

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2024

Wzrost gospodarczy spowolni w II poł. 2024 r.

- Dynamika PKB w Polsce zwiększyła się w II kw. do 3,2% r/r wobec 2,0% w I kw., kształtując się wyraźnie powyżej naszej prognozy (2,3%). Tym samym, ze względu na wyższy punkt startowy dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2024 r. PKB w Polsce zwiększy się o 2,3% wobec wzrostu o 0,2% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie o 3,5%. Ryzyko to jest jednak istotnie ograniczane przez napływające w ostatnich miesiącach słabe dane z polskiej i ze światowej gospodarki, w szczególności słabą koniunkturę w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro. Uważamy, że zwiększeniu dynamiki PKB w 2024 r. będzie sprzyjać przede wszystkim ożywienie konsumpcji. Z kolei w 2025 r. głównym czynnikiem dynamizującym wzrost gospodarczy będzie ożywienie inwestycji, związane z wykorzystywaniem środków z UE (głównie z KPO).
- W lipcu br. doszło do silnego wzrostu inflacji do 4,2% r/r wobec 2,6% w czerwcu, głównie za sprawą odmrożenia cen nośników energii (por. MAKROPuls z 14.08.2024). Uważamy, że inflacja utrzyma się znacząco powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 pkt proc.) do sierpnia 2025 r. W rezultacie prognozujemy, że średniorocznie inflacja w całym 2024 r. wyniesie 3,8% r/r wobec 11,6% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie ona do 4,4%.
- Uważamy, że w warunkach dobrej sytuacji na rynku pracy i 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 wyniósł 19,4% r/r. Stąd prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej w 2024 r. wyniesie 14,4% r/r wobec 12,8% w 2023 r., a w 2025 r. spadnie ona do 8,0%.
- 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.

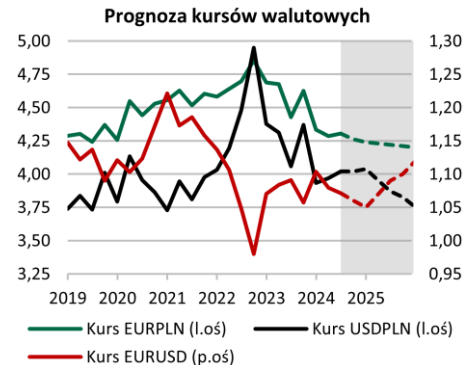
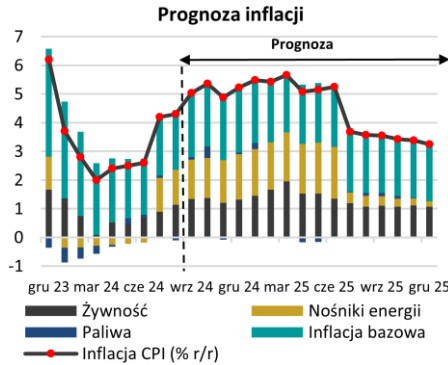
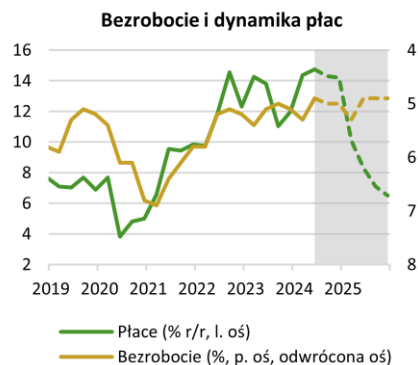
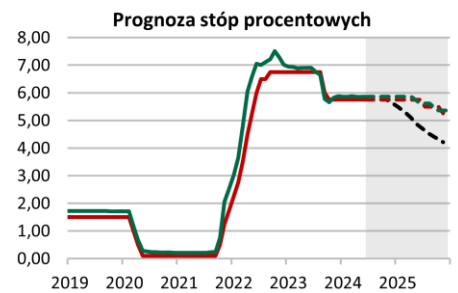
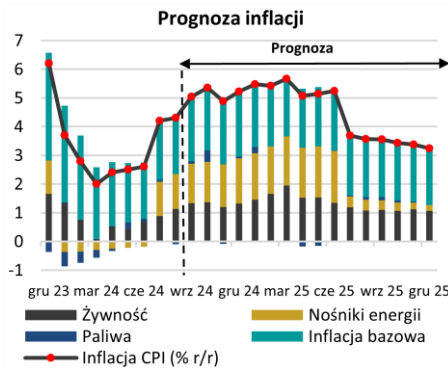
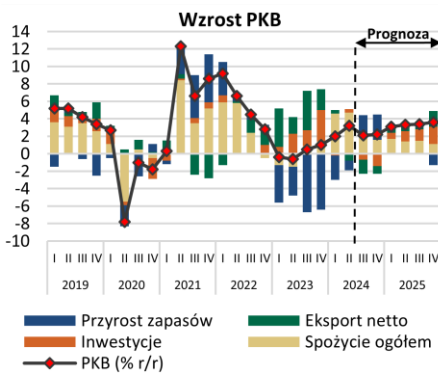
Ograniczona skala ożywienia gospodarczego coraz bardziej prawdopodobna

Czeka nas rok podwyższonej inflacji

Presja płacowa pozostaje silna

Stopy procentowe bez zmian do II poł. 2025 r.

Perspektywa umocnienia złotego w kolejnych kwartałach



Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

ZBOŻA



Rozbieżne tendencje na światowym rynku zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 sierpnia światowa produkcja zbóż w sezonie 24/25 zwiększy się do 2302,6 mln t wobec 2288,2 mln t w sezonie 23/24 (+0,6%). Złożą się na to niższe zbiory kukurydzy (-0,3%) oraz wyższe zbiory pszenicy (+1,1%), jęczmienia (+1,8%) i pozostałych gatunków zbóż (+5,5%). Niższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej mniejszymi zbiorami w Ukrainie (-16,3% - przede wszystkim efekt niższych plonów) i w USA (-3,1% - ze względu na niższą powierzchnię zasiewów), których nie skompensuje wyższa produkcja w Brazylii (+4,1%) i Chinach (1,1%), w obu przypadkach związana z większą powierzchnią zasiewów. Wzrost produkcji pszenicy będzie wynikał głównie z jej wyższych zbiorów w USA (+9,4%), Australii (+15,4%), Chinach (+2,5%) i Indiach (+3,1%), które z nawiązką skompensują prognozowaną niższą produkcję w Rosji (-9,3%), UE (-5,1%), Turcji (-9,5%) i Ukrainie (-6,1%). Z kolei na wzrost produkcji jęczmienia złożą się m.in. jego wyższe zbiory w UE (+8,5%) i ich obniżenie w Rosji (-10,7%) i Ukrainie (-16,5%). Główną przyczyną spadku produkcji zbóż w UE i w rejonie Morza Czarnego były niesprzyjające warunki agrometeorologiczne (w pierwszym przypadku nadmierne opady, a w drugim susza).
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 24/25 zwiększy się do 2297,9 mln t wobec 2280,8 mln t w sezonie 23/24 (+0,7%). Spadek spożycia prognozowany jest w przypadku pszenicy (-0,1%), podczas gdy jego wzrost zostanie odnotowany w przypadku kukurydzy (+0,6%), jęczmienia (+4,8%) i pozostałych gatunków zbóż (+3,1%). W kierunku wzrostu spożycia zbóż oddziałują ich relatywnie niskie ceny.
- USDA w swoich prognozach zakłada spadek światowych zapasów zbóż w sezonie 24/25 do 593,1 mln t wobec 597,4 mln t w sezonie 23/24 (-0,7%). Uwzględniając wzrost światowej konsumpcji zbóż współczynnik zapasy/spożycie zmniejszy się do 25,8% wobec 26,3%, osiągając najniższą wartość od sezonu 13/14.
- Po odnotowanym w maju silnym wroście cen zbóż, w szczególności pszenicy, na światowym rynku (por. AGROMAPA z 10.06.2024) w ostatnich miesiącach doszło do korekty i spadku cen. Obniżeniu cen sprzyjały napływające dane wskazujące na perspektywę dobrych zbiorów pszenicy, m.in. w USA, a także zwiększony eksport taniego ziarna z Rosji i Ukrainy. Światowe zapasy zbóż pozostają jednak niskie, co w naszej ocenie ogranicza przestrzeń do dalszego spadku cen. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem tegoroczne krajowe zbiory zbóż wyniosą 25,6 mln t i ukształtują się na poziomie o ok. 4% niższym niż przed rokiem i o ok. 2% poniżej średniej wieloletniej. Najsilniejsze spadki produkcji szacowane są w przypadku pszenicy (-6%), podczas gdy zwiększą się zbiory owsa (+11%) i jęczmienia (+3%). Niższa produkcja zbóż w Europie, w tym Polsce może lokalnie oddziaływać w kierunku wzrostu cen skupu. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 90 zł/dt i 80 zł/dt na koniec 2024 r. i ok. 95 zł/dt i 90 zł/dt na koniec 2025 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż.

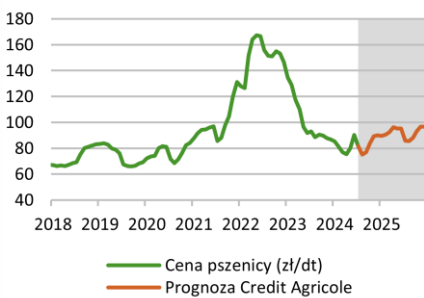
Slabe zbiory zbóż w Europie kompensowane przez dobre zbiory w Ameryce i Oceanii

Relatywnie niskie ceny zbóż wspierają wzrost ich spożycia

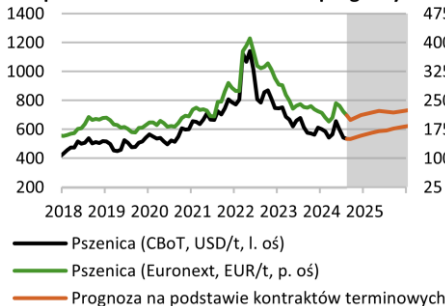
Dalszy spadek światowych zapasów zbóż

Lokalnie niższa podaż ziarna może sprzyjać wzrostowi cen skupu

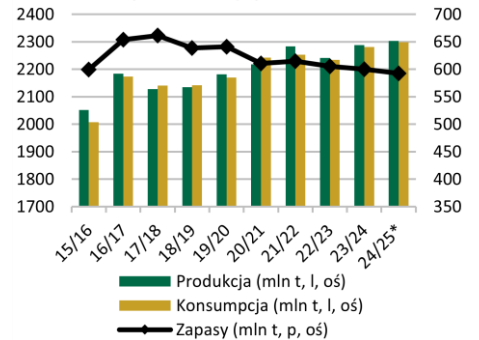
Prognoza cen pszenicy



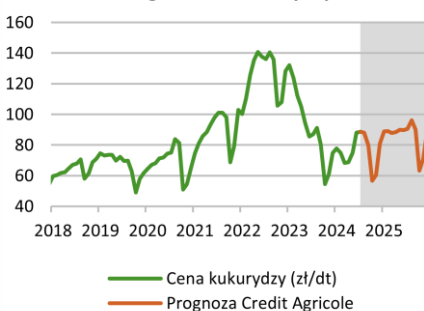
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



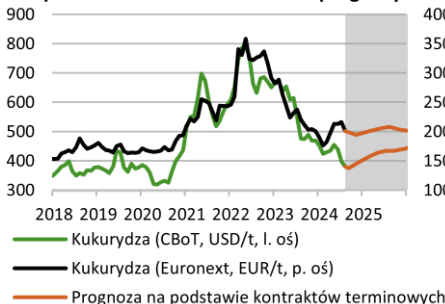
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



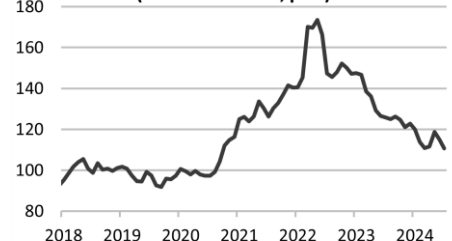
Prognoza cen kukurydzy



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 pod presją rekordowych zapasów soi

- Zgodnie z prognozą USDA z 12 sierpnia światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 24/25 zwiększy się do 690,5 mln t wobec 657,5 mln t w sezonie 23/24 (+5,0%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów soi (+8,5%). Wyższe zbiory soi wynikać będą ze zwiększenia jej produkcji w Brazylii (+10,5%) i w USA (+10,2%). 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 663,9 mln t wobec 645,3 mln t w sezonie 23/24 (+2,9%). W kierunku wzrostu zużycia roślin oleistych oddziaływać będą ich relatywnie niskie ceny w połączeniu ze zwiększoną dostępnością. Pozytywny dla zużycia roślin oleistych jest również prognozowany przez nas łagodny 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 150,6 mln t wobec 129,2 mln t w sezonie 23/24 (+16,6%). W konsekwencji wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 22,7% wobec 20,0%, osiągając najwyższą wartość od sezonu 18/19. W przypadku soi, mającej największy udział w światowej produkcji roślin oleistych (ok. 60%), wskaźnik ten zwiększy się do 33,3% wobec 29,3% osiągając najwyższą wartość w historii.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 24/25 nie zmieni się w porównaniu do sezonu 23/24 i wyniesie 88,8 mln t. Na stabilizację produkcji rzepaku złożą się jego wyższe zbiory w Kanadzie (+6,4%) i Rosji (21,4%) oraz ich spadek w Ukrainie (-22,1%), UE (-5,5%) oraz w Chinach (-4,4%). Tym samym prognozy wskazują na niższą dostępność rzepaku w Europie w sezonie 24/25. Z kolei, światowe zużycie rzepaku w sezonie 24/25 zwiększy się do 88,7 mln t wobec 88,2 mln t w sezonie 23/24 (+0,6%), do czego przyczynią się jego relatywnie niskie ceny. W konsekwencji światowe zapasy rzepaku obniżą się w sezonie 24/25 do 8,0 mln t wobec 8,2 mln t w sezonie 23/24 (-3,2%). W efekcie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 9,0% wobec 9,3%, sygnalizując nieznaczne zmniejszenie dostępności rzepaku na światowym rynku.
- Choć I poł. br. przyniosła wzrost cen rzepaku wspierany przez obawy o jego obniżoną dostępność w Europie w sezonie 24/25 to w ostatnich miesiącach doszło do korekty i spadku cen. Uważamy, że przestrzeń do dalszego silnego zwiększenia cen jest ograniczona ze względu na rekordowe zapasy soi, które mają charakter substytucyjny względem rzepaku. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS tegoroczne krajowe zbiory rzepaku i rzepiku wyniosły 3,4 mln t (-9% r/r), na co złożyły się niższa powierzchnia zasiewów oraz spadek plonów. 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. Głównym czynnikiem 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

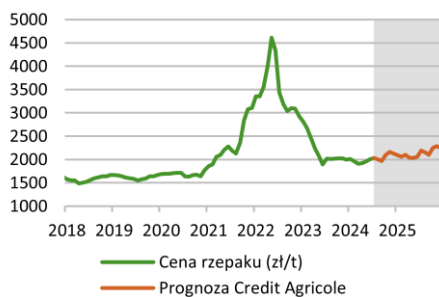
Popyt na rośliny oleiste wspierany przez ich większą dostępność

Wzrost światowych zapasów wspierany przez rekordowe zapasy soi

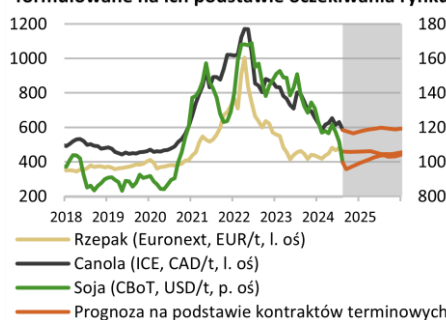
Niższa dostępność rzepaku w Europie

Ceny rzepaku pod presją rekordowych zapasów soi

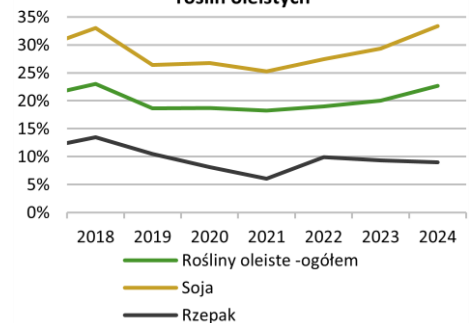
Prognoza cen rzepaku



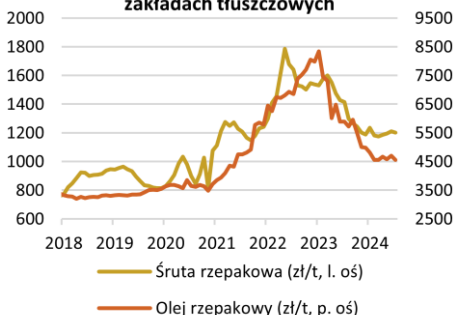
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



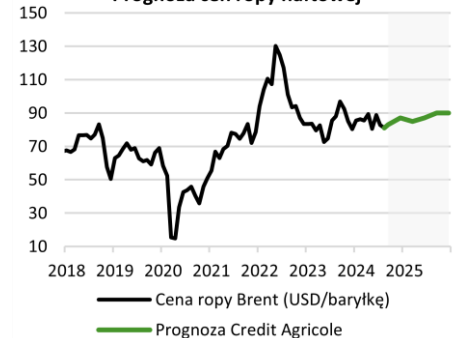
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Dalszy spadek produkcji bydła mimo wysokiej opłacalności produkcji

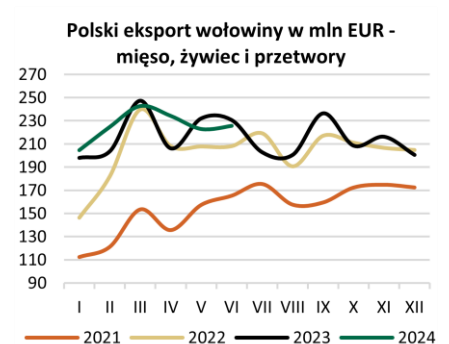
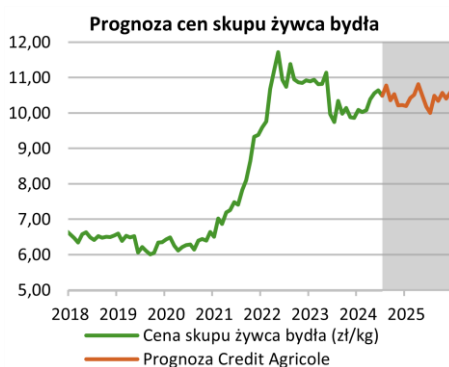
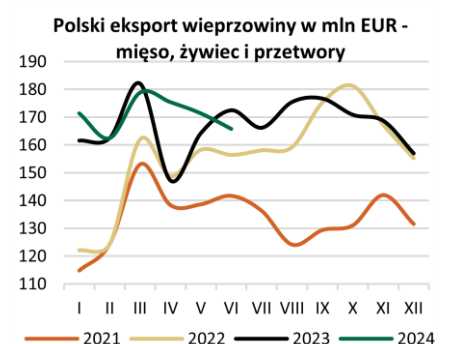
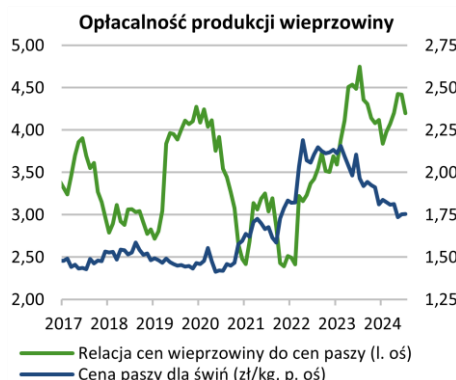
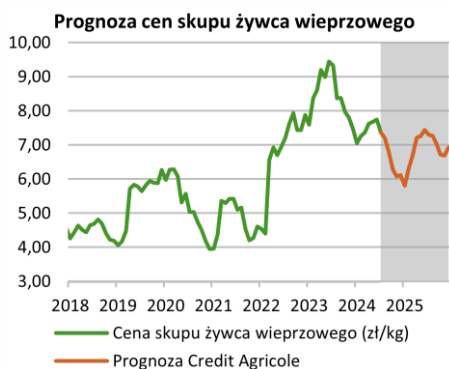
- Realizuje się nasz scenariusz, zgodnie z którym w III kw. 2023 r. miniliśmy punkt zwrotny na rynku trzody chlewnej. Oczekujemy, że kolejne kwartały przyniosą dalszy spadek cen skupu wspierany przez kontynuację stopniowej odbudowy pogłowia świń w UE ze względu na utrzymującą się wysoką opłacalność produkcji. Wysoka opłacalność produkcji wynika przede wszystkim ze znaczącego spadku cen pasz. 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. W kierunku wzrostu cen oddziaływać będzie oczekiwane przez nas zwiększenie kosztów produkcji, jak również ożywienie popytu na wieprzowinę w warunkach rosnącej 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-VI 2024 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 3,5% r/r wobec wzrostu o 13,6% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało z wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane przez eksporterów obniżyły się. Cena skupu żywca wyniosła w lipcu 7,37 zł/kg (-21,0% r/r), a cena pasz dla świń 1,76 zł/kg (-10,7% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w lipcu na poziomie 4,20 wobec 4,75 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. 6,10 zł/kg oraz 6,90 zł/kg na koniec 2025 r.
- W ostatnich miesiącach ceny skupu bydła w UE nieznacznie wzrosły czemu sprzyjał zwiększony eksportowy na unijną wołowinę w warunkach utrzymującego się spadku jej podaży. Komisja Europejska prognozuje, że unijna produkcja wołowiny zmniejszy się w 2024 r. o 2,4%, a tym samym obniży się już 5 rok z rzędu. Spadek produkcji następuje mimo jej wysokiej na tle historycznym opłacalności. Wynika to ze zmian strukturalnych zachodzących w unijnym sektorze bydła znajdujących odzwierciedlenie w spadku zainteresowania hodowlą bydła z uwagi na wysoką niepewność regulacyjną i coraz większe problemy z sukcesją w gospodarstwach. Stąd uważamy, że ceny skupu bydła w najbliższych kwartałach pozostaną wysokie a ich zmienność będzie determinowana głównie przez wahania popytu w warunkach systematycznego spadku podaży.
- W okresie I-VI 2024 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 2,8% r/r wobec wzrostu o 10,6% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało zarówno z wyższego wolumenu sprzedaży jak i wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu bydła wyniosła w lipcu 10,39 zł/kg (+7,6% r/r), a cena pasz dla bydła 1,84 zł/kg (-7,3% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 5,72 wobec 4,93 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. 10,20 zł/kg oraz 10,60 zł/kg na koniec 2025 r.

Rosnąca podaż świń sprzyja spadkowi cen skupu

Nadal wysoka opłacalność produkcji wspiera wzrost podaży żywca wieprzowego

Spadek unijnej produkcji bydła mimo wysokiej opłacalności produkcji

Ceny skupu bydła pozostaną na podwyższonym poziomie



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Utrzymuje się wysoka opłacalność produkcji drobiu i jaj

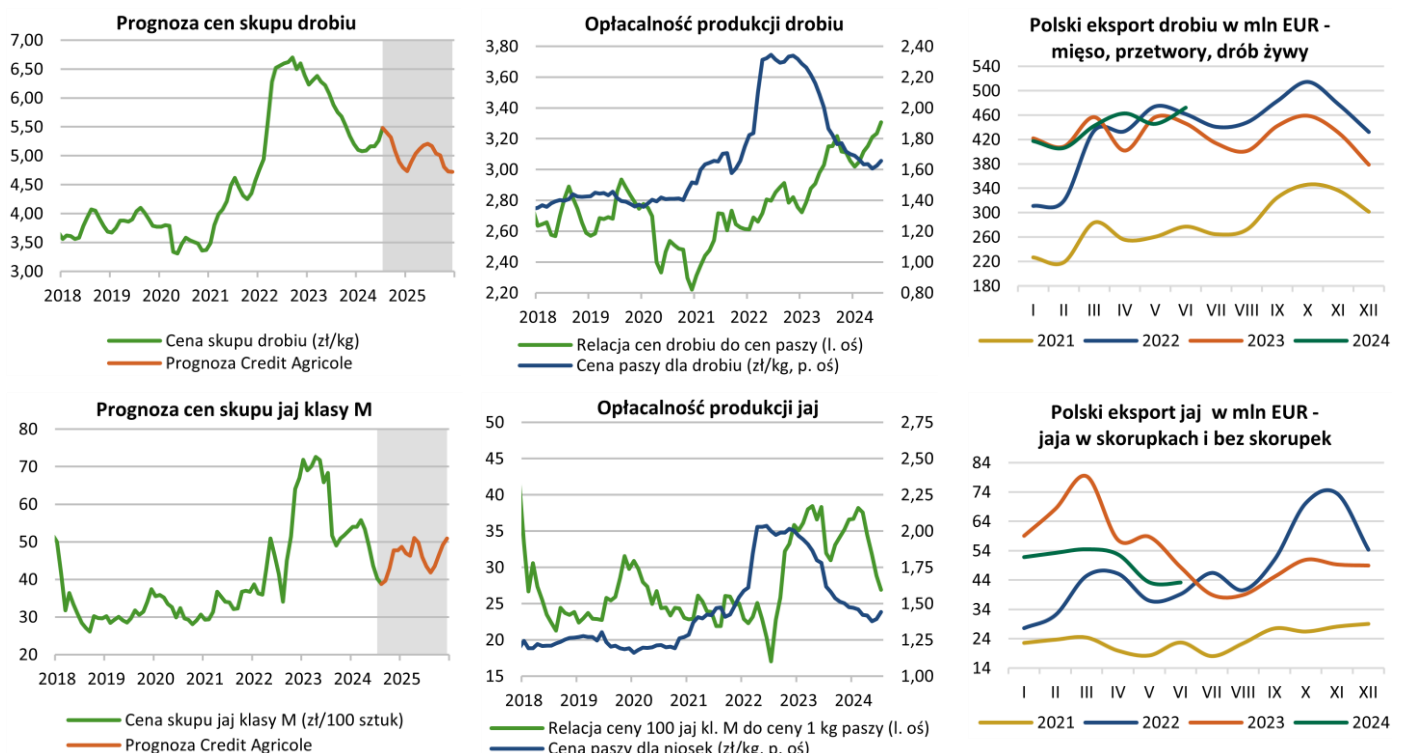
- Po uwzględnieniu czynników sezonowych ostatni kwartał przyniósł dalszy spadek cen skupu drobiu, choć na tle historycznym pozostają one nadal wysokie. W kierunku obniżenia cen oddziałuje wzrost produkcji drobiu wśród jego głównych unijnych producentów, w szczególności w Polsce. Ożywieniu produkcji drobiu 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 z niskich cen pasz, które nadal z nawiązką kompensują obniżające się ceny skupu drobiu. Jednocześnie w tym roku 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.
- W okresie I-VI 2024 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 2,1% r/r wobec wzrostu o 6,5% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało z wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane przez eksporterów spadły. Cena skupu drobiu wyniosła w lipcu 5,48 zł/kg (-6,8% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,66 zł/kg (-11,2% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w lipcu 3,31 wobec 3,15 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. 4,80 zł/kg i ok. 4,70 zł/kg na koniec 2025 r.
- Ceny skupu jaj w UE pozostają w ostatnich kwartałach na podwyższonym poziomie. 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 podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą przestrzeń do silnego spadku cen skupu jaj w najbliższych kwartałach jest ograniczona.
- W okresie I-VI 2024 r. wartość polskiego eksportu jaj zmniejszyła się o 19,6% r/r wobec wzrostu o 63,3% w analogicznym okresie 2023 r., co było przede wszystkim efektem niższych cen uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu jaj klasy M w lipcu wyniosła 38,78 zł/100 sztuk (-24,9% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,44 zł/kg (-10,8% r/r). W konsekwencji w lipcu relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 26,89 wobec 31,95 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. 48 zł/100 sztuk oraz ok. 52 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.

Rosnąca podaż drobiu oddziałuje w kierunku spadku cen skupu

Spadające ceny pasz utrzymują opłacalność produkcji drobiu

Podaż jaj w UE obniża się mimo wysokiej opłacalności ich produkcji

Brak przestrzeni do wyraźnego spadku cen jaj



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Ceny masła blisko rekordowych poziomów

- W ostatnich miesiącach utrzymują się rozbieżne tendencje na światowym rynku mleka. Z jednej strony mamy do czynienia z silnym wzrostem cen masła, które zbliżyły się już do rekordowych poziomów z końca 2022 r. Z drugiej strony ceny proszków mlecznych oraz serów są relatywnie stabilne. W efekcie w ostatnich miesiącach 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. Istotny wzrost cen masła względem pozostałych cen produktów mlecznych wynika z jego obniżonej podaży na rynkach eksportowych, szczególnie ze strony Nowej Zelandii, będącej największym światowym eksporterem masła (ok. 48% udziału w światowym eksporcie). Z niższym eksportem masła mamy do czynienia również ze strony UE, gdzie produkcja masła i odtuszczonego mleka w proszku ograniczana była w ostatnich kwartałach przez wyższą opłacalność produkcji serów.
- Na światowym rynku mleka mamy nadal do czynienia z dwoma przeciwstawnymi czynnikami. Z jednej strony podaż mleka wśród głównych światowych eksporterów produktów mlecznych pozostaje relatywnie niska. W okresie II kw. br. dynamika dostaw mleka wśród kluczowych eksporterów produktów mlecznych (UE, Nowa Zelandia, USA, Australia i Argentyna) zmniejszyła się do -0,3% r/r wobec 0,5% w I kw., głównie za sprawą niższej produkcji w USA i w Nowej Zelandii. Z drugiej strony nadal mamy do czynienia z wyraźnym osłabieniem światowego popytu na produkty mleczne. Import ze strony największych importerów obniżył się w okresie styczeń-kwiecień o 1,5% r/r, przy czym zakupy ze strony Chin zmniejszyły się aż o 11,2%. Niższym zamówieniom z Chin sprzyja rosnący stopień samowystarczalności tego kraju w produkcji mleka.
- Obecnie uwaga rynku w coraz większym stopniu będzie się koncentrować na półkuli południowej, gdzie Nowa Zelandia, Australia i Argentyna będą stopniowo wchodzić w decydującą fazę sezonu mlecznego. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy ograniczoną podaż mleka z tych kierunków, głównie z powodu niższego pogłowia bydła. Jednocześnie czynnikiem ograniczającym popyt na światowym rynku mleka są pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie (prognozujemy, że na przełomie 2024 r. i 2025 r. w USA zostanie odnotowana recesja, podczas gdy napływające w ostatnich miesiącach dane sugerują, że ożywienie gospodarcze w strefie euro nastąpi później niż tego oczekiwaliśmy). Z tego powodu uważamy, że światowy rynek mleka pozostanie w najbliższych kwartałach relatywnie zbilansowany, stwarzając tylko nieznaczną przestrzeń do wzrostu cen. Czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza pozostają warunki agrometeorologiczne.
- Uwzględniając sytuację na światowym rynku mleka prognozujemy, że cena skupu mleka w Polsce osiągnęła już swoje minimum lokalne i w najbliższych kwartałach będzie kształtować się w łagodnym trendzie wzrostowym. Tym samym oczekujemy, że na koniec 2024 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 220 zł/hl, a na koniec 2025 r. ok. 230 zł/hl.

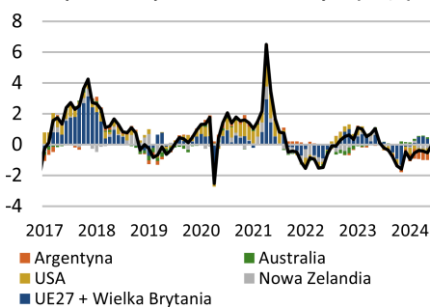
Ceny masła blisko rekordowych poziomów

Chin znacząco ograniczyły zakupy produktów mlecznych

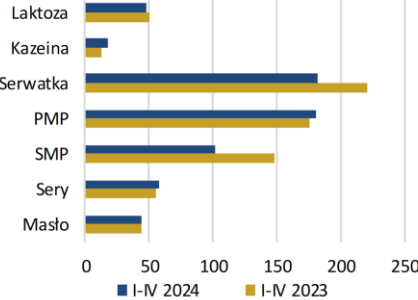
Słabe perspektywy podaży mleka w najbliższych miesiącach

Ceny skupu mleka osiągnęły minimum lokalne

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



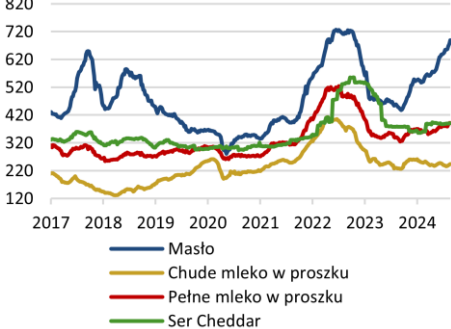
Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (tys. ton)



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



Słabe zbiory będą sprzyjać wzrostowi cen owoców i warzyw

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 31.07.2024, tegoroczne zbiory owoców wyniosą ok. 4,1 mln t (-17% r/r) i ukształtują się znacząco poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew są oceniane na ponad 3,6 mln t (-17% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na 0,5 mln t (-11% r/r). W tym roku wegetacja rozpoczęła się o ok. 2-3 tygodnie wcześniej w stosunku do średniej wieloletniej, czemu sprzyjały utrzymujące się 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. 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. W kolejnych miesiącach warunki agrometeorologiczne charakteryzowały się istotnym zróżnicowaniem w zależności od obszaru kraju, co sprzyja znaczącej rozpiętości wielkości plonowania. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 3,2 mln t (-18% r/r), wiśni na ok. 127 tys. t (-25% r/r), śliwek na ok. 106 tys. t (-16% r/r), gruszek na ok. 74 tys. t (-6% r/r) oraz czereśni na ok. 52 tys. ton (-24% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek szacowane są na ok. 159 tys. t (-12% r/r), porzeczek ogółem na ok. 109 tys. t (-16% r/r), malin na ok. 83 tys. t (-14% r/r), borówek na ok. 63 tys. t (+1%), aronii na ok. 47 tys. t (-12% r/r) oraz agrestu na ok. 7 tys. t (-13% r/r).

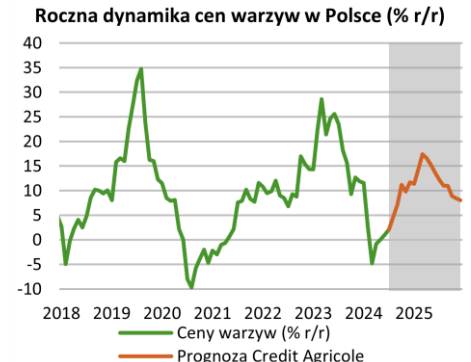
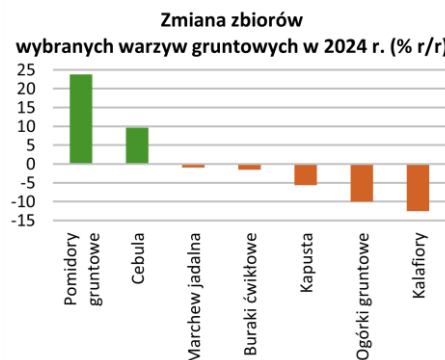
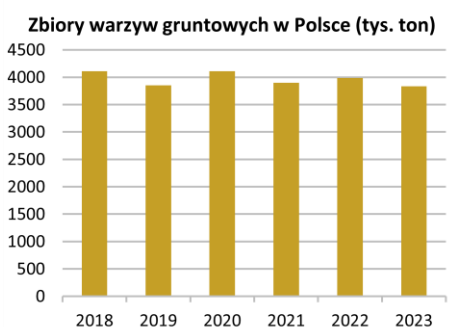
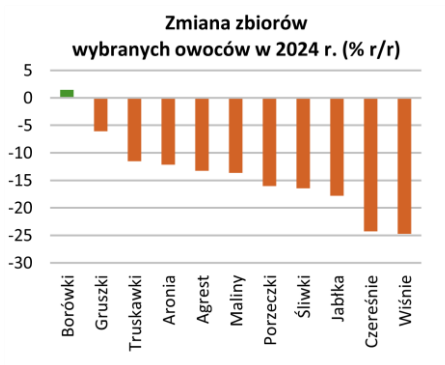
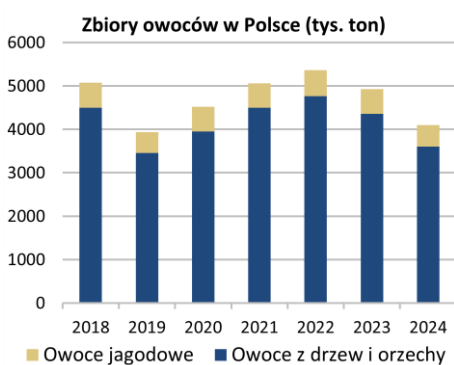
Zbiory owoców najniższe od 5 lat

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosą ok. 3,8 mln t (-1% r/r) i ukształtują się lekko poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. W tym roku, szczególnie we wschodnich regionach Polski doszło do opóźnień siewu warzyw z uwagi na nadmierną wilgotność gleby. Wschody warzyw były na ogół wyrównane dzięki odpowiedniemu uwilgotnieniu wierzchniej warstwy gruntu. W drugiej połowie kwietnia w wielu regionach Polski doszło do pogorszenia warunków agrometeorologicznych ze względu na niedobór opadów. Na przełomie kwietnia i maja wystąpiły uszkodzenia z uwagi na przymrozki. W niektórych regionach Polski miały miejsce również istotne straty związane z burzami z intensywnymi opadami gradu, które przechodziły przez Polskę w drugiej połowie maja. W kolejnych miesiącach warunki agrometeorologiczne uległy poprawie. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 593 tys. t (-6% r/r), kalafiorów na ok. 111 tys. t (-13% r/r), cebuli na ok. 695 tys. t (+10% r/r – efekt większej powierzchni zasiewów), marchwi na ok. 572 tys. t (-1% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 249 tys. t (-2% r/r), ogórków na ok. 118 tys. t (-10% r/r), a pomidorów na ok. 210 tys. t (+24% – efekt większej powierzchni zasiewów). Kolejny szacunek zbiorów GUS poznamy 30 września.

Produkcja warzyw gruntowych na niewielkim minusie

Z uwagi na słabe perspektywy krajowych zbiorów zarówno owoców jak i warzyw w kolejnych miesiącach oczekujemy wzrostu dynamiki cen w tych kategoriach. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych ścieżek cen jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w najbliższych miesiącach w Polsce i wśród pozostałych znaczących producentów owoców i warzyw.

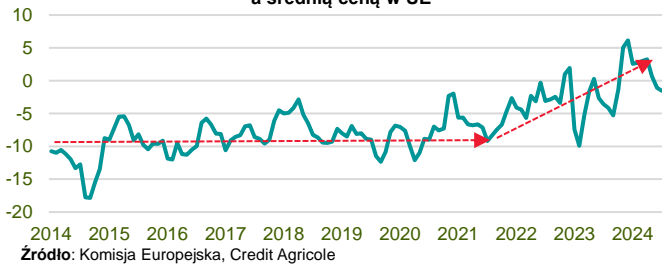
Słabe zbiory będą sprzyjać wzrostowi cen owoców i warzyw



Źródło: GUS, Credit Agricole

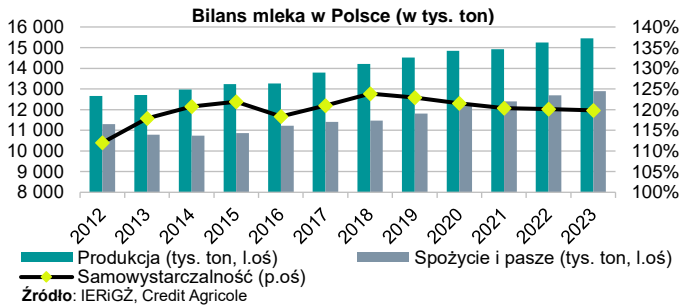
Co jest przyczyną pogorszenia konkurencyjności cenowej polskiego mleczarstwa?

Procentowa różnica pomiędzy ceną skupu mleka w Polsce a średnią ceną w UE



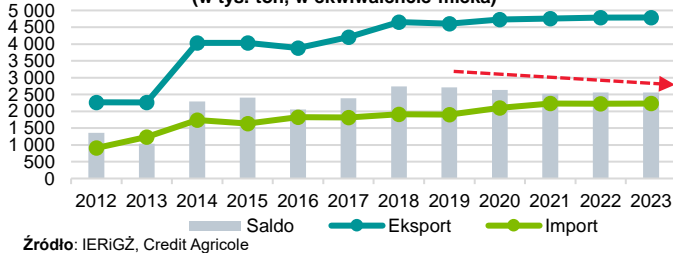
Źródło: Komisja Europejska, Credit Agricole

Bilans mleka w Polsce (w tys. ton)



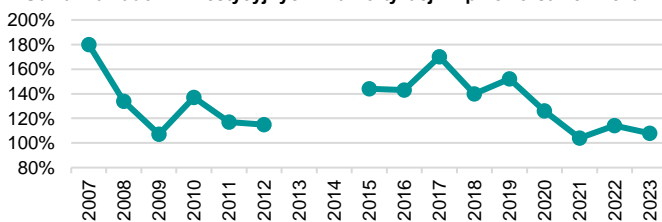
Źródło: IERIGŻ, Credit Agricole

Bilans handlu produktami mleczarskimi w Polsce (w tys. ton, w ekwiwalencie mleka)



Źródło: IERIGŻ, Credit Agricole

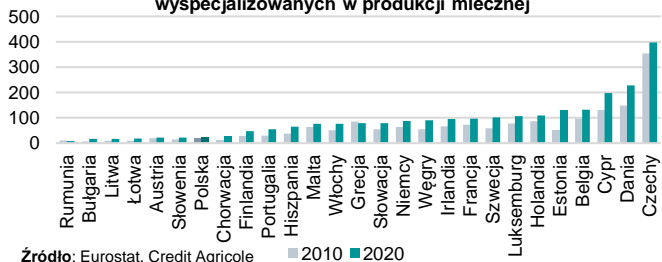
Udział nakładów inwestycyjnych w amortyzacji w przetwórstwie mleka*



Źródło: PONT Info, Credit Agricole

*dane za 2013 i 2014 r. objęte tajemnicą statystyczną

Przeciętna wielkość stada w gospodarstwach wyspecjalizowanych w produkcji mlecznej



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Przez długi czas cena skupu mleka w Polsce kształtowała się poniżej średniej unijnej. Od 2021 r. możemy jednak zaobserwować stopniowy relatywny wzrost ceny skupu mleka w Polsce w porównaniu do innych krajów UE. Co więcej, w ostatnich latach występują okresy, w których cena skupu mleka w Polsce kształtuje się powyżej średniej unijnej, co wcześniej było sytuacją niespotykaną. Przedmiotem poniższej analizy jest próba wyjaśnienia przyczyn słabnącej konkurencyjności cenowej polskiego mleczarstwa.

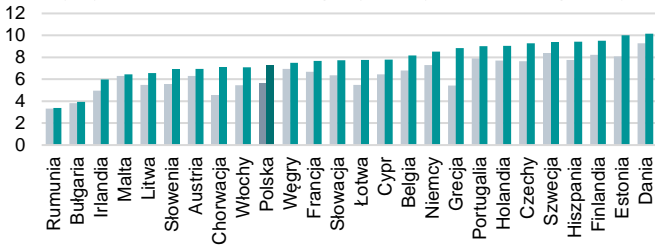
Kluczowa z punktu widzenia wyjaśnienia, z czego wynika relatywny wzrost cen skupu mleka w Polsce względem średniej unijnej jest analiza równowagi pomiędzy produkcją a spożyciem na krajowym rynku mleka. W ostatnich latach utrzymuje się stopniowy wzrost skupu mleka w Polsce. Od 2015 r., czyli po zniesieniu kwot mlecznych, dostawy mleka w Polsce zwiększyły się o 2,2 mln ton (+16,8%), co jest jednym z najwyższych wyników UE. Warto jednak zauważyć, że od 2019 r. spożycie mleka w Polsce rośnie szybciej niż jego krajowe dostawy, czemu sprzyja wzrost zamożności polskiego społeczeństwa. Po 2022 r. dodatkowym istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu bilansowego spożycia mleka w Polsce był również napływ uchodźców z Ukrainy. W konsekwencji w ostatnich latach doszło do obniżenia samowystarczalności Polski w produkcji mleka (obecnie wewnętrzna produkcja pokrywa 120% krajowego zapotrzebowania podczas gdy w 2018 r. było to 124%). Z kolei zmniejszająca się nadwyżka Polski w produkcji mleka znajduje odzwierciedlenie w pogorszeniu handlowego bilansu produktami mleczarskimi, wyrażonego w ekwiwalencie mleka, który od 2019 r. kształtuje się w trendzie spadkowym.

Na podstawie przedstawionych wyżej danych można sformułować hipotezę, zgodnie z którą istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku pogorszenia konkurencyjności cenowej polskiego mleczarstwa jest niewystarczający wzrost krajowych dostaw mleka. Jednocześnie nierównowaga ta pogłębia się w naszej ocenie nie tylko ze względu na szybszy wzrost krajowego spożycia mleka od jego produkcji, ale również z uwagi na rosnące moce wytwórcze firm wyspecjalizowanych w przetwórstwie mleka. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane PONT Info wskazujące na utrzymującą się w poprzednich latach wysoką aktywność firm wyspecjalizowanych w przetwórstwie mleka (PKD 10.51 Przetwórstwo mleka i wyrób serów). Inwestycje ogółem przed 2021 r. wyraźnie przekraczały amortyzację, co wskazuje na realizację nowych inwestycji skierowanych na zwiększanie mocy wytwórczych.

Powstaje zatem pytanie, czy istnieje przestrzeń do przyspieszenia wzrostu produkcji mleka. W celu odpowiedzi na tak postawione pytanie konieczna jest analiza trzech głównych elementów, kluczowych z punktu widzenia kształtowania produkcji mleka: liczby gospodarstw, wielkości pogłowia krów mlecznych oraz wydajności mlecznej. W przypadku pierwszych dwóch elementów w ostatnich latach obserwowana jest rosnąca koncentracja produkcji mleka w Polsce. Liczba gospodarstw wyspecjalizowanych w produkcji mleka kształtuje się w wyraźnym

trendzie spadkowym, co wynika zarówno z wycofywania się z produkcji mniejszych producentów mleka, jak również coraz większych problemów z sukcesą w rodzinnych gospodarstwach rolnych. W efekcie, w 2020 r. w Polsce funkcjonowało 90,5 tys. gospodarstw rolnych wyspecjalizowanych w produkcji mleka, podczas gdy jeszcze w 2010 r. było to 123,2 tys. Spadkowi liczby gospodarstw towarzyszy również spadek pogłowia krów mlecznych, przy czym jest on nieco wolniejszy. W konsekwencji stopniowo rośnie przeciętna wielkość stada w gospodarstwach wyspecjalizowanych w produkcji mlecznej (ok. 23 sztuk), przy czym jest ona nadal wyraźnie niższa niż wśród innych głównych producentów mleka w UE: w Niemczech (88), Francji (97) oraz Holandii (109). Relatywnie wysokie rozdrobnienie gospodarstw wyspecjalizowanych w produkcji mleka znajduje również odzwierciedlenie w nadal niskiej na tle pozostałych krajów UE wydajności mlecznej. W Polsce wynosi ona 7,3 t rocznie na krowę i jest wyraźnie niższa niż w Niemczech

Wydajność mleczna w poszczególnych krajach UE (1000kg/krowę)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

(8,5 t), Francji (7,7 t) oraz Holandii (9,1 t). Co więcej, stosunkowo duża część produkcji mleka w Polsce nie jest odprowadzana do mleczarni i pozostaje w gospodarstwach. W Polsce odsetek ten wynosi 14% i jest znacząco wyższy niż w Niemczech (2%), Francji (3%) i Holandii (3%).

Można oczekiwać, że obserwowany w ostatnich latach spadek liczby gospodarstw wyspecjalizowanych w produkcji mleka w Polsce będzie kontynuowany. Co więcej, może on przyspieszyć z uwagi na niekorzystne perspektywy demograficzne i nasilające się problemy z sukcesją w rodzinnych gospodarstwach rolnych. Bez zwiększania

połowia bydła mlecznego oraz wydajności mlecznej przez gospodarstwa pozostające na rynku będzie oznaczać to spowolnienie wzrostu podaży mleka w Polsce. Uważamy, że w warunkach rosnącego popytu wewnętrznego będzie prowadzić to do zmniejszenia nadwyżek eksportowych na krajowym rynku mleka, a w konsekwencji również nasilenia presji na relatywny wzrost cen skupu mleka względem średniej unijnej i pogorszenia konkurencyjności cenowej polskiego mleczarstwa. Może wymusić to zmiany strategii części firm przetwarzających mleko w warunkach pogarszającej się dostępności surowca poprzez odejście od strategii sprzedażowych opartych na dobrym stosunku jakości do ceny w kierunku produktów o wyższej wartości dodanej i marży, a także posiłkowania się importem surowca z sąsiednich krajów.

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	3,2	2,1	2,2	3,1	3,3	3,4	3,6	0,2	2,3	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	4,7	3,3	2,9	2,5	2,1	2,0	1,8	-1,0	3,9	2,2	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	2,7	-4,1	-5,8	5,5	7,5	8,4	8,7	13,1	-2,9	7,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,5	3,4	1,5	2,5	5,3	5,7	4,3	7,1	3,4	2,0	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,1	5,4	4,9	4,7	5,1	5,3	4,3	3,9	-2,0	3,7	4,6	
Wkład do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,7	1,9	1,4	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,5	2,2	1,3
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,4	-0,7	-1,4	0,7	1,2	1,3	2,0	2,1	-0,5	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,5	0,2	1,8	3,3	-0,8	0,7
Saldo obrotów bieżących***	1,5	1,4	1,2	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	1,6	0,8	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,0	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	5,0	4,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,3	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	14,3	14,2	10,1	8,3	7,1	6,5	12,8	14,4	8,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	5,2	5,5	5,2	3,6	3,4	11,6	3,8	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,86	5,86	5,86	5,61	5,49	5,36	5,88	5,86	5,36	
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	4,30	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	4,02	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	0,6	0,8	1,5	EUR/USD	1,08	1,07	1,06	1,05	1,07	1,09	1,10	1,12
Japonia	1,8	-0,6	0,4	EUR/JPY	163,45	172,40	166,42	168,00	165,85	167,86	165,00	162,40
Wielka Brytania	0,1	0,8	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	7,27	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	7,7	7,3	6,3	USD/INR	83,40	83,39	83,00	82,75	82,50	82,25	82,00	82,00
Indonezja	5,0	5,1	5,0	USD/IDR	15855	16375	15800	15600	15500	15300	15200	15000
Malezja	3,7	4,6	4,7	USD/MYR	4,73	4,72	4,74	4,72	4,70	4,65	4,65	4,60
Filipiny	5,6	5,8	5,7	USD/PHP	56,22	58,61	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	1377	1365	1330	1310	1300	1280	1260
Tajwan	1,4	4,0	2,6	USD/TWD	32,00	32,44	32,30	32,20	31,80	31,60	31,50	31,20
Tajlandia	1,9	2,4	3,0	USD/THB	36,49	36,70	36,50	36,00	35,50	35,30	35,00	34,80
Wietnam	5,1	6,0	6,3	USD/VND	24795	25455	25200	25000	24800	24600	24400	24200
Brazylia	2,9	2,0	1,8	USD/BRL	5,01	5,55	5,50	5,55	5,60	5,65	5,70	5,75
Meksyk	3,2	1,8	1,5	USD/MXN	16,62	18,29	19,50	19,00	19,25	19,50	19,75	20,00
Rosja	3,6	2,5	1,5	USD/RUB	92,58	86,25	90,00	87,00	87,00	90,00	90,00	88,00
Turcja	4,5	3,0	3,0	USD/TRY	32,35	32,78	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 zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.