

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Zima 2024

Wzrost gospodarczy przyspieszy w kolejnych kwartałach

- Uważamy, że dynamika PKB osiągnie w IV kw. 2024 r. swoje minimum lokalne i w kolejnych kwartałach będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym. W konsekwencji prognozujemy, że w 2025 r. PKB zwiększy się o 3,5% wobec 2,6% w 2024 r. Głównym czynnikiem dynamizującym wzrost gospodarczy w 2025 r. będzie ożywienie inwestycji, związane z wykorzystywaniem środków z UE (głównie z KPO). Wzrost wspierany będzie również przez wyższy wkład eksportu netto związany z prognozowanym przez nas ożywieniem aktywności wśród głównych partnerów handlowych Polski. Oczekujemy, że w 2026 r. wzrost PKB nieznacznie spowolni do 3,3%.
- Prognozujemy, że inflacja utrzyma się na poziomie ok. 5% do czerwca 2025 r. (por. MAKROMapa z 09.12.2024). Oczekujemy, że osiągnie ona swoje maksimum lokalne w marcu 2025 r. na poziomie 5,5%, po czym zacznie się stopniowo obniżać. W naszym scenariuszu zakładamy, że choć inflacja znacząco spadnie w II poł. 2025 r., to będzie ona oscylować na poziomie zbliżonym do górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (3,5%). W rezultacie prognozujemy, że średniorocznie inflacja w całym 2025 r. wyniesie 4,4% r/r wobec 3,7% w 2024 r., a w 2026 r. spadnie ona do 3,1%.
- W warunkach dobrej sytuacji na rynku pracy i ponownego wzrostu inflacji presja płacowa w polskiej gospodarce pozostanie silna. Uważamy, że w kolejnych kwartałach będzie ona stopniowo słabnąć wraz z obniżającą się inflacją. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej w 2025 r. wyniesie 8,0% r/r wobec 13,8% w 2024 r., a w 2026 r. spadnie ona do 6,0%.
- 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). Wsparcie dla naszego scenariusza stanowi również ostatnia zmiana nastawienia prezesa NBP na bardziej jastrzębie (por. MAKROMapa z 09.12.2024).
- 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 2025 r. kurs EURPLN wyniesie 4,25 wobec 4,35 na koniec 2024 r., a na koniec 2026 r. spadnie do 4,21.

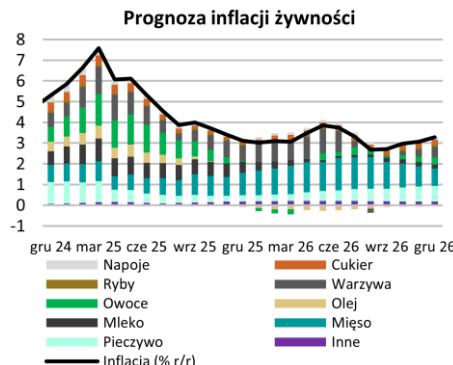
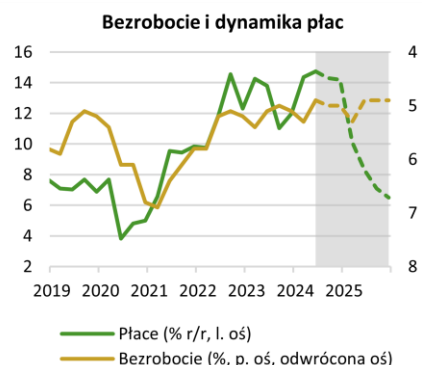
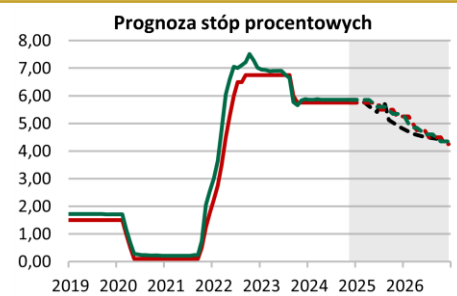
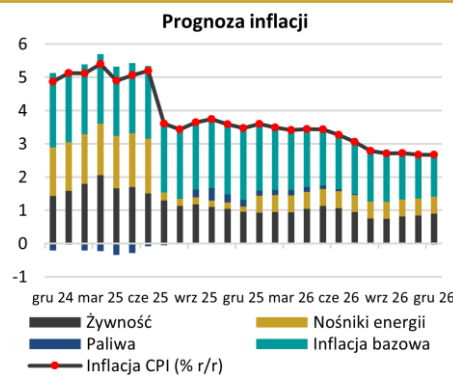
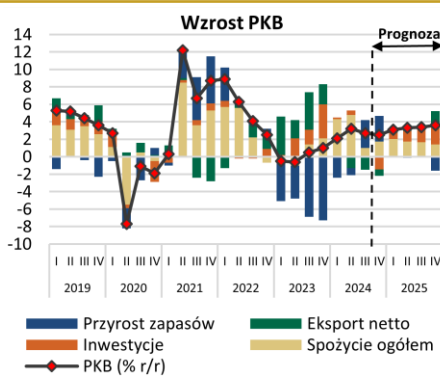
Wzrost gospodarczy przyspieszy w kolejnych kwartałach

Wyraźny spadek inflacji dopiero w II poł. 2025 r.

Presja płacowa będzie stopniowo słabnąć

Pierwsza obniżka stóp procentowych w III kw. 2025 r.

Perspektywa umocnienia złotego w kolejnych kwartałach



Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

ZBOŻA



Spadek zapasów będzie sprzyjać wzrostowi cen zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 10 grudnia światowa produkcja zbóż w sezonie 24/25 zmniejszy się do 2292,1 mln t wobec 2297,1 mln t w sezonie 23/24 (-0,2%), podczas gdy pierwsze szacunki wskazywały na jej nieznaczny wzrost (por. AGROMAPA z 03.09.2024). Złożą się na to niższe zbiory kukurydzy (-1,0%) i jęczmienia (-0,8%) oraz wyższe zbiory pszenicy (+0,2%) i pozostałych gatunków zbóż (+4,6%). Niższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej mniejszymi zbiorami w Ukrainie (-18,5% - przede wszystkim efekt niższych plonów) i w USA (-1,3% - 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 Australii (+23,3%) oraz USA (+9,3%), podczas gdy jej spadek prognozowany jest w UE (-10,2%, m.in. ze względu na bardzo słabe zbiory we Francji) oraz w Rosji (-10,9%). Z kolei na spadek produkcji jęczmienia złożą się m.in. jego niższe zbiory w Rosji (-19,5%) i wyższe zbiory w UE (+5,4%). Główną przyczyną spadku produkcji zbóż w rejonie Morza Czarnego była susza.
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 24/25 zwiększy się do 2311,6 mln t wobec 2298,8 mln t w sezonie 23/24 (+0,6%). Wzrost spożycia prognozowany jest w przypadku kukurydzy (+0,5%), jęczmienia (+2,1%) i pozostałych gatunków zbóż (+2,5%), podczas gdy spożycie pszenicy nie zmieni się. W kierunku wzrostu spożycia zbóż oddziałują ich nadal relatywnie niskie ceny.
- Ze względu na wyższe prognozowane światowe spożycie zbóż od ich produkcji USDA oczekuje spadku światowych zapasów zbóż w sezonie 24/25 do 581,2 mln t wobec 614,5 mln t w sezonie 23/24 (-5,4%). Uwzględniając wzrost światowej konsumpcji zbóż współczynnik zapasy/spożycie zmniejszy się do 25,1% wobec 26,7%, osiągając najniższą wartość od sezonu 13/14.
- Prognozowany silny spadek zapasów zbóż wskazuje naszym zdaniem na przestrzeń do wzrostu cen zbóż w kolejnych kwartałach. Na perspektywę wzrostu cen wskazują również kontrakty terminowe na pszenicę i kukurydzę na głównych giełdach surowcowych. Z tego powodu uważamy, że dołek cenowy na światowym rynku zbóż jest już za nami i w kolejnych kwartałach obserwować będziemy presję na wzrost cen. Niższa produkcja zbóż w Europie, w tym Polsce może lokalnie dodatkowo oddziaływać w kierunku wzrostu cen skupu. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 95 zł/dt i 85 zł/dt na koniec 2024 r. i ok. 100 zł/dt i 95 zł/dt na koniec 2025 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż oraz pierwsze szacunki światowej produkcji zbóż w sezonie 25/26, które pojawią się w II kw. 2025 r.

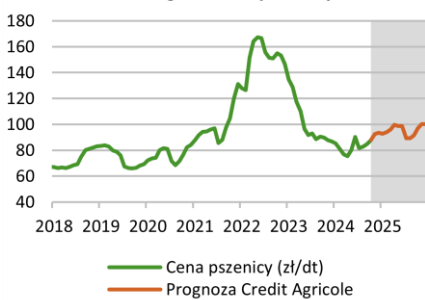
Coraz niższe szacunki światowej produkcji zbóż

Relatywnie niskie ceny zbóż wspierają wzrost ich spożycia

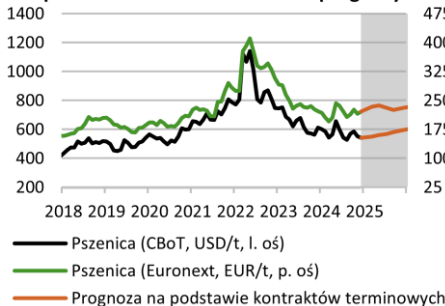
Silny spadek światowych zapasów zbóż

Niższe światowe zapasy zbóż będą sprzyjać wzrostowi cen

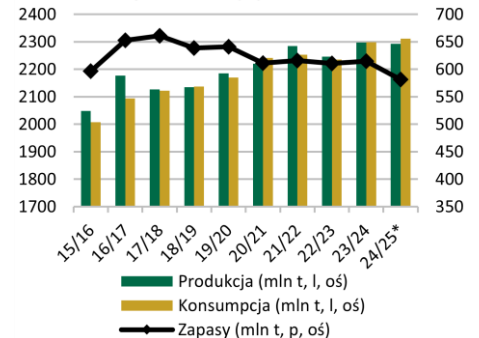
Prognoza cen pszenicy



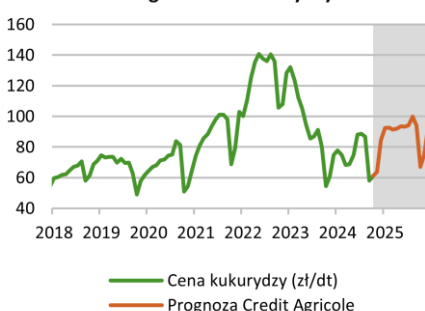
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



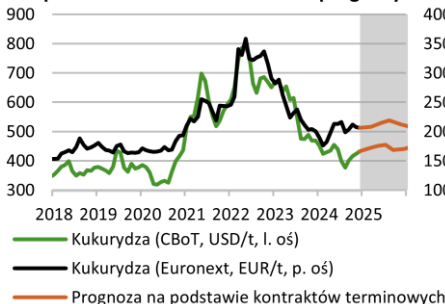
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



ROŚLINY OLEISTE



Ceny rzepaku pozostaną w trendzie wzrostowym

- Zgodnie z prognozą USDA z 10 grudnia światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 24/25 zwiększy się do 683,4 mln t wobec 657,5 mln t w sezonie 23/24 (+3,9%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów soi (+8,2%), podczas gdy zbiory rzepaku i ziaren słonecznika obniżą się (odpowiednio o 9,8% i 4,1%). Wyższe zbiory soi wynikać będą ze zwiększenia jej produkcji w Brazylii (+10,5%) i w USA (+7,2%). 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 662,8 mln t wobec 645,8 mln t w sezonie 23/24 (+2,6%). 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 w 2025 r., który będzie oddziaływał 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 147,2 mln t wobec 131,5 mln t w sezonie 23/24 (+12,0%). W konsekwencji wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 22,2% wobec 20,4%, 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 32,7% wobec 29,2% osiągając najwyższą wartość w historii.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 24/25 obniży się do 86,2 mln t wobec 89,9 mln t w sezonie 23/24. Spadek produkcji rzepaku wynikał z jego niższych zbiorów w UE (-13,5%) i Ukrainie (-21,1%) Tym samym prognozy wskazują na niższą dostępność rzepaku w Europie w sezonie 24/25. Z kolei światowe zużycie rzepaku w sezonie 24/25 zmniejszy się nieznacznie do 88,8 mln t wobec 89,0 mln t w sezonie 23/24 (-0,3%), do czego przyczynią się jego relatywnie niskie ceny. W konsekwencji światowe zapasy rzepaku obniżą się w sezonie 24/25 do 7,2 mln t wobec 10,1 mln t w sezonie 23/24 (-28,8%). W efekcie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 8,1% wobec 11,4%, sygnalizując istotne obniżenie dostępności rzepaku na światowym rynku.
- W ostatnich kwartałach obserwowany jest wzrost cen rzepaku na światowym rynku. Uważamy, że przestrzeń do dalszego silnego zwiększenia cen jest ograniczona ze względu na rekordowe zapasy soi, które mają charakter substytucyjny względem rzepaku. Zgodnie z finalnym szacunkiem GUS tegoroczne krajowe zbiory rzepaku i rzepiku wyniosły 3,3 mln t (-12,6% 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. 2200 zł/t i ok. 2300 zł/t na koniec 2025 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych wśród kluczowych producentów i eksporterów roślin oleistych.

Produkcja soi bije rekordy

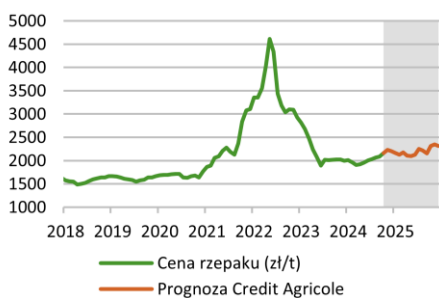
Popyt na rośliny oleiste wspierany przez ich większą dostępność

Wzrost światowych zapasów wspierany przez rekordowe zapasy soi

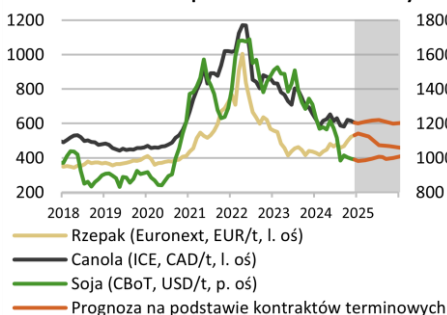
Spadek produkcji rzepaku w Europie

Ceny rzepaku pozostaną w trendzie wzrostowym

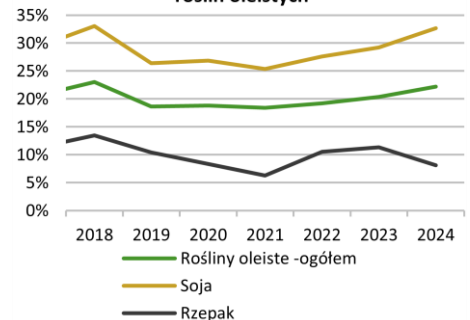
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



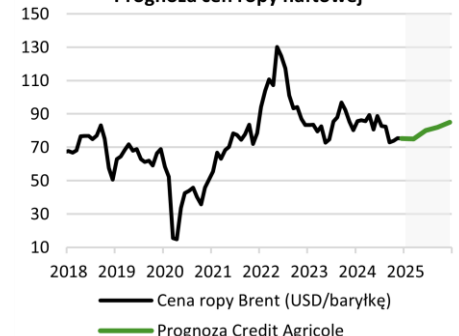
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Rynek wieprzowiny wkrótce osiągnie dołek cenowy

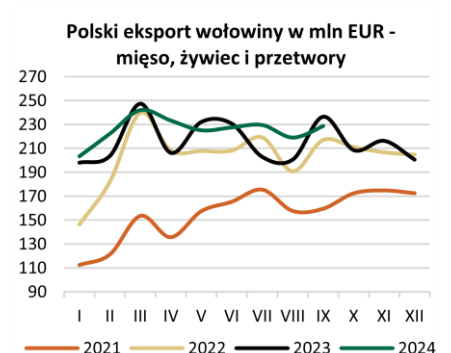
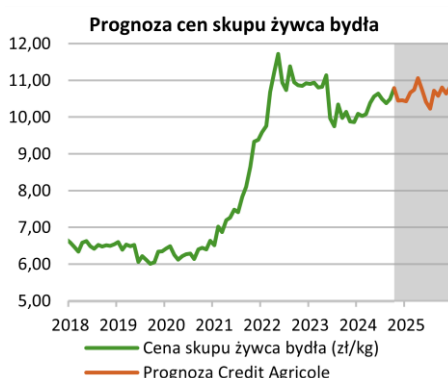
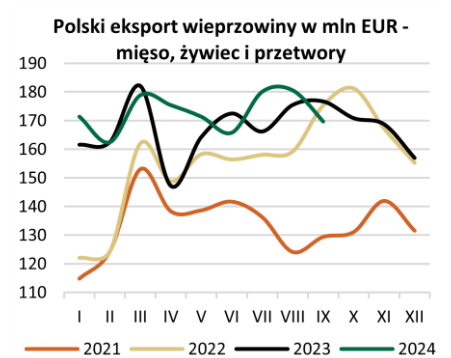
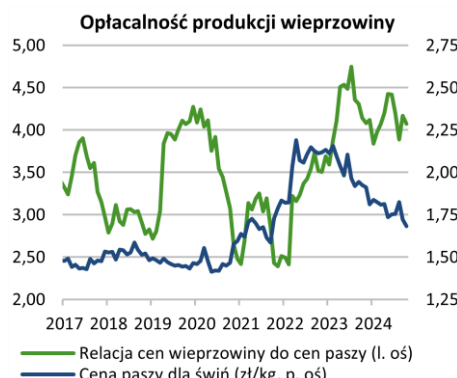
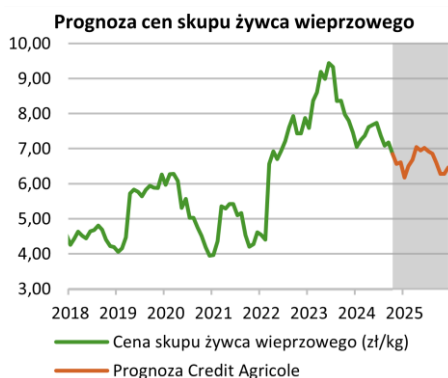
- Od III kw. 2023 r. ceny skupu na unijnym rynku trzody chlewnej kształtują się w trendzie spadkowym. Wynika to głównie z osłabienia popytu na wieprzowinę zarówno w UE, jak i na kluczowych rynkach eksportowych, w szczególności w Chinach. Ze względu na utrzymującą się wysoką opłacalność produkcji trzody chlewnej, związanej z niskimi cenami pasz, pojawiają się pierwsze oznaki odbudowy pogłowia świń w UE, co również sprzyja spadkom cen skupu. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą dołek cenowy na rynku wieprzowiny 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. Czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są dalsze rozprzestrzenianie się ASF w Europie, a także tempo odbudowy pogłowia świń w UE.
- W okresie I-IX 2024 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 3,4% r/r wobec wzrostu o 10,5% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało z wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane przez eksporterów obniżyły się. Cena skupu żywca wyniosła w październiku 6,85 zł/kg (-14,1% r/r), a cena pasz dla świń 1,68 zł/kg (-12,6% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w październiku na poziomie 4,07 wobec 4,14 przed rokiem, wskazując na lekkie pogorszenie opłacalności produkcji, która pozostaje jednak nadal na wysokim na tle historycznym poziomie. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2024 r. wyniesie ok. 6,60 zł/kg oraz 6,50 zł/kg na koniec 2025 r.
- Utrzymuje się wzrost cen skupu bydła w UE, czemu sprzyja zwiększony popyt eksportowy na unijną wołowinę w warunkach kontynuacji spadku jej podaży. Spadek produkcji następuje mimo jej rekordowej opłacalności. Wynika to ze zmian strukturalnych zachodzących w unijnym sektorze bydła znajdujących odzwierciedlenie w spadku zainteresowania jego hodowlą 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. Czynnikiem ryzyka dla sektora są przypadki choroby niebieskiego języka.
- W okresie I-IX 2024 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 3,7% r/r wobec wzrostu o 7,6% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało zarówno z wyższego wolumenu sprzedaży, jak i wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu bydła wyniosła w październiku 10,79 zł/kg (+6,4% r/r), a cena pasz dla bydła 1,82 zł/kg (-4,5% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 5,92 wobec 5,31 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. 10,45 zł/kg oraz 10,80 zł/kg na koniec 2025 r.

W I kw. 2025 r. rynek wieprzowiny osiągnie dołek cenowy

Utrzymuje się wysoka opłacalność produkcji żywca wieprzowego

Unijny rynek wołowiny kurczy się

Ceny skupu bydła pozostaną na podwyższonym poziomie



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Przejęciowy wzrost cen skupu drobiu

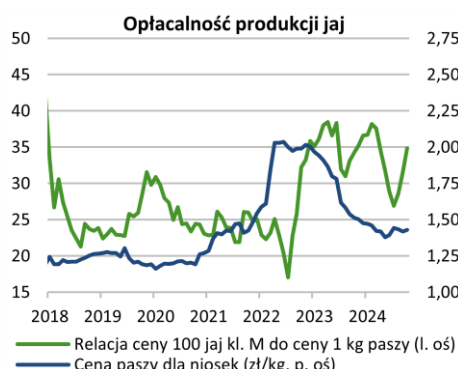
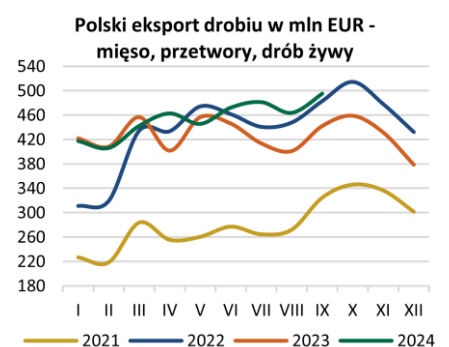
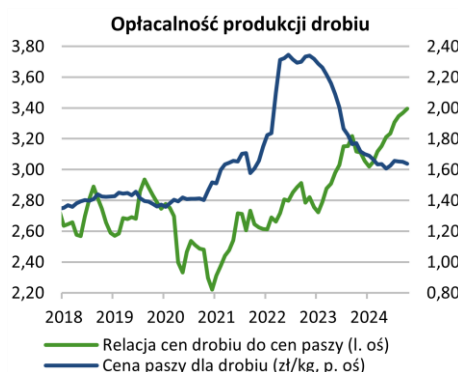
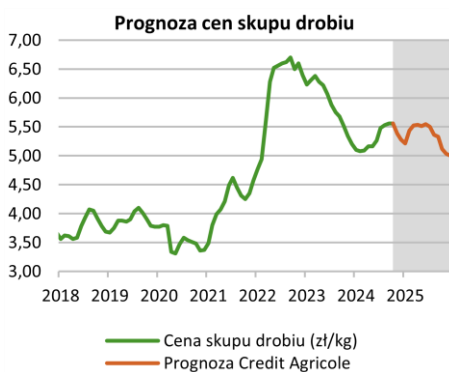
- Po uwzględnieniu czynników sezonowych ostatnie miesiące przyniosły odwrócenie trendu spadkowego i wzrost cen skupu na rynku drobiu. W kierunku wyższych cen oddziaływał silniejszy popyt zarówno wewnętrzny jak i zewnętrzny w warunkach nadal dość silnie ograniczonej podaży drobiu. W naszej ocenie jest to przejściowa sytuacja. Uwzględniając wysoką opłacalność produkcji drobiu, wynikającą z niskich cen pasz, można oczekiwać, że kolejne kwartały przyniosą przyspieszenie wzrostu podaży mięsa drobiowego. Wsparcie dla takiej oceny stanowią rosnące wstawienia kurcząt brojlerów wśród głównych unijnych producentów drobiu, widocznie szczególnie w Polsce i w Hiszpanii. Będzie to sprzyjało kształtowaniu się cen drobiu w trendzie spadkowym.
- W okresie I-IX 2024 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 6,5% r/r wobec wzrostu o 1,1% w analogicznym okresie 2023 r., co wynikało z wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane w eksporcie spadły. Cena skupu drobiu wyniosła w październiku 5,56 zł/kg (+0,7% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,64 zł/kg (-7,5% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w październiku 3,39 wobec 3,12 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. 5,30 zł/kg i ok. 5,00 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 kluczowych 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-IX 2024 r. wartość polskiego eksportu jaj zmniejszyła się o 10,1% r/r wobec wzrostu o 35,3% w analogicznym okresie 2023 r., co było efektem niższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, podczas gdy wolumen sprzedaży zwiększył się. Cena skupu jaj klasy M w październiku wyniosła 49,76 zł/100 sztuk (-3,8% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,43 zł/kg (-5,5% r/r). W konsekwencji w październiku relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 34,81 wobec 34,20 przed rokiem, wskazując na lekką poprawę opłacalności produkcji jaj w ujęciu rocznym. Uwzględniając perspektywy sytuacji na unijnym oraz krajowym rynku jaj prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2024 r. wyniesie ok. 50 zł/100 sztuk oraz ok. 54 zł/100 sztuk na koniec 2025 r. Czynnikiem ryzyka dla naszych prognoz cen drobiu i jaj są przebieg ptasiej grypy w kolejnym sezonie w Europie, a także tempo wzrostu podaży wśród największych producentów mięsa drobiowego i jaj.

Przejęciowy wzrost cen skupu drobiu

Dalszy wzrost opłacalności produkcji drobiu będzie wspierać wzrost podaży

Transformacja unijnego sektora jaj podbija ceny

Ceny jaj pozostaną w łagodnym trendzie wzrostowym



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Ceny masła biją nowe rekordy

- W ostatnich kwartałach utrzymują się rozbieżne tendencje na światowym rynku produktów mlecznych. Z jednej strony mamy do czynienia z silnym wzrostem cen masła, które osiągnęły rekordowe poziomy. Choć w wyraźnie mniejszej skali, rosną również ceny serów oraz pełnego mleka w proszku. Z drugiej strony ceny odtłuszczonego mleka w proszku pozostają relatywnie stabilne. W efekcie relacja cen tłuszczu mlecznego i białka odzwierciedlana różnicą pomiędzy cenami masła i odtłuszczonego mleka w proszku osiągnęła w ostatnich miesiącach rekordową wartość, wskazując na silną nierównowagę na rynku tłuszczu mlecznego i białka.
- Na obserwowany obecnie silny wzrost cen masła złożyły się trzy czynniki. Po pierwsze, od trzech lat spadają dostawy mleka w Nowej Zelandii (głównie ze względu na niekorzystne warunki pogodowe), która jest największym światowym eksporterem masła (ok. 48% udziału w światowym eksporcie). Po drugie, do produkcji masła potrzeba relatywnie dużo mleka na tle pozostałych produktów mlecznych. Co więcej, w procesie jego produkcji wytwarzane jest odtłuszczone mleko, którego ceny są obecnie niskie. Stąd mleczarniom bardziej opłaca się produkować sery, na których uzyskują wyższą marżę. Po trzecie, rośnie światowe spożycie masła, co w warunkach ograniczonej podaży mleka i relatywnie wysokie zużycia mleka przy produkcji masła dodatkowo podbija jego ceny względem pozostałych produktów mlecznych.
- Podaż mleka wśród głównych światowych eksporterów produktów mlecznych pozostaje relatywnie niska. W III kw. br. dynamika dostaw mleka wśród kluczowych eksporterów produktów mlecznych (UE, Nowa Zelandia, USA, Australia i Argentyna) nie zmieniła się w porównaniu do II kw. i wyniosła -0,4% r/r. Spadek dostaw wynika przede wszystkim z niższej produkcji mleka w UE i w USA. Obecny sezon mleczny w Oceanii zaczął się wyjątkowo dobrze, niemniej nie oczekujemy istotnego wzrostu podaży mleka z tego kierunku.
- Nadal mamy do czynienia z osłabieniem światowego popytu na produkty mleczne. W okresie I-VIII wolumen eksportu produktów mlecznych zwiększył się o 0,4%. Światowy popyt jest ograniczany przez niższe zakupy ze strony Chin, które w okresie I-VIII zmniejszyły się o 12,0%, z czego najsilniej zmniejszył się import odtłuszczonego mleka w proszku (-35,1% r/r). Niższym zamówieniom z Chin sprzyja rosnący stopień samowystarczalności tego kraju w produkcji mleka, stąd nie oczekujemy ich wyraźnego zwiększenia.
- W najbliższych kwartałach prognozujemy stabilizację światowej podaży mleka. Jednocześnie oczekiwane przez nas ożywienie gospodarcze w Europie i w USA będzie sprzyjać zwiększonemu popytowi na produkty mleczne. W konsekwencji prognozujemy, że ceny na rynku mleka będą kształtować się w trendzie wzrostowym. 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. 240 zł/hl, a na koniec 2025 r. ok. 250 zł/hl.

Rozbieżne tendencje cenowe na rynku produktów mlecznych

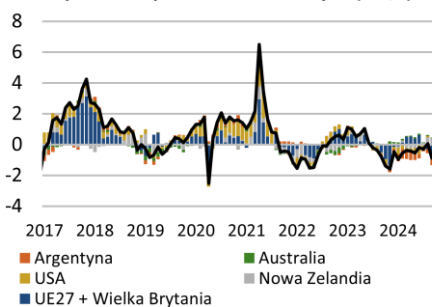
Ceny masła biją nowe rekordy

Stabilizacja podaży mleka w najbliższych kwartałach

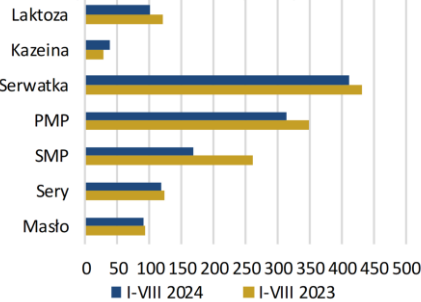
Ożywienie gospodarcze wsparciem dla popytu na produkty mleczne

Ceny skupu mleka pozostaną w trendzie wzrostowym

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



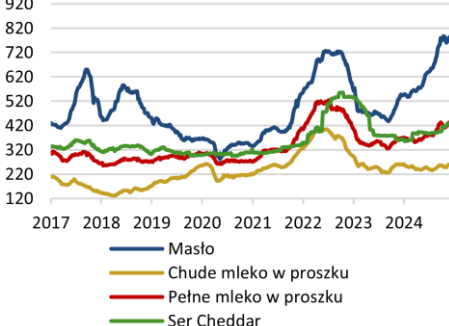
Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (tys. ton)



Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



Różnica pomiędzy cenami masła i odtłuszczonego 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 z finalnym szacunkiem GUS z 18.12.2024, tegoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 4,2 mln t (-15% r/r) i ukształtowały się znacząco poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew oceniono na 3,7 mln t (-14% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na 0,5 mln t (-15% 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 sprzyjało dużej rozpiętości wielkości plonowania. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniono są na poziomie ok. 3,4 mln t (-13% r/r), wiśni na ok. 110 tys. t (-35% r/r), śliwek na ok. 95 tys. t (-25% r/r), gruszek na ok. 74 tys. t (-6% r/r) oraz czereśni na ok. 51 tys. ton (-26% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek oszacowano na ok. 159 tys. t (-12% r/r), porzeczek ogółem na ok. 100 tys. t (-23% r/r), malin na ok. 77 tys. t (-20% r/r), borówek na ok. 62 tys. t (bez zmian), aronii na ok. 45 tys. t (-16% r/r) oraz agrestu na ok. 7 tys. t (-22% r/r).

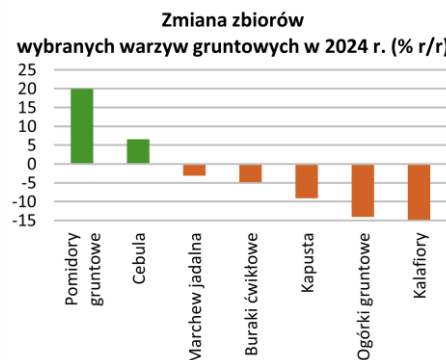
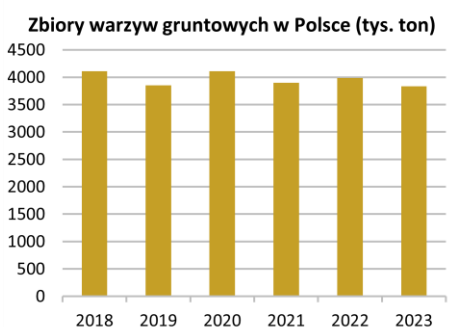
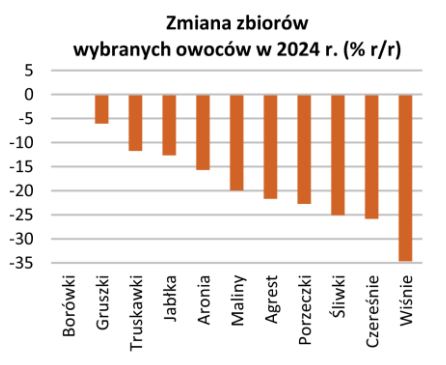
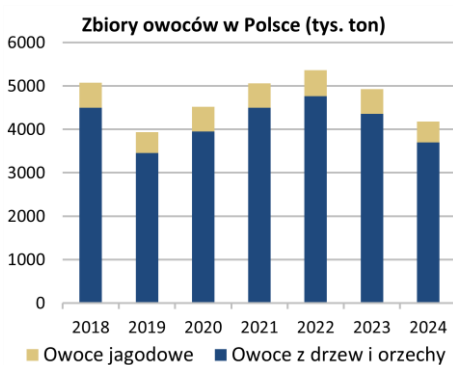
Najlepsze zbiory owoców od 5 lat

Zgodnie z finalnym szacunkiem GUS, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosły ok. 3,8 mln t (bez zmian) i ukształtowały 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. 571 tys. t (-9% r/r), kalafiorów na ok. 108 tys. t (-15% r/r), cebuli na ok. 675 tys. t (+7% r/r – efekt większej powierzchni zasiewów), marchwi na ok. 559 tys. t (-3% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 241 tys. t (-5% r/r), ogórków na ok. 113 tys. t (-14% r/r), a pomidorów na ok. 203 tys. t (+20% – efekt większej powierzchni zasiewów).

Produkcja warzyw gruntowych poniżej średniej wieloletniej

Z uwagi na słabe krajowe zbiory zarówno owoców jak i warzyw w kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu dynamiki cen w tych kategoriach. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych ścieżek cen jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w kolejnym sezonie w Polsce i wśród pozostałych znaczących producentów owoców i warzyw.

Słabe zbiory będą sprzyjać wzrostowi cen owoców i warzyw



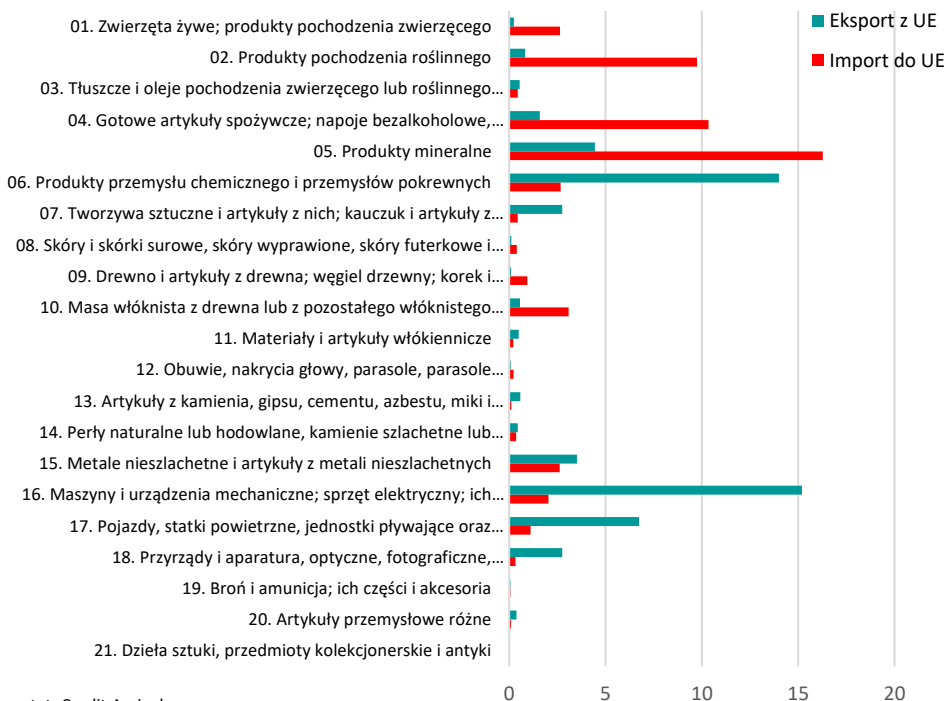
Źródło: GUS, Credit Agricole

Czy umowa UE z Mercosur uderzy w polskie rolnictwo?

6 grudnia 2024 r. zakończone zostały trwające od 1999 r. negocjacje dotyczące umowy o wolnym handlu pomiędzy Unią Europejską a blokiem państw Mercosur. Przedmiotem poniższej analizy jest ocena skutków wejścia umowy w życie, ze szczególnym uwzględnieniem jej wpływu na unijny, w tym polski sektor rolno-spożywczy.

Umowa o wolnym handlu pomiędzy Unią Europejską a państwami Mercosur (Brazylia, Argentyna, Urugwaj, Paragwaj i Boliwia¹) ma szeroki zakres i zakłada zniesienie cef na ponad 90% towarów będących przedmiotem handlu pomiędzy tymi blokami państw. Umowa zakłada okresy przejściowe, stąd liberalizacja handlu ma być stopniowa i w przypadku większości towarów zostanie rozłożona na 10 lat (przy czym w przypadku samochodów elektrycznych i hybrydowych będzie to aż 18 lat). Jednocześnie w odniesieniu do towarów wrażliwych, takich jak część artykułów rolno-spożywczych, umowa nie zakłada pełnej liberalizacji handlu lecz wprowadzenie kontyngentów bezcłowych lub o obniżonych cłach, czyli ilościowych ograniczeń dotyczących eksportu po preferencyjnych stawkach celnych. Warto również zaznaczyć, że umowa nie znosi restrykcyjnych standardów dotyczących bezpieczeństwa żywności obowiązujących w UE, do których będą musieli się dostosować eksporterzy, chcący sprzedawać swoje produkty na unijnym rynku. Ponadto, umowa zawiera szereg zapisów dotyczących ochrony środowiska naturalnego, w tym klauzulę zobowiązującą obie strony do przestrzegania porozumień paryskich.

Bilans handlu pomiędzy UE a krajami Mercosur* w poszczególnych sekcjach (2023, mld EUR)

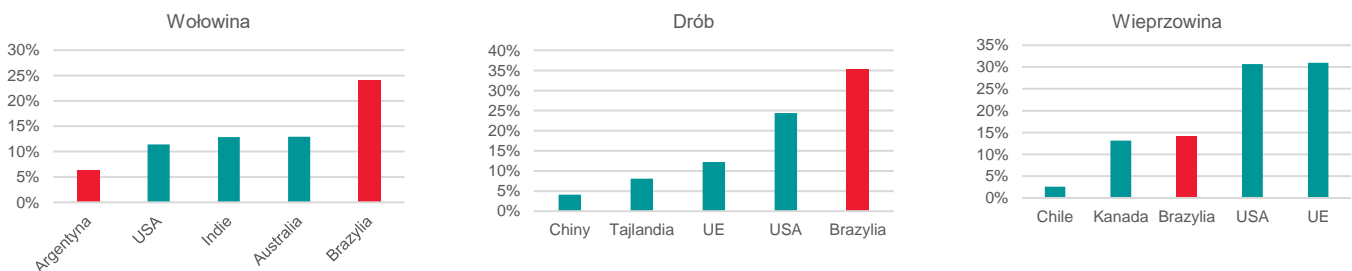


Źródło: Eurostat, Credit Agricole
*wyluczając Boliwię

Wymiana handlowa pomiędzy Unią Europejską a państwami Mercosur charakteryzuje się obecnie wysokim stopniem specjalizacji i ma przede wszystkim charakter międzygałęziowy. Większość unijnego eksportu do państw Mercosur stanowią towary przemysłowe, w szczególności maszyny i urządzenia, elektronika, produkty przemysłu chemicznego oraz pojazdy. Z kolei głównymi towarami importowanymi z państw Mercosur do UE są produkty mineralne oraz artykuły rolno-spożywcze. Specjalizacja ta wynika z różnic pomiędzy UE a krajami Mercosur, w szczególności w obszarach poziomu rozwoju gospodarczego i dostępności zasobów naturalnych. W świetle teorii handlu zagranicznego można oczekiwać, że liberalizacja przepływów handlowych pomiędzy UE a krajami Mercosur będzie prowadzić do wzmocnienia obserwowanej obecnie specjalizacji. Tym samym uważamy,

że z punktu widzenia UE głównym beneficjentem umowy o wolnym handlu z krajami Mercosur będzie przetwórstwo, korzystające zarówno z szerszego rynku zbytu jak i większej dostępności tańszych surowców, podczas gdy na umowie mogą stracić sektory rolno-spożywczy oraz wydobywczy. Z tego powodu, uwzględniając bardzo duże przewagi konkurencyjne krajów Mercosur w produkcji artykułów rolno-spożywczych, umowa budzi duże obawy wśród unijnych rolników.

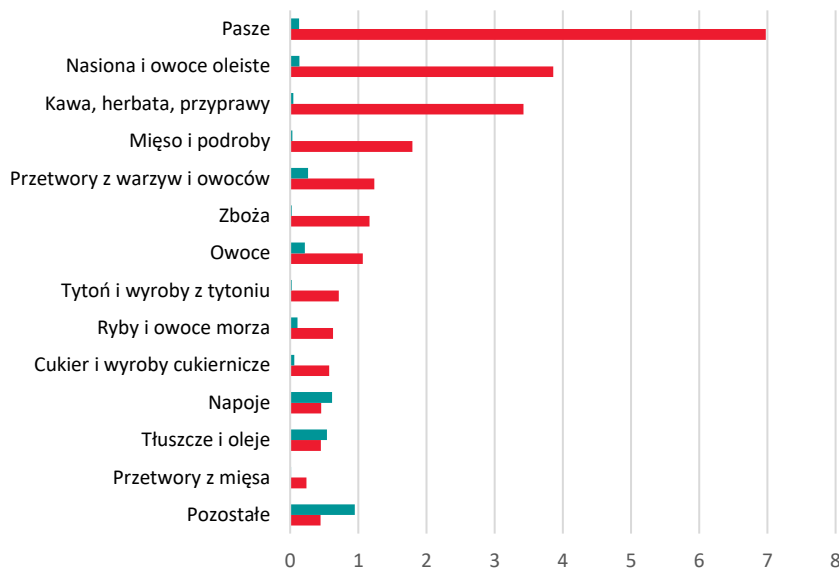
Udział głównych eksporterów w światowym eksporcie mięsa



Źródło: USDA, Credit Agricole
*Koloriem czerwonym zaznaczono kraje Mercosur

¹Boliwia jest członkiem Mercosur dopiero od lipca 2024 r., dopiero wdraża zalecenia tej organizacji i nie jest stroną porozumienia handlowego z UE

Bilans handlu artykułami rolno-spożywczymi pomiędzy UE a krajami Mercosur* (2023, mld EUR)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

*wylączając Boliwię

■ Eksport z UE ■ Import do UE

Obecnie największy udział w unijnym imporcie artykułów rolno-spożywczych z krajów Mercosur mają pasze oraz nasiona i owoce roślin oleistych. Szczególną rolę w imporcie w tej drugiej kategorii odgrywa soja. Jest ona kluczowym komponentem paszowym, podczas gdy UE, ze względu na ograniczenia klimatyczne, nie jest w stanie pokryć swojego wewnętrznego zapotrzebowania na ten surowiec. Tym samym zniesienie ceł w tej kategorii może przyczynić się do obniżenia kosztów produkcji zwierzęcej w UE. Warto jednak zauważyć, że stawki celne w tej kategorii już teraz są relatywnie niskie, a tym samym wpływ ten byłby ograniczony. Kolejną istotną kategorią w strukturze unijnego importu z krajów Mercosur są kawa, herbata i przyprawy. Warto jednak zauważyć, że ze względu na ograniczenia klimatyczne w Europie nie jest to obszar konkurencji pomiędzy UE a krajami Mercosur. Na obniżeniu ceł w tej kategorii mogliby skorzystać unijni przetwórcy i dystrybutorzy wyspecjalizowani w tym segmencie rynku. Pozostałe kategorie mają wyraźnie mniejsze znaczenie w strukturze unijnego importu.

Główne kontrowersje budzi jednak otwarcie unijnego rynku w obszarach specjalizacji unijnego rolnictwa, w szczególności produkcji zwierzęcej, które obecnie chronione są przez relatywnie wysokie cła. Umowa zakłada wprowadzenie bezcłowego kontyngentu na import drobiu (180 tys. ton) oraz kontyngentów o obniżonej stawce celnej w przypadku importu wołowiny (99 tys. ton) oraz wieprzowiny (26,5 tys. ton). Ponadto umowa przewiduje wprowadzenie bezcłowych kontyngentów m.in. na cukier (190 tys.), etanol (450 tys. ton + 250 tys. ton po obniżonej stawce), miód (45 tys. ton), sery (30 tys. ton), proszki mleczne (10 tys. ton), odżywki dla dzieci (5 tys. ton), ryż (45 tys. ton) oraz kukurydzę cukrową (1 tys. ton). Argumentem podnoszonym przez zwolenników umowy jest na ogół marginalny udział wynegocjowanych kontyngentów w unijnej konsumpcji poszczególnych artykułów rolno-spożywczych, w szczególności tych najbardziej wrażliwych jak wołowina czy drób (w obu przypadkach 1,5% udziału w unijnym spożyciu). W naszej ocenie zestawianie kontyngentów z wielkością konsumpcji czy produkcji jest jednak błędnym podejściem i należy odnosić te wartości do wielkości nadwyżek eksportowych poszczególnych krajów UE w handlu wewnątrzunijnym. Pojawienie się taniego importu z krajów Mercosur będzie bowiem ograniczało możliwości krajów unijnych do lokowania swoich nadwyżek na rynku wspólnotowym. Wynika to z tego, że uwzględniając strukturę unijnego importu żywności, efekt zastępowania importu z innych pozaunijnych kierunków będzie naszym zdaniem ograniczony. Na ogół na zwiększonej podaży tracić będą eksporterzy netto, a korzystać będą kraje, które są obecnie importerami netto w kategoriach objętych kontyngentami.

Ponadto uważamy, że wpływ zwiększonej podaży z krajów Mercosur w przypadku wielu artykułów rolno-spożywczych nie rozłoży się symetrycznie na poszczególnych unijnych eksporterów. Przykładowo, w przypadku drobiu skutki zwiększonej podaży odczują przede wszystkim kraje konkurujące głównie niską ceną, w szczególności Polska. Przewidziany w umowie kontyngent stanowi aż 17% polskiej nadwyżki eksportowej w tej kategorii w ramach handlu wewnątrzunijnego. Z kolei w przypadku wołowiny można spodziewać się zwiększonej podaży zarówno taniej wołowiny, jak i tej z segmentu premium. Tym samym efekt ten będzie odczuwalny zarówno przez Polskę, gdzie produkcja wołowiny nadal w dużym stopniu jest segmentem wtórnym względem produkcji mleczarskiej, jak i w krajach o dużym udziale bydła mięsnego w pogłowiu, wyspecjalizowanych w produkcji mięsa z segmentu premium. Zwiększoną podaż tanich artykułów rolno-spożywczych mogą odczuwać również unijni eksporterzy miodu (wielkość kontyngentu istotnie przewyższa nadwyżkę głównego eksportera), cukru i etanolu. Umowa będzie miała natomiast mniejsze znaczenie w przypadku serów i wieprzowiny. Ekspozycję poszczególnych krajów w wybranych kategoriach objętych kontyngentami prezentuje tabela poniżej (strona 10).

Popularnym argumentem przeciwko umowie z krajami Mercosur podnoszonym przez unijnych rolników są odmienne standardy produkcji żywności w UE i w krajach Mercosur. Podczas gdy artykuły rolno-spożywcze eksportowane przez kraje Mercosur do UE będą musiały spełniać rygorystyczne wymogi dotyczące bezpieczeństwa żywności, umowa w znacznym stopniu pomija pozostałe dwa obszary istotnie wpływające na konkurencyjność cenową, jakimi są dobrostan zwierząt czy zrównoważona produkcja rolna. Unijni rolnicy, poza dostarczaniem bezpiecznej dla zdrowia żywności, muszą w ostatnich latach w coraz większym stopniu dostosowywać metody produkcji do rosnących wymogów związanych z ograniczeniem wpływu swojej działalności na klimat oraz dobrostanem zwierząt. W krajach Mercosur te regulacje są o wiele mniej rygorystyczne, co w istotny sposób osłabia konkurencyjność cenową unijnego rolnictwa względem rolnictwa w krajach Mercosur. Z tego powodu obawy zgłaszane przez rolników są w naszej ocenie w dużym stopniu uzasadnione.

Analizując umowę UE z Mercosur należy zwrócić uwagę również na korzyści związane ze zniesieniem ceł na unijny eksport artykułów rolno-spożywczych. Wśród towarów objętych liberalizacją znalazły się oliwa z oliwek, owoce świeże, napoje, sód, wino i napoje alkoholowe oraz ciastka i czekolada. Umowa zakłada także wprowadzenie bezcłowych kontyngentów na unijny eksport serów, proszków mlecznych i odżywek dla dzieci (taka sama skala kontyngentów jak w przypadku importu tych towarów z krajów

Mercosur). Tym samym skorzystać na umowie mogą przede wszystkim producenci żywności przetworzonej o silnych globalnych markach. W Polsce taki potencjał miałby producenci napojów alkoholowych oraz słodczy.

Bilans wewnętrznego handlu krajów UE w wybranych kategoriach na tle kontyngentów o zerowych lub obniżonych stawkach celnych w ramach umowy z Mercosur (1000 ton)

	Wołowina	Drób	Wieprzowina	Sery	Cukier	Miód	Etanol	
Austria		42	-46	-43	-4	-144	-4	-71
Belgia		63	108	427	-170	-215	21	-7
Bułgaria		-7	-70	-120	-23	43	9	67
Chorwacja		-31	-24	-98	-36	37	-1	-8
Cypr		-5	-16	-8	4	-13	-1	0
Czechy		-29	-112	-251	-31	259	-1	-49
Dania		-10	4	454	204	44	0	-169
Estonia		-1	-16	-13	15	-29	0	-4
Finlandia		-6	-7	-4	-64	-1	-2	-2
Francja		-59	-356	48	56	1033	-20	-318
Niemcy		-40	-296	415	342	495	-11	-857
Grecja		-107	-60	-195	-93	-238	-1	-60
Węgry		-4	118	-1	-42	-157	13	445
Irlandia		170	-28	17	83	-93	-4	-48
Włochy		-221	27	-947	-130	-1261	-12	-115
Łotwa		7	-27	-28	10	-42	0	-2
Litwa		21	-25	-65	19	62	1	41
Luksemburg		-7	-10	0	-12	-4	0	-3
Malta		-5	-6	-3	-8	-5	0	0
Holandia		127	234	406	455	362	-5	1389
Polska		299	1046	-432	89	335	9	14
Portugalia		-115	-60	-73	-70	248	6	-52
Rumunia		-8	-43	-355	-97	-13	7	-145
Słowacja		-13	-58	-131	-45	-3	1	135
Słowenia		-6	-4	-38	-22	-32	-1	-4
Hiszpania		96	-9	1035	-268	-781	5	319
Szwecja		-78	0	-36	-135	-20	-4	-105
Kontyngent		99	180	26,5	30	190	45	650
Udział kontyngentu w nadwyżce kraju o największej nadwyżce		33%	17%	3%	7%	18%	215%	47%

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Podsumowując, uważamy, że choć umowa o wolnym handlu pomiędzy UE a krajami Mercosur jest sumarycznie korzystna dla unijnej gospodarki, to jest ona na ogół niekorzystna dla unijnego sektora rolno-spożywczego. Pozytywny wpływ umowy na przetwórstwo w krajach UE będzie charakteryzował się relatywnie dużą symetrią ze względu na wzajemne powiązania w ramach łańcuchów tworzenia wartości (por. MAKROMapa z 16.12.2024). Innymi słowy na zwiększonym popycie na produkowane w UE samochody skorzystać będą nie tylko kraje posiadające globalne marki motoryzacyjne jak Niemcy, Francja czy Włochy, ale również ich poddostawcy jak kraje Europy Środkowo-Wschodniej, w tym Polska.

W przypadku sektora rolno-spożywczego wpływ umowy będzie w dużym stopniu asymetryczny. Zyskają na niej kraje, które są importerami żywności netto, a na ogół tracą jej eksporterzy netto. Polska może najsilniej odczuć negatywne skutki umowy w przypadku rynków drobiu, wołowiny, cukru, miodu oraz sera. Jednocześnie korzyści dla polskiego sektora rolno-spożywczego związane z dostępem do tańszych surowców paszowych czy zwiększenia możliwości eksportu do krajów Mercosur, w szczególności napojów alkoholowych oraz słodczy, będą naszym zdaniem ograniczone.

Aby umowa o wolnym handlu pomiędzy UE a krajami Mercosur weszła w życie musi zostać teraz zaakceptowana przez Parlament Europejski oraz Radę UE. Do uzyskania mniejszości blokującej w Radzie UE wymagany jest sprzeciw przynajmniej 4 państw, których obywatele stanowią ponad 35% populacji UE. Obecnie mniejszość blokującą próbuje sformować Francja. Oceniamy, że z wysokim prawdopodobieństwem dotychczas do niej Polska i Włochy, co istotnie zwiększyłyby szansę na zablokowanie umowy w jej obecnym kształcie. W naszym scenariuszu bazowym nie spodziewamy się jednak całkowitego odrzucenia umowy lecz jej renowacji, która umożliwiłaby rozbić mniejszości blokującej i jej ostateczne przyjęcie.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2024	2025	2026
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	2,1	3,2	2,7	2,5	3,1	3,3	3,4	3,6	2,6	3,5	3,3
Konsumpcja (% r/r)	4,4	4,6	0,3	2,5	2,5	2,1	2,0	1,8	2,9	2,2	2,9
Inwestycje (% r/r)	1,9	3,2	0,1	-5,8	5,6	7,7	8,9	8,8	-1,2	8,1	7,3
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,1	2,9	-0,7	1,8	4,6	5,7	4,3	7,1	1,6	5,3	5,5
Import (ceny stałe, % r/r)	2,3	5,7	1,9	3,5	4,9	5,3	4,3	3,9	3,3	4,5	4,6
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,6	0,2	1,3	1,5	1,2	0,9	1,7	1,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,5	0,0	-1,4	0,7	1,2	1,4	-0,2	1,4	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,3	-1,5	-0,7	0,1	0,5	0,1	1,8	-0,9	0,6
Saldo obrotów bieżących***	1,6	1,3	0,4	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	1,0	0,8	0,1
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,0	5,3	4,9	4,9	4,9	5,0	4,9	4,8
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	1,5	0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,5	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	13,4	12,8	10,1	8,3	7,1	6,5	13,8	8,0	6,0
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	4,8	5,2	5,1	3,6	3,6	3,7	4,4	3,1
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,85	5,85	5,85	5,60	5,48	5,35	5,85	5,35	4,35
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,25	4,25
EURPLN**	4,29	4,30	4,28	4,25	4,40	4,35	4,30	4,25	4,25	4,25	4,21
USDPLN**	3,97	4,02	3,85	4,08	4,19	4,18	4,10	3,97	4,08	3,97	3,83

* 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	0,8	1,3	EUR/USD	1,08	1,07	1,12	1,06	1,05	1,04	1,05	1,07
Japonia	1,7	-0,3	0,7	EUR/JPY	163,45	172,40	159,64	161,12	157,50	153,92	153,30	158,36
Wielka Brytania	0,1	1,1	1,5	EUR/GBP	0,85	0,85	0,83	0,83	0,83	0,83	0,82	0,82
Chiny	5,2	4,8	4,2	USD/CNY	7,23	7,27	7,02	7,20	7,35	7,50	7,48	7,45
Hong Kong	3,2	2,5	2,3	USD/HKD	7,83	7,81	7,77	7,78	7,78	7,77	7,76	7,75
Indie	7,7	6,8	6,3	USD/INR	83,40	83,39	83,80	84,50	84,75	85,00	84,75	84,75
Indonezja	5,0	5,1	5,0	USD/IDR	15855	16375	15140	15850	16100	16300	16200	16000
Malezja	3,7	4,5	4,2	USD/MYR	4,73	4,72	4,12	4,40	4,60	4,70	4,60	4,60
Filipiny	5,6	5,6	6,0	USD/PHP	56,22	58,61	56,04	59,00	59,50	60,00	59,80	59,20
Singapur	1,1	3,7	2,4	USD/SGD	1,35	1,36	1,28	1,335	1,35	1,37	1,37	1,36
Korea Południowa	1,4	2,2	1,8	USD/KRW	1346	1377	1308	1390	1410	1430	1420	1400
Tajwan	1,4	4,2	2,6	USD/TWD	32,00	32,44	31,65	32,40	32,80	33,30	33,20	32,80
Tajlandia	1,9	2,6	2,8	USD/THB	36,49	36,70	32,18	35,00	35,80	36,20	36,10	36,10
Wietnam	5,1	6,4	6,1	USD/VND	24795	25455	24565	25500	25800	26000	26100	26100
Brazylia	2,9	3,4	1,8	USD/BRL	5,01	5,55	5,45	5,90	5,95	6,00	6,05	6,10
Meksyk	3,2	1,5	1,2	USD/MXN	16,62	18,29	19,60	20,50	20,75	21,00	21,25	21,50
Rosja	3,6	3,5	1,5	USD/RUB	92,58	86,25	93,13	93,00	94,00	95,00	96,00	96,00
Turcja	4,5	3,0	3,0	USD/TRY	32,35	32,78	34,19	34,80	35,50	35,70	36,00	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.