniec 2024 r. obniżki cen skupu ograniczane będą przez oczekiwany przez nas silniejszy popyt na wołowinę wspierany przez ożywienie gospodarcze w strefie euro. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest tempo odbudowy pogłowia bydła w UE.
- W okresie I-III 2024 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 1,6% r/r wobec wzrostu o 14,0% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało przede wszystkim z wyższego wolumenu sprzedaży. Cena skupu bydła wyniosła w kwietniu 10,39 zł/kg (-4,0% r/r), a cena pasz dla bydła 1,87 zł/kg (-12,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 5,56 wobec 5,47 przed rokiem, sygnalizując dalszą poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2024 r. wyniesie ok. 9,20 zł/kg oraz 9,50 zł/kg na koniec 2025 r.

Spadek cen skupu trzody chlewnej wspierany przez rosnącą podaż świń

Opłacalność produkcji trzody chlewnej obniżyła się, choć pozostaje wysoka

Ceny skupu bydła pozostają relatywnie stabilne

Wzrost polskiego eksportu wołowiny mimo spadku cen



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Ceny skupu jaj w najbliższych kwartałach pozostaną wysokie

- Ostatni kwartał przyniósł dalszy spadek cen skupu drobiu, choć pozostają one nadal na relatywnie wysokim na tle historycznym poziomie. W kierunku obniżenia cen oddziałuje wzrost produkcji drobiu wśród jego głównych unijnych producentów, w szczególności w Polsce. Ożywieniu produkcji drobiu sprzyja jej utrzymująca się bardzo wysoka opłacalność, która zachęca producentów do zwiększania swoich mocy produkcyjnych i większych wstawień kurcząt. Wyższa opłacalność produkcji wynika przede wszystkim ze spadających cen pasz, co z nawiązką kompensuje obniżające się ceny skupu drobiu. Jednocześnie w ostatnich miesiącach nie doszło do istotnych strat w bazie produkcyjnej związanych z występowaniem ptasiej grypy wśród głównych unijnych producentów drobiu. W najbliższych kwartałach oczekujemy przyspieszenia wzrostu produkcji drobiu w UE, co będzie sprzyjać kształtowaniu się jego cen w trendzie spadkowym. Pod koniec br. czynnikiem hamującym spadek cen będzie oczekiwane przez nas ożywienie popytu.
- W okresie I-III 2024 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zmniejszyła się o 2,3% r/r wobec wzrostu o 20,8% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało z niższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, podczas gdy wolumen sprzedaży zwiększył się. Cena skupu drobiu wyniosła w kwietniu 5,16 zł/kg (-17,8% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,64 zł/kg (-24,2% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w kwietniu 3,15 wobec 2,91 przed rokiem, wskazując na poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu oczekujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2024 r. wyniesie ok. 4,40 zł/kg i ok. 4,80 zł/kg na koniec 2025 r.
- W ostatnich miesiącach spadek cen jaj wyhamował. Wynika to z nadal ograniczonej podaży jaj na unijnym rynku, mimo utrzymującej się wysokiej opłacalności ich produkcji. W naszej ocenie w znacznym stopniu jest to efektem transformacji sektora produkcji jaj wśród części znaczących unijnych producentów jaj, w szczególności w Niemczech, polegającej na zastępowaniu chowu klatkowego chowem bezklatkowym. Z tego powodu uważamy, że przestrzeń do silnego spadku cen skupu jaj w najbliższych kwartałach jest ograniczona.
- W okresie I-III 2024 r. wartość polskiego eksportu jaj zmniejszyła się o 23,1% r/r wobec wzrostu o 95,7% w analogicznym okresie 2023 r., co było przede wszystkim efektem niższych cen uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu jaj klasy M w kwietniu wyniosła 48,86 zł/100 sztuk (-31,9% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,42 zł/kg (-24,2% r/r). W konsekwencji w kwietniu relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 34,46 wobec 38,44 przed rokiem, wskazując na 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 2024 r. wyniesie ok. 50 zł/100 sztuk oraz ok. 48 zł/100 sztuk na koniec 2025 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszych prognoz cen drobiu i jaj jest przebieg ptasiej grypy w kolejnym sezonie w Europie, a także tempo wzrostu podaży wśród największych producentów mięsa drobiowego i jaj.

Wzrost podaży drobiu wspierany przez wysoką opłacalność produkcji

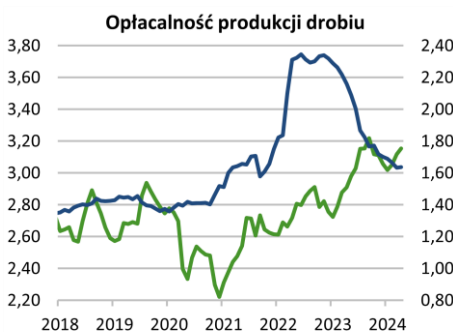
Spadające ceny pasz utrzymują opłacalność produkcji drobiu

Ograniczony wzrost podaży jaj mimo wysokiej opłacalności

Ceny skupu jaj pozostaną na relatywnie wysokim poziomie



Cena skupu drobiu (zł/kg)
Prognoza Credit Agricole



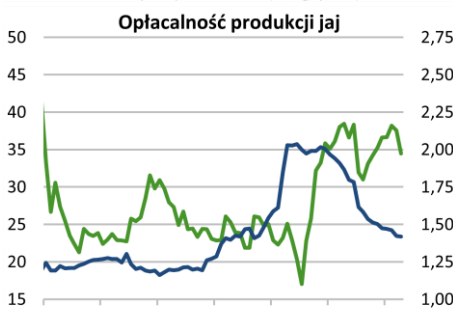
Relacja cen drobiu do cen paszy (l. oś)
Cena paszy dla drobiu (zł/kg, p. oś)



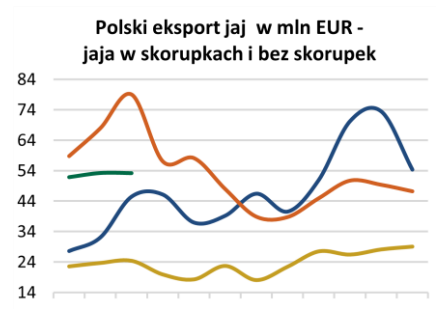
2021 2022 2023 2024



Cena skupu jaj klasy M (zł/100 sztuk)
Prognoza Credit Agricole



Relacja ceny 100 jaj kl. M do ceny 1 kg paszy (l. oś)
Cena paszy dla niosek (zł/kg, p. oś)



2021 2022 2023 2024

Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Najbliższe miesiące przyniosą spadek cen skupu mleka

- W ostatnich miesiącach obserwujemy rozbieżne tendencje na światowym rynku mleka. Z jednej strony utrzymuje się dość silny wzrost cen masła, z drugiej strony obniżają się ceny odtuszczonego mleka w proszku. W tym samym czasie ceny serów czy pełnego mleka w proszku pozostają relatywnie stabilne. W efekcie doszło do dalszego wzrostu relacji cen tłuszczu mlecznego i białka odzwierciedlanej różnicą pomiędzy cenami masła i odtuszczonego mleka w proszku, wskazując na pogłębiającą się nierównowagę wewnętrzną na tym rynku. Uważamy, że obecna sytuacja cenowa na rynku wynika z dwóch przeciwstawnych czynników: nadal ograniczonej podaży mleka wśród głównych światowych eksporterów produktów mlecznych i utrzymującego się osłabionego światowego popytu na produkty mleczne.
- Obecnie uwaga rynku koncentruje się na półkuli północnej, gdzie UE oraz USA znajdują się w decydującej fazie sezonu mlecznego. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy wzrost podaży mleka z tych kierunków w najbliższych miesiącach, czemu sprzyja utrzymująca się jak dotąd wysoka opłacalność produkcji mleka. Ocena ta może jednak zmienić się w przypadku ewentualnego pogorszenia warunków agrometeorologicznych. Oczekujemy jednak, że koniec br. przyniesie obniżenie podaży mleka ze względu na sezonowy spadek produkcji na półkuli północnej przy braku perspektyw silnego wzrostu produkcji mleka na półkuli południowej (w Nowej Zelandii, Australii i Argentynie).
- W ostatnich miesiącach napływają mieszane sygnały dotyczące popytu na światowym rynku mleka. Z jednej strony wolumen sprzedaży zagranicznej światowych eksporterów produktów mlecznych (UE, Wielka Brytania, Nowa Zelandia, USA, Australia i Argentyna) wyrażony w ekwiwalencie mleka zwiększył się w okresie I-II 2024 r. o 9,5% r/r. Z drugiej strony import ze strony największych importerów obniżył się w tym czasie o 1,7% r/r, przy czym zakupu ze strony Chin zmniejszyły się aż o 8,3%. Uważamy jednak, że pod koniec br. światowy popyt na produkty mleczne zwiększy się, czemu będzie sprzyjać oczekiwane przez nas ożywienie aktywności w światowej gospodarce.
- Podtrzymujemy naszą oceną, zgodnie z którą do silniejszego wzrostu cen na światowym rynku mleka dojdzie dopiero na przełomie III i IV kw. br., czemu sprzyjać będzie ożywienie popytu na produkty mleczne, wspierane m.in. przez silniejszy popyt w Europie. Głównym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych wśród kluczowych eksporterów produktów mlecznych w najbliższych miesiącach. W konsekwencji oczekujemy, że cena skupu mleka w Polsce w najbliższych miesiącach będzie kształtować się w łagodnym trendzie spadkowym, a do odwrócenia trendu dojdzie na przełomie III i IV kw. Tym samym prognozujemy, że na koniec 2024 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 220 zł/hl, a na koniec 2025 r. ok. 230 zł/hl.

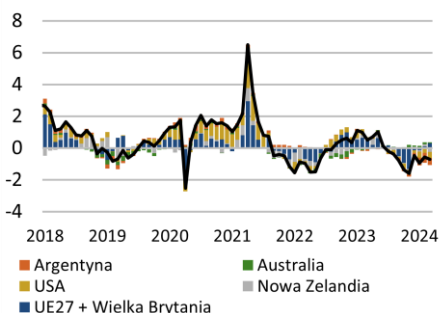
Rozbieżne tendencje cenowe na rynku mleka

Wysoka opłacalność wspiera wzrost produkcji mleka

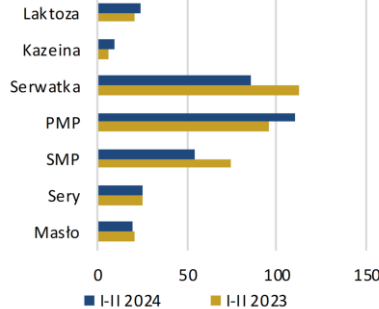
Pierwsze oznaki ożywienia popytu na światowym rynku mleka?

Na przełomie III i IV kw. ceny skupu mleka zaczną rosnąć

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



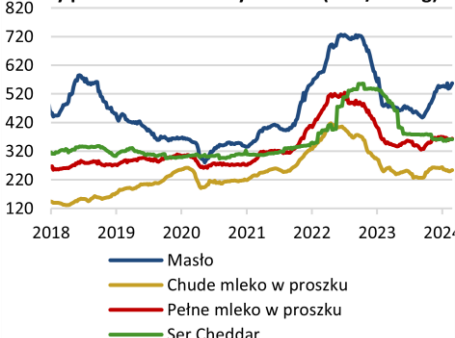
Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (tys. ton)



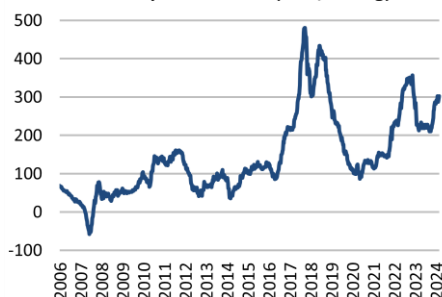
Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



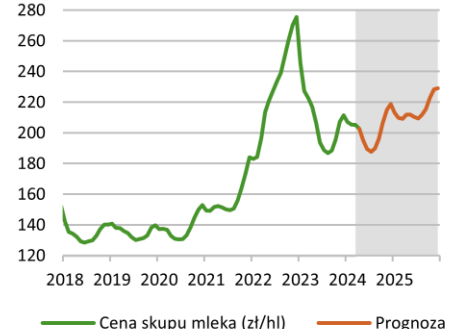
Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



Różnica pomiędzy cenami masła i odtuszczonego mleka w proszku w UE (EUR/100 kg)



Prognoza cen skupu mleka w Polsce



Źródło: Credit Agricole, GlobalDairyTrade, GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Komisja Europejska *dane skorygowane o efekt lat przestępnych

OWOCE I WARZYWA



Zapowiadają się słabe krajowe zbiory owoców i warzyw

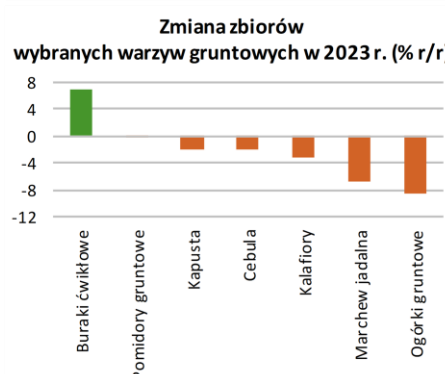
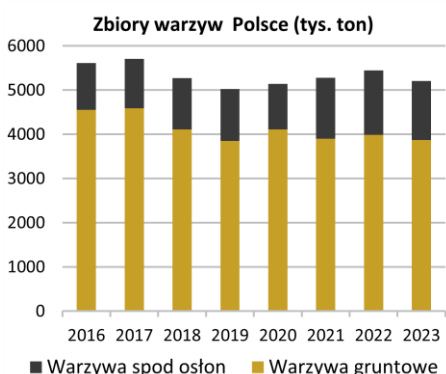
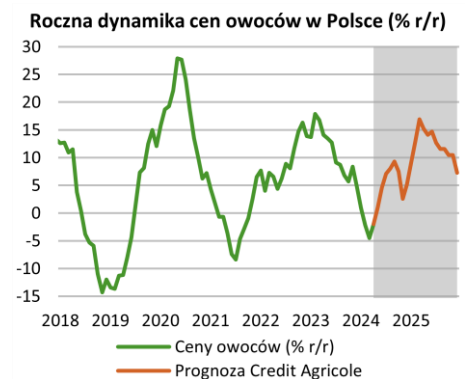
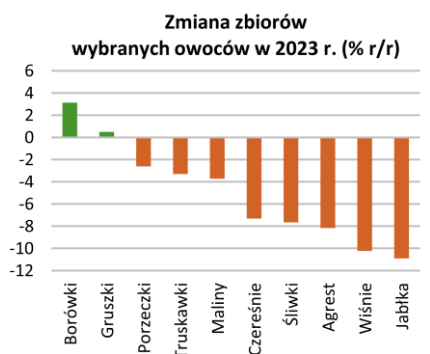
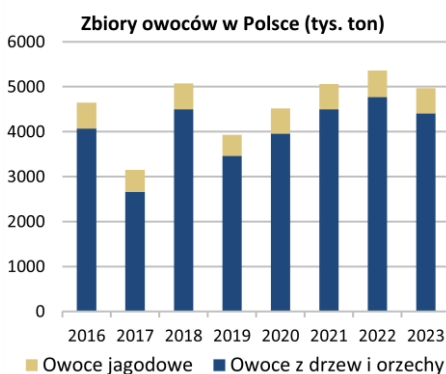
- Zgodnie z wiosenną oceną stanu upraw rolnych i ogrodniczych GUS z 29.05.2024, przebieg zimy 23/24 na ogół sprzyjał dobrej kondycji krzewów i drzew owocowych. W tym roku wegetacja rozpoczęła się o ok. 2-3 tygodnie wcześniej w stosunku do średniej wieloletniej, czemu sprzyjały utrzymujące się relatywnie wysokie temperatury w marcu. W drugiej dekadzie kwietnia doszło do istotnego pogorszenia warunków agrometeorologicznych ze względu na silne przymrozki. Z uwagi na wyjątkowo wczesną wegetację, a w konsekwencji wcześniejsze kwitnienie, przymrozki doprowadziły do znaczących uszkodzeń pąków kwiatowych oraz zawiązanych już owoców. Warto odnotować, że szczególnie duże straty miały miejsce w regionach o wysokiej koncentracji upraw sadowniczych. Ponadto, w drugiej połowie maja, w wielu regionach Polski wystąpiły burze z intensywnymi opadami gradu, które doprowadziły do istotnych uszkodzeń kwiatów, owoców jak również samych drzew i krzewów owocowych. Uwzględniając powyższe czynniki uważamy, że tegoroczne zbiory owoców ukształtują się wyraźnie poniżej poziomów zgodnych ze średnią wieloletnią. Wstępny szacunek dotyczący tegorocznych zbiorów owoców poznamy 31 lipca.
- Zgodnie z raportem GUS w tym roku, szczególnie we wschodnich regionach Polski doszło do opóźnień siewu warzyw z uwagi na nadmierną wilgotność gleby. Z kolei w środkowej i zachodniej części Polski warunki agrometeorologiczne były wyraźnie lepsze. Wschody warzyw były w tym roku na ogół wyrównane dzięki odpowiedniemu uwilgotnieniu wierzchniej warstwy gruntu. W drugiej połowie kwietnia w wielu regionach Polski doszło do istotnego pogorszenia warunków agrometeorologicznych ze względu na niedobór opadów. Dodatkowy negatywny wpływ na perspektywy tegorocznych zbiorów warzyw mają przymrozki, które wystąpiły pod koniec kwietnia i na początku maja. W niektórych regionach Polski miały miejsce również istotne straty związane z burzami z intensywnymi opadami gradu, które przechodziły przez Polskę w drugiej połowie maja. Wstępny szacunek dotyczący tegorocznych zbiorów warzyw poznamy 31 lipca.
- Zgodnie z raportami Komisji Europejskiej warunki agrometeorologiczne wśród pozostałych znaczących producentów owoców i warzyw istotnych z punktu widzenia polskiego koszyka inflacyjnego pozostają relatywnie dobre. W konsekwencji można oczekiwać, że niższa tegoroczna krajowa produkcja owoców i warzyw będzie kompensowana przez zwiększony import, co będzie ograniczać wzrost cen.
- Z uwagi na słabe perspektywy krajowych zbiorów zarówno owoców jak i warzyw w kolejnych miesiącach oczekujemy wzrostu dynamiki cen w tych kategoriach. Wzrost ten będzie ograniczany przez większą dostępność warzyw i owoców importowanych. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych ścieżek cen jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w Europie w najbliższych miesiącach.

Przymrozki i gradobicia istotnie pogorszyły perspektywy tegorocznych zbiorów owoców

Mniejsze tegoroczne zbiory warzyw

Zwiększony import ograniczy wzrost cen

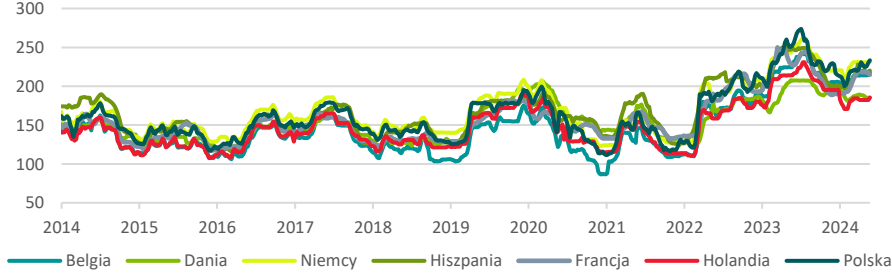
Tempo wzrostu cen owoców i warzyw przyspieszy



Źródło: GUS, Credit Agricole

Kto dyktuje ceny na unijnym rynku trzody chlewnej?

Ceny skupu świń na głównych rynkach w UE (EUR/100 kg, klasa E, masa poubojowa schłodzona)



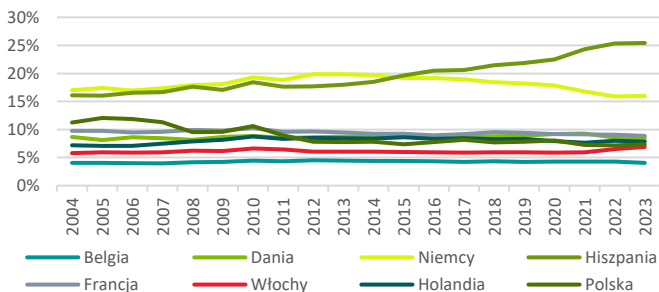
Źródło: Komisja Europejska, Credit Agricole

próba odpowiedzi na pytanie, jak wygląda obecnie proces ustalania cen na unijnym rynku trzody chlewnej i czy Niemcy odgrywają w nim nadal kluczową rolę.

W ostatnich latach doszło do zmiany lidera na unijnym trzody chlewnej. Hiszpania wyprzedziła Niemcy i obecnie zajmuje pierwsze miejsce zarówno pod względem pogłowia świń, jak i produkcji mięsa wieprzowego. Złożyły się na to dwa główne czynniki. Z jednej strony obserwowany jest pogłębiający się spadek konkurencyjności niemieckiego sektora trzody chlewnej znajdujący odzwierciedlenie w wycofywaniu się rolników z produkcji świń i spadku ich całkowitego pogłowia. Problem ten został dodatkowo nasilony przez pojawienie się ASF w Niemczech we wrześniu 2020 r., które doprowadziło do zamknięcia przed Niemcami ważnych rynków zbytu spoza UE. Z drugiej strony Hiszpania, po tym jak w latach 90. zwalczyła ASF poprzez wzrost koncentracji produkcji trzody chlewnej i jej profesjonalizację, w ostatnich dekadach ujawniła silne przewagi konkurencyjne w produkcji świń na tle innych krajów UE. Ponadto, z uwagi na pojawienie się ASF w Polsce, a później w Niemczech, istotnie zwiększył się udział Hiszpanii w unijnym eksporcie na perspektywiczne rynki pozaunijne. W 2014 r. udział rynków pozaunijnych w hiszpańskim eksporcie wieprzowiny wyniósł 42% podczas gdy w 2023 r. ukształtował się na poziomie 63%.

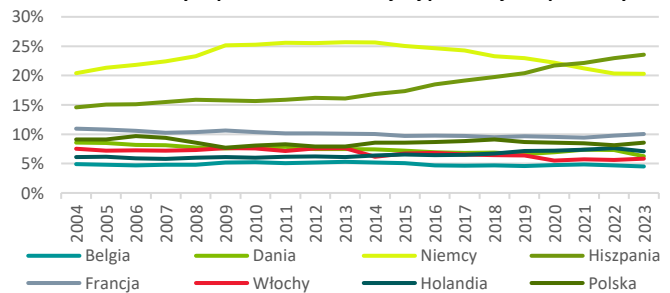
Ceny skupu trzody chlewnej w UE charakteryzują się silną współzmiennością. Niemniej ceny w Niemczech, ze względu na swój wysoki udział w unijnym rynku, przez ostatnie lata traktowane były jako punkt odniesienia, a także prognostyk przyszłych zmian cenowych na innych rynkach. Warto jednak zauważyć, że przez ostatnie lata doszło do znaczących zmian na unijnym rynku trzody chlewnej, w tym istotnego spadku udziału Niemiec zarówno w unijnym pogłowiu świń, jak i produkcji wieprzowiny. Stąd przedmiotem poniższej analizy jest

Udział kluczowych producentów wieprzowiny w unijnym pogłowiu świń



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Udział kluczowych producentów w unijnej produkcji wieprzowiny



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W celu odpowiedzi na pytanie, który kraj odgrywa główną rolę w kształtowaniu cen skupu trzody chlewnej w UE posłużyliśmy się modelowaniem ekonometrycznym, w tym narzędziami do badania przyczynowości. Analizę skoncentrowaliśmy na tygodniowych danych Komisji Europejskiej dotyczących cen skupu świń klasy E wyrażonych w euro wśród siedmiu największych producentów wieprzowiny w UE: Hiszpanii, Niemczech, Francji, Polsce, Holandii, Danii i Belgii. Z próby ze względu na brak wystarczających danych wyłączyliśmy Włochy. Badanie przeprowadziliśmy na oknie czasowym 2014-2024 oraz jego podpróbach: 2014-2019 oraz 2020-2024. Celem takiego podejścia była sprawdzenie czy zmiany zachodzące na unijnym rynku trzody chlewnej w istotny sposób wpływają na uzyskiwane wyniki. Jak punkt podziału próby pomiędzy oknami czasowymi przyjęliśmy 2020 r., czyli rok pojawienia się ASF w Niemczech, w wyniku którego doszło do trwałego, istotnego pogorszenia perspektyw rozwoju sektora trzody chlewnej w tym kraju. Uzyskane wyniki prezentuje poniższa tabela.

Rynek traktowany jako objaśniany	Rynki dostarczające informacji nt. przyszłych zmian cen na rynku objaśnianym	Okno czasowe		
		2014-2024	2014-2019	2020-2024
Polska	Niemcy			
	Dania			
	Holandia			
	Belgia			
	Francja			
Niemcy	Polska			
	Dania			
	Holandia			
	Belgia			
	Francja			
Dania	Polska			
	Niemcy			
	Holandia			
	Belgia			
	Francja			
Holandia	Polska			
	Niemcy			
	Dania			
	Belgia			
	Francja			
Belgia	Polska			
	Niemcy			
	Dania			
	Holandia			
	Francja			
Francja	Polska			
	Niemcy			
	Dania			
	Holandia			
	Belgia			
Hiszpania	Polska			
	Niemcy			
	Dania			
	Holandia			
	Belgia			

*szare pola oznaczają, że zmiany cen na danym rynku (kolumna II) są pomocne w prognozowaniu cen na rynku objaśnianym (kolumna I) w horyzoncie 3 tygodni, przy poziomie istotności statystycznej wynoszącym 1%.

Źródło: Credit Agricole

tym okresie. W latach 2020-2024 ceny w Holandii przestały mieć wpływ na ceny w Belgii, podczas gdy wzrosło znaczenie Polski, co może wynikać istotnego udziału Polski w strukturze belgijskiego eksportu (w 2023 r. Polska była drugim największym po Niemczech odbiorcą belgijskiego eksportu wieprzowiny z udziałem wynoszącym 25%). W przypadku Francji trudno wskazać jeden stabilny punkt odniesienia. Początkowo były to Niemcy i Hiszpania, podczas gdy obecnie rolę tę odgrywają Holandia i Dania. Na szczególną uwagę zasługują wyniki dla Hiszpanii. W latach 2014-2019 istotnym punktem odniesienia dla cen skupu trzody chlewnej w tym kraju były Niemcy i Francja, czyli pozostali dwaj najwięksi unijni producenci trzody chlewnej. Z kolei w latach 2020-2024 ceny w żadnym z analizowanych krajów nie niosły wartości informacyjnej z punktu widzenia krótkoterminowych tendencji cenowych na hiszpańskim rynku trzody chlewnej. Oznacza to, że Hiszpania ze względu na swoją dużą ekspozycję na rynki trzeciej, w tym charakteryzujący się relatywnie wysoką zmiennością popyt ze strony Chin (są one głównym odbiorcą hiszpańskiego eksportu wieprzowiny), i jednocześnie swój rosnący udział w unijnej produkcji świń, stała się początkowym ogniwem ustalania cen na unijnym rynku trzody chlewnej.

Podsumowując, mimo postępującego spadku znaczenia Niemiec w unijnym rynku trzody chlewnej ceny w tym kraju nadal pozostają punktem odniesienia dla innych głównych producentów wieprzowiny w UE, w tym Polski. W ostatnich latach istotnie wzrosło jednak znaczenie Hiszpanii w procesie cenotwórczym na unijnym rynku, która stała się początkowym ogniwem ustalania cen, co można łączyć z silnym wzrostem produkcji wieprzowiny w tym kraju, jak również jego wysoką ekspozycją na rynki pozaunijne, w szczególności Chiny. Tym samym analizując krótkookresowe tendencje na unijnym rynku wieprzowiny należy brać obecnie pod uwagę oba te rynki.

Interpretacja wyników jest następująca. W przypadku Polski niezależnie od analizowanego okna czasowego punktem odniesienia pozostają Niemcy, co jest spójne z ocenami praktyków rynku. W latach 2014-2019 pewne informacje dotyczące przyszłych tendencji cenowych w Polsce niosły również Belgia, Holandia i Francja, co nie jest zaskoczeniem uwzględniając wysokie udziały tych krajów w strukturze polskiego importu wieprzowiny w tym okresie. Z kolei w latach 2020-2024 rynki te przestały mieć znaczenie, a istotnym punktem odniesienia dla cen w Polsce, poza rynkiem niemieckim stał się rynek hiszpański. Pewne zaskoczenie stanowi brak Danii wśród punktów odniesienia dla polskiego rynku, która jest głównym źródłem polskiego importu warchlaków i wieprzowiny. W przypadku Niemiec w latach 2014-2019 ważnymi punktami odniesienia były Holandia i Belgia. Z kolei w latach 2020-2024 większą wartość informacyjną nt. przyszłych tendencji na rynku niemieckim niosły ceny w Hiszpanii i w Polsce. Warto zatem zauważyć, że w ostatnich latach relacja pomiędzy cenami w Polsce i w Niemczech ma charakter dwukierunkowy, przy czym nadal wpływ ze strony Niemiec jest wyraźnie silniejszy. W przypadku Danii, niezależnie od analizowanego okresu, głównym punktem odniesienia pozostają Niemcy, co można tłumaczyć w naszej ocenie czynnikami geograficznymi. W przypadku Holandii również głównym punktem odniesienia pozostają Niemcy. W latach 2014-2019 dodatkowe informacje dotyczące przyszłego kształtowania się cen w Holandii niosły również ceny w Belgii, podczas gdy w latach 2020-2024 były to ceny w Hiszpanii i w Polsce. Może wynikać to z tego, że Polska zajmuje 5 miejsce w strukturze holenderskiego eksportu wieprzowiny. W przypadku Belgii przez cały analizowany okres głównym punktem odniesienia pozostawały Niemcy. W latach 2014-2019 informacje nt. krótkookresowych perspektyw cenowych w Belgii niosły również ceny w Holandii, co wskazuje na dwukierunkową zależność pomiędzy rynkiem belgijskim i holenderskim w

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,0	2,5	3,3	3,5	4,7	4,8	4,1	4,4	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	5,1	4,1	3,5	2,9	2,5	2,4	2,2	-1,0	4,3	2,6	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	0,1	0,9	-0,4	8,7	9,4	10,5	11,7	13,1	-0,3	10,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,5	1,0	3,5	6,5	7,3	5,7	4,3	7,1	3,4	2,8	6,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,1	2,3	9,1	9,2	8,9	7,3	5,4	7,3	-2,0	5,0	7,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,9	2,4	1,7	1,8	1,5	1,4	1,1	-0,5	2,4	1,5
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,0	0,1	-0,1	1,1	1,5	1,7	2,7	2,1	0,0	1,8
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,6	-2,6	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4	0,2	3,3	-1,0	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	1,6	0,8	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	4,8	4,9	5,2	4,8	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	-0,2	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	15,5	14,8	15,0	12,1	9,9	8,3	7,8	12,8	14,9	9,5	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,2	4,7	5,1	4,8	3,5	3,4	11,6	3,6	4,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,63	5,51	5,38	5,88	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,29	4,28	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	4,00	4,02	4,04	3,95	3,87	3,83	3,75	3,93	4,04	3,75	

* 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 *							
	2023	2024	2025		Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24
Strefa euro	0,5	0,7	1,5	EUR/USD	1,08	1,07	1,06	1,05	1,07	1,09	1,10	1,12
Japonia	1,9	-0,1	0,4	EUR/JPY	163,45	165,85	163,24	163,80	164,78	165,68	162,80	162,40
Wielka Brytania	0,1	0,5	1,4	EUR/GBP	0,85	0,85	0,84	0,84	0,84	0,84	0,83	0,83
Chiny	5,2	4,7	4,2	USD/CNY	7,23	7,30	7,25	7,20	7,18	7,16	7,15	7,12
Hong Kong	3,2	3,0	3,1	USD/HKD	7,83	7,81	7,80	7,80	7,78	7,78	7,76	7,76
Indie	6,1	5,8	6,3	USD/INR	83,40	83,50	83,00	82,75	82,50	82,25	82,00	82,00
Indonezja	5,0	5,1	5,0	USD/IDR	15855	16000	15800	15600	15500	15300	15200	15000
Malezja	3,7	5,0	4,7	USD/MYR	4,73	4,75	4,74	4,72	4,70	4,65	4,65	4,60
Filipiny	5,6	5,8	5,7	USD/PHP	56,22	58,00	57,50	57,20	56,50	56,00	55,50	55,30
Singapur	1,1	2,7	2,8	USD/SGD	1,35	1,36	1,35	1,34	1,33	1,32	1,31	1,3
Korea Południowa	1,4	2,4	2,1	USD/KRW	1346	1370	1365	1330	1310	1300	1280	1260
Tajwan	1,4	3,0	2,3	USD/TWD	32,00	32,40	32,30	32,20	31,80	31,60	31,50	31,20
Tajlandia	1,9	2,4	3,0	USD/THB	36,49	36,50	36,50	36,00	35,50	35,30	35,00	34,80
Wietnam	5,1	6,0	6,3	USD/VND	24795	25400	25200	25000	24800	24600	24400	24200
Brazylia	2,9	2,0	1,8	USD/BRL	5,01	5,25	5,30	5,35	5,40	5,45	5,50	5,55
Meksyk	3,2	1,8	1,5	USD/MXN	16,62	17,90	18,25	18,50	18,75	19,00	19,25	19,50
Rosja	3,6	2,5	1,5	USD/RUB	92,58	89,00	90,00	87,00	87,00	90,00	90,00	88,00
Turcja	4,5	3,0	3,0	USD/TRY	32,35	32,70	33,50	34,00	34,00	35,00	35,50	36,00

* 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 zamieszczonych w materiale komentarzy i opinii.