

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Zima 2025

Ożywienie inwestycji w końcu nadeszło

- W kolejnych kwartałach oczekujemy kontynuacji ożywienia gospodarczego w Polsce, wspieranego przez wyższą aktywność w strefie euro i rosnącą absorpcję środków unijnych napływających do Polski w ramach KPO i Funduszu Spójności. Oczekujemy, że popyt krajowy, wzmacniany przez stabilny wzrost konsumpcji realizujący się w warunkach niższej od naszych wcześniejszych oczekiwań inflacji oraz ożywienie inwestycji, dynamizowane przez spadek stóp procentowych, pozostanie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. W konsekwencji, oczekujemy, że w całym 2026 r. dynamika PKB nie zmieni się w porównaniu do 2025 r. i wyniesie 3,6%, a w 2027 r. nieznacznie obniży się do 3,0%.
- Prognozujemy, że w kolejnych kwartałach inflacja CPI w Polsce będzie pozostawać w paśmie odchyłań od celu inflacyjnego NBP (2,5% $\pm$ 1 pkt proc.). Swoje minimum lokalne na poziomie 2,2% r/r osiągnie ona w I kw. 2026 r., podczas gdy w IV kw. 2026 r. wzrośnie ona do 3,3%, czemu sprzyjać będą efekty niskiej bazy sprzed roku. W konsekwencji prognozujemy, że średnioroczna inflacja CPI w 2026 r. obniży się do 2,7% wobec 3,6% w 2025 r., a w 2027 r. wzrośnie do 3,0%.
- W warunkach utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy presja płacowa w polskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. Uważamy jednak, że w kolejnych kwartałach będzie ona słabnąć ze względu na obniżoną inflację. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej obniży się w 2026 r. do 6,0% wobec 8,2% w 2025 r. i pozostanie na tym poziomie również w 2027 r.
- Podczas ostatniej konferencji prasowej prezes NBP A. Głapiński dał do zrozumienia, że byłby zadowolony z utrzymania stopy referencyjnej przez dłuższy czas na obecnym („doskonałym” w ocenie Prezesa) poziomie. Niemniej jednocześnie zwrócił uwagę, że ewentualne dalsze obniżki stóp procentowych zależą będą od innych członków RPP, którzy mogą preferować ich niższy poziom. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym zbliżamy się do końca cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce i w I kw. 2026 r. RPP po raz ostatni obniży stopy procentowe o 25pb. Tym samym stopa referencyjna ukształtuje się na poziomie 3,75%.
- W kolejnych kwartałach oczekujemy łagodnej aprecjacji złotego względem euro. Prognozujemy, że na koniec 2026 r. kurs EURPLN wyniesie 4,18 wobec 4,23 na koniec 2025 r., a na koniec 2027 r. spadnie do 4,15. Sprzyjać będzie temu oczekiwane przez nas ożywienie wzrostu gospodarczego w Polsce oraz zakładana przez nas mniejsza od oczekiwań rynkowych skala dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP.

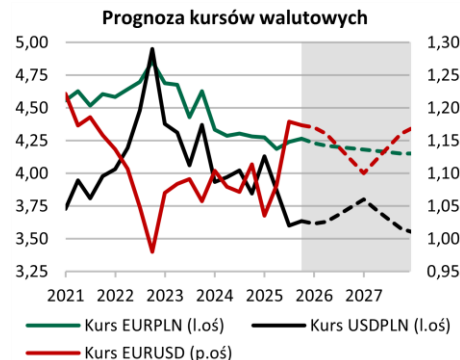
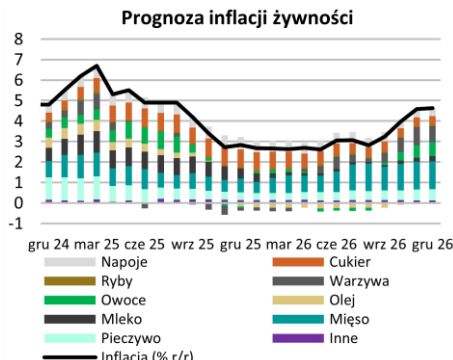
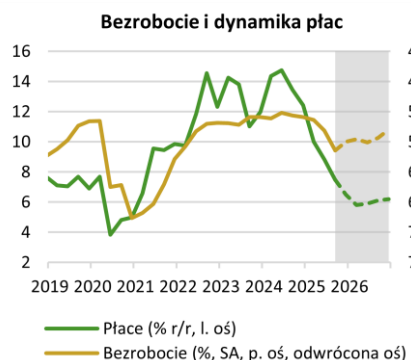
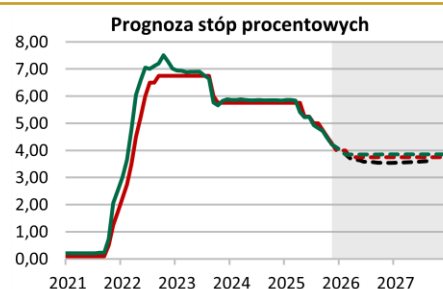
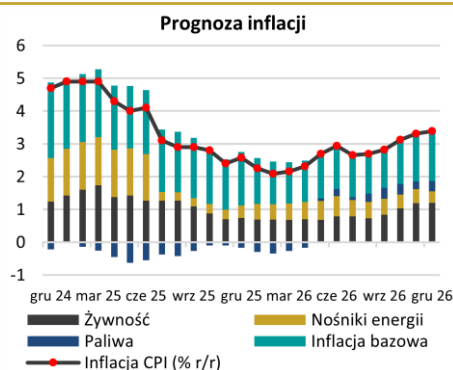
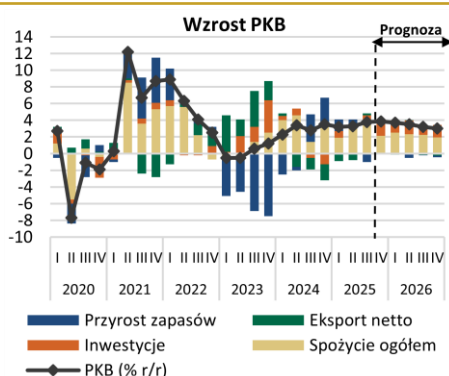
**Ożywienie inwestycji
w końcu nadeszło**

**Inflacja powróciła do
celu inflacyjnego**

**Presja płacowa będzie
słabnąć**

**Koniec cyklu obniżek
stóp procentowych
coraz bliżej**

**Oczekujemy
łagodnego spadku
kursu EURPLN**



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



Dopiero kolejny sezon może przynieść podwyżki cen zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 9 grudnia br. światowa produkcja zbóż w sezonie 25/26 zwiększy się do 2413,6 mln t wobec 2311,6 mln t w sezonie 24/25 (+4,4%). Złożą się na to wyższe zbiory kukurydzy (+4,3%), pszenicy (+4,6%), jęczmienia (+6,8%) i pozostałych gatunków zbóż (+2,1%). Wyższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej większymi zbiorami w USA (+12,5% - ze względu na większą powierzchnię zasiewów oraz wyższe plony), Ukrainie (+13,8%), Argentynie (+6,0%) oraz Meksyku (+12,1%). Wzrost produkcji pszenicy będzie wynikał głównie z jej wyższych zbiorów w UE (+17,9% - z uwagi na efekt niskiej bazy sprzed roku związany z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi we Francji) oraz w Argentynie (+29,7%), Australii (+8,5%) i Kanadzie (+11,2%). Z kolei wyższe zbiory jęczmienia będą efektem wzrostu jego produkcji w UE (+11,4%), w Australii (+16,8%) oraz w Rosji (+14,5%).
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 25/26 zwiększy się do 2390,7 mln t wobec 2334,6 mln t w sezonie 24/25 (+2,4%). Wzrost spożycia prognozowany jest w przypadku pszenicy (+2,2%), kukurydzy (+2,6%), jęczmienia (+3,2%), jak i pozostałych gatunków zbóż (+1,3%). W kierunku wzrostu spożycia zbóż oddziałuje ich zwiększona dostępność oraz utrzymujące się relatywnie niskie na tle historycznym ceny.
- USDA w swoich prognozach oczekuje nieznacznego wzrostu światowych zapasów zbóż w sezonie 25/26 do 584,6 mln t wobec 582,1 mln t w sezonie 24/25 (+0,4%), co będzie efektem silniejszego wzrostu produkcji zbóż od ich spożycia. Niemniej jednak, uwzględniając relatywnie silny wzrost światowej konsumpcji zbóż, współczynnik zapasy/spożycie w sezonie 25/26 zmniejszy się do 24,5% wobec 24,9%, pozostając na relatywnie niskim na tle ostatnich lat poziomie.
- Z uwagi na napływające kolejne prognozy USDA wskazujące na dużą dostępność zbóż w sezonie 25/26 ostatnie kwartały przyniosły dalszy spadek ich cen na głównych giełdach towarowych. Jest on szczególnie silny w przypadku pszenicy, dla której oczekiwane zapasy są wyraźnie wyższe niż w przypadku kukurydzy. Prognozowana duża dostępność zbóż w sezonie 25/26 ogranicza naszym zdaniem przestrzeń do wzrostu ich cen w kolejnych kwartałach. Z tego powodu uważamy, że odbicie cen może pojawić się dopiero w kolejnym sezonie. Przy obecnych niskich cenach uważamy, że kolejny sezon przyniesie obniżenie dynamiki produkcji zbóż, co będzie oddziaływać w kierunku wzrostu ich cen. Uwzględniając czynniki krajowe, w tym dobre krajowe tegoroczne zbiory (+6%), prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 80 zł/dt i 80 zł/dt na koniec 2025 r. i ok. 80 zł/dt i 85 zł/dt na koniec 2026 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż, zaplanowane na II kw. 2026 r. publikacje pierwszych prognoz światowej produkcji zbóż w sezonie 26/27, a także dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej.

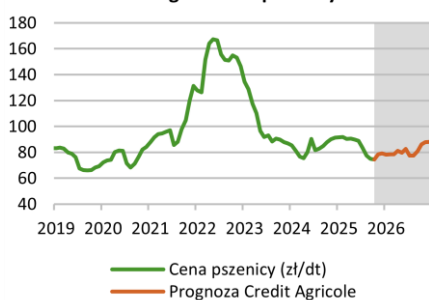
Silny wzrost produkcji zbóż w sezonie 25/26

Globalne spożycie zbóż wolniejsze od ich produkcji

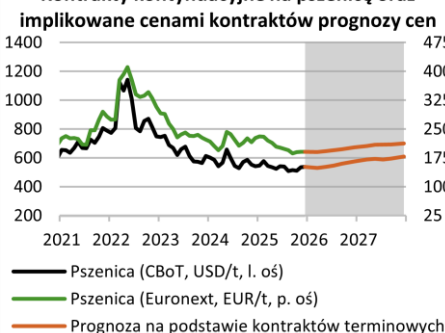
Niewielki wzrost światowych zapasów zbóż

Przestrzeń do wzrostu cen zbóż dopiero w kolejnym sezonie

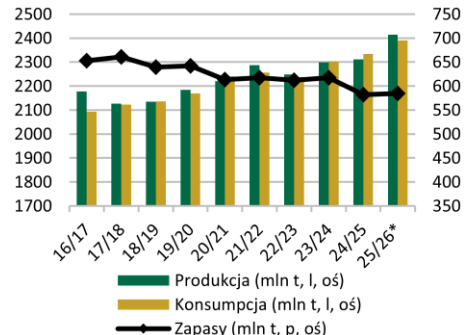
Prognoza cen pszenicy



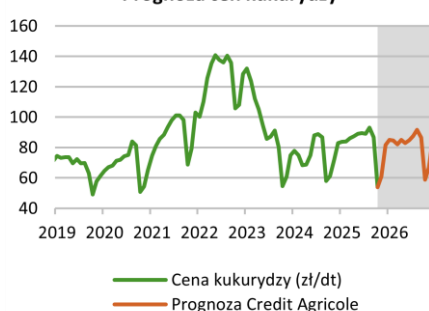
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



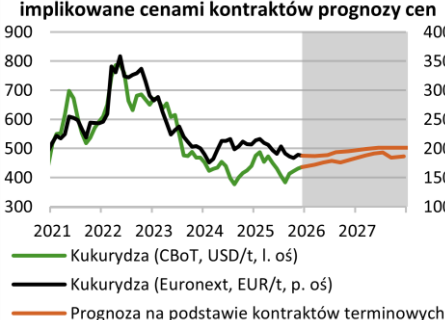
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



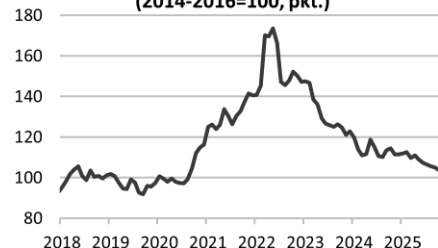
Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



ROŚLINY OLEISTE



Ceny rzepaku pozostają pod wpływem rekordowych zbiorów

- Zgodnie z prognozą USDA z 9 grudnia br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 25/26 zwiększy się do 690,3 mln t wobec 684,5 mln t w sezonie 24/25 (+0,8%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów rzepaku (+10,8%). Warto zwrócić uwagę, że w poprzednich latach głównym źródłem wzrostu produkcji roślin oleistych były systematycznie rosnące zbiory soi. W sezonie 25/26 są one szacowane na poziomie o 1,1% niższym niż w poprzednim sezonie, co jest efektem spadku jej produkcji w USA (-2,8%) i Argentynie (-5,1%).
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 25/26 zwiększy się do 685,4 mln t wobec 671,1 mln t w sezonie 24/25 (+2,1%). Do wzrostu zużycia roślin oleistych przyczynią się ich relatywnie niskie ceny połączone ze zwiększoną dostępnością. Przeciwny wpływ ma natomiast utrzymujący się w ostatnich kwartałach spadek światowych cen ropy naftowej. Niższe ceny ropy naftowej oddziałują w kierunku mniejszego wykorzystania roślin oleistych do produkcji biopaliw.
- W warunkach wyższej produkcji roślin oleistych od ich zużycia w sezonie 25/26 prognozowany jest wzrost ich światowych zapasów do 143,6 mln t wobec 141,6 mln t w sezonie 24/25 (+1,4%). Ponieważ zużycie wzrośnie szybciej, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 21,0% wobec 21,1%. W przypadku soi, mającej największy udział w światowej produkcji roślin oleistych (ok. 62%), wskaźnik ten zmniejszy się do 29,0% wobec 29,8%, przy czym pozostanie na relatywnie wysokim na tle historycznym poziomie.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 25/26 zwiększy się do 95,3 mln t wobec 86,0 mln t w sezonie 24/25 (+10,8%). Wzrost produkcji rzepaku będzie wynikać z jego wyższych zbiorów w UE (+19,9% - to efekt większej powierzchni zasiewów i lepszych plonów), Rosji (+29,0% - efekt większej powierzchni zasiewów i lepszych plonów) i Kanadzie (+14,4% - rezultat lepszych plonów przy mniejszej powierzchni zasiewów). Z kolei światowe zużycie rzepaku w sezonie 25/26 zwiększy się do 92,4 mln t wobec 88,2 mln t w sezonie 24/25 (+2,1%), do czego przyczyni się jego większa dostępność. W konsekwencji światowe zapasy rzepaku w sezonie 25/26 wzrosną do 12,5 mln t wobec 9,9 mln t w sezonie 24/25. W efekcie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 13,5% wobec 11,2%.
- Utrzymująca się wysoka podaż roślin oleistych, w tym w szczególności wyższa dostępność rzepaku, wskazuje na ograniczoną przestrzeń do wzrostu jego cen skupu w kolejnych kwartałach. Uwzględniając czynniki krajowe, w tym bardzo dobre tegoroczne zbiory rzepaku (+11%) prognozujemy, że na koniec 2025 r. cena skupu rzepaku wyniesie ok. 2150 zł/t i ok. 2300 zł/t na koniec 2026 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów roślin oleistych, pierwsze szacunki światowej produkcji roślin oleistych w sezonie 26/27, a także dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej.

Wyższe zbiory roślin oleistych za sprawą wzrostu produkcji rzepaku

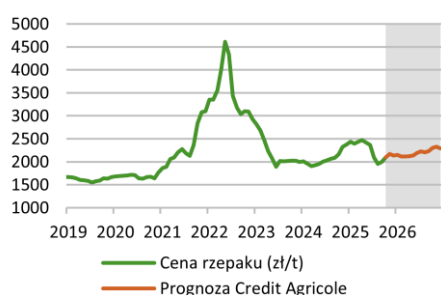
Wzrost spożycia roślin oleistych wspierany przez ich niskie ceny

Wzrost światowych zapasów roślin oleistych

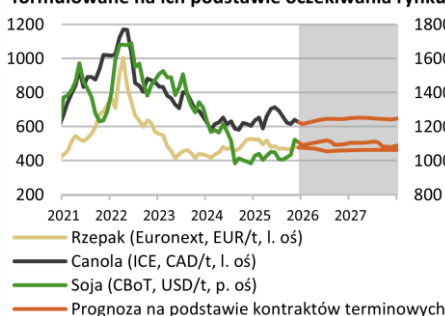
Silny wzrost światowej produkcji rzepaku

Ceny rzepaku pod wpływem rekordowych zbiorów

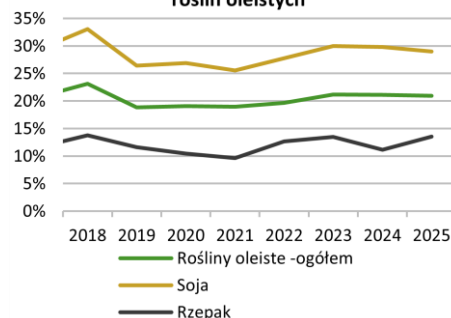
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



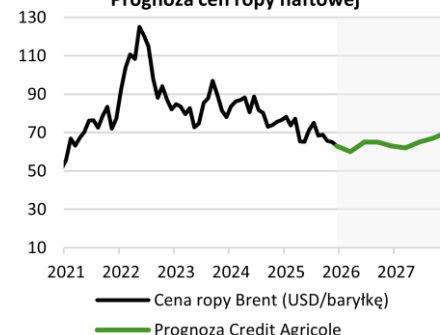
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczeniowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Unijny rynek wieprzowiny pod presją ASF w Hiszpanii

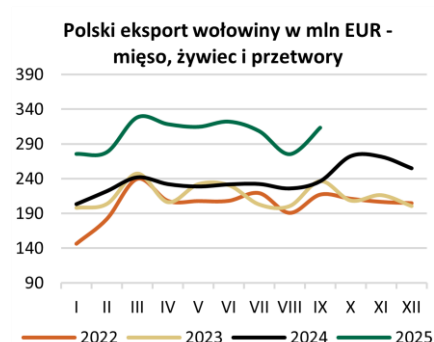
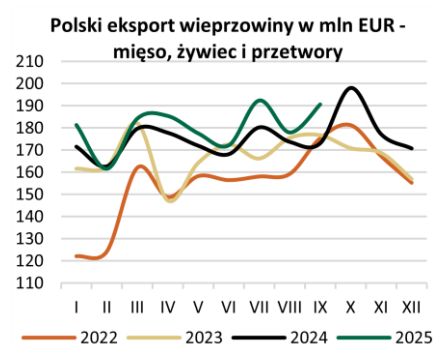
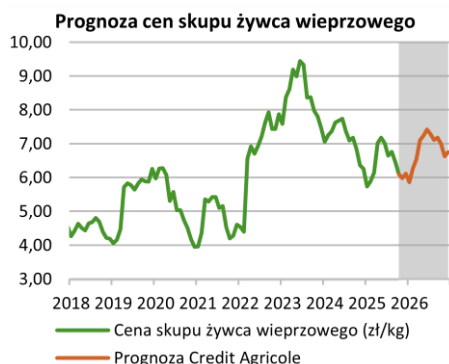
- Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym ceny na unijnym rynku trzody chlewnej osiągnęły na początku br. swoje lokalne minimum i w kolejnych kwartałach obserwowany będzie ich stopniowy wzrost. Dostrzegamy jednak istotne ryzyko w dół dla tego scenariusza związane z pojawieniem się ASF wśród dzików w Hiszpanii, która jest największym unijnym producentem i eksporterem wieprzowiny. W warunkach ograniczeń eksportowych (z uwagi na brak uznawania regionalizacji przez wielu kluczowych pozaunijnych importerów wieprzowiny) Hiszpania będzie zmuszona przynajmniej w najbliższych miesiącach część swoich nadwyżek eksportowych lokować na rynku unijnym, co będzie negatywne dla cen skupu trzody chlewnej.
- W okresie I-IX 2025 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 4,1% r/r wobec wzrostu o 3,3% w analogicznym okresie 2024 r., co wynikało z wyraźnie wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane przez eksporterów obniżyły się. Cena skupu żywca wyniosła w październiku 2025 r. 6,10 zł/kg (-10,9% r/r), a cena pasz dla świń 1,60 zł/kg (-4,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w październiku na poziomie 3,81 wobec 4,07 przed rokiem, wskazując na pogorszenie opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych oczekujemy, że cena skupu świń na koniec 2025 r. wyniesie ok. 6,10 zł/kg oraz 6,75 zł/kg na koniec 2026 r.
- W ostatnich miesiącach doszło do dalszego wzrostu cen skupu bydła w UE. Jest to efektem utrzymującego się spadku produkcji bydła w UE, który postępuje mimo jej rekordowej opłacalności. Wzrost cen wynika głównie ze zmian strukturalnych zachodzących w unijnym sektorze bydła znajdujących odzwierciedlenie w spadku zainteresowania jego hodowlą z uwagi na wysoką niepewność regulacyjną i presję ze strony chorób zwierząt. Obecnie dodatkowym czynnikiem ograniczającym reakcję po stronie podaży są obawy rolników o odwrócenie trendu wzrostowego (cykl produkcyjny trwa dwa lata, stąd zakup cieląt przy obecnych wysokich cenach może doprowadzić do istotnych strat, w sytuacji gdy tendencje cenowe odwrócą się). Ceny na rynkach pozaunijnych również kształtują się na relatywnie wysokich poziomach, co ogranicza możliwości kompensowania niższej podaży mięsa tańszym importem. Podtrzymujemy naszą ocenę, że ceny skupu bydła w najbliższych kwartałach pozostaną wysokie, a ich korekta wynikać będzie z bariery po stronie popytu.
- W okresie I-IX 2025 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 33,1% r/r wobec wzrostu o 4,9% w analogicznym okresie 2024 r., co wynikało z istotnie wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów oraz z lekko wyższego wolumenu sprzedaży. Cena skupu bydła wyniosła w październiku 2025 r. 15,95 zł/kg (+47,8% r/r), a cena pasz dla bydła 1,89 zł/kg (+3,9% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 8,42 wobec 5,92 przed rokiem, również osiągając kolejny rekordowy poziom. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2025 r. wyniesie ok. 16,00 zł/kg oraz 14,00 zł/kg na koniec 2026 r.

Unijny rynek wieprzowiny pod presją ASF w Hiszpanii

Rośnie wolumen polskiego eksportu wieprzowiny

Jak na razie nie widać perspektyw wzrostu podaży wołowiny

Ceny skupu bydła pozostają na rekordowych poziomach



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Ceny skupu drobiu i jaj pozostają wysokie

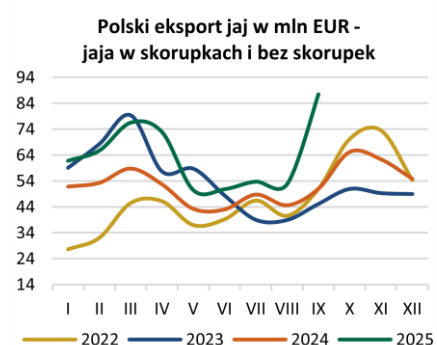
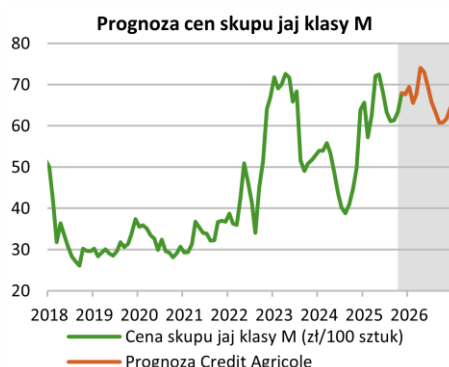
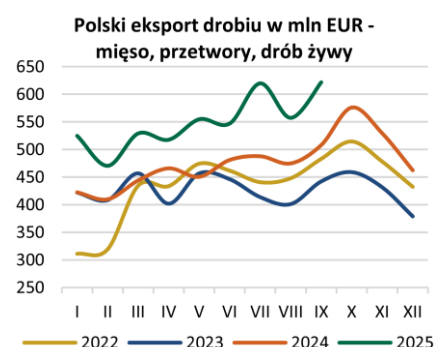
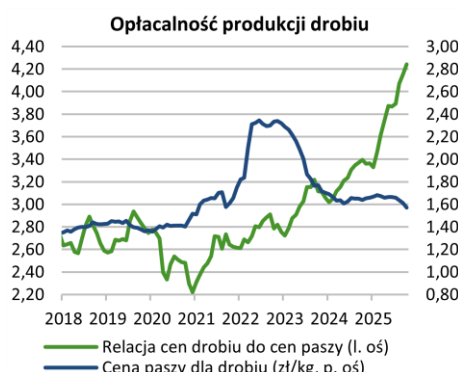
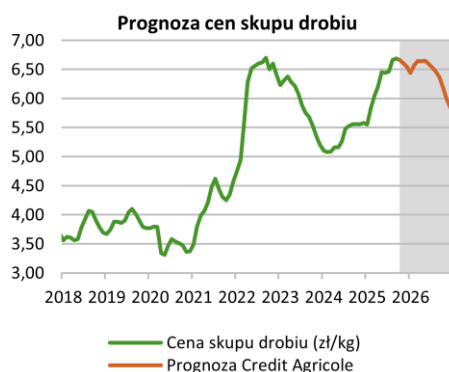
- Sytuacja podażowa na polskim rynku drobiu pozostaje pod istotnym wpływem strat związanych z ptasią gripą oraz rzekomym pomorem drobiu (choroba Newcastle). Uwzględniając tendencje kształtowania się produkcji drobiu w Polsce w ostatnich latach szacujemy, że ze względu na straty wyrządzone przez wymienione wyżej choroby wylęgi kurcząt brojlerów w Polsce są obecnie o ok. 6% niższe niż w scenariuszu braku występowania chorób w 2024 i 2025 r. Biorąc pod uwagę wiodącą rolę Polski na unijnym rynku drobiu, Komisja Europejska szacuje, że tempo wzrostu jego podaży w tym roku jest niższe od tempa wzrostu jego spożycia, co sprzyja wyższym cenom. Wraz z poprawą sytuacji podażowej oczekujemy stopniowego spadku cen. Czynnikiem sprzyjającym odbudowie produkcji drobiu jest jej wysoka na tle historycznym opłacalność.
- W okresie I-IX 2025 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 19,3% r/r wobec 7,7% w analogicznym okresie 2024 r., co wynikało z wyższych cen uzyskiwanych w eksporcie, przy nieznacznie niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu drobiu wyniosła w październiku 2025 r. 6,66 zł/kg (+19,8% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,57 zł/kg (-4,2% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła 4,24 wobec 3,39 przed rokiem, wskazując na silny wzrost opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu oczekujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2025 r. wyniesie ok. 6,55 zł/kg i ok. 5,80 zł/kg na koniec 2026 r.
- Ograniczenia podażowe związane z chorobami zwierząt sprzyjają utrzymywaniu się cen skupu jaj na podwyższonym poziomie. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen jest również postępująca transformacja systemu chowu kur niosek wśród części kluczowych unijnych producentów jaj, polegająca na zastępowaniu chowu klatkowego chowem bezklatkowym. Wynika to z relatywnie wyższych kosztów produkcji jaj w systemach bezklatkowych. Oczekujemy, że wraz z poprawą sytuacji epizootycznej, kolejne miesiące przyniosą spadek cen jaj, chociaż utrzymają się one na podwyższonym poziomie.
- W okresie I-IX 2025 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 28,0% r/r wobec spadku o 9,6% w analogicznym okresie 2024 r., co było efektem wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów przy niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu jaj klasy M w październiku 2025 r. wyniosła 67,99 zł/100 sztuk (36,6% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,39 zł/kg (-3,0% r/r). W konsekwencji w październiku relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 49,04 wobec 34,81 przed rokiem, wskazując na bardzo silną 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 2025 r. wyniesie ok. 70 zł/100 sztuk oraz ok. 65 zł/100 sztuk na koniec 2026 r. Czynnikiem ryzyka dla naszych prognoz cen drobiu i jaj są sytuacja epizootyczna w kraju oraz tempo wzrostu podaży wśród największych producentów mięsa drobiowego i jaj.

Choroby zwierząt ograniczyły tempo rozwoju produkcji drobiu w Polsce

Opłacalność produkcji drobiu na rekordowym poziomie

Ceny skupu jaj pozostają na podwyższonym poziomie

Sytuacja epizootyczna kluczowym czynnikiem determinującym ceny w kolejnych kwartałach



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Dalszy spadek cen na światowym rynku produktów mlecznych

- Ostatnie miesiące przyniosły kontynuację spadku cen na światowym rynku produktów mlecznych. Spadek cen ma szeroki zakres produktowy i jest obserwowany we wszystkich głównych kategoriach, przy czym najsilniej obniżyły się ceny masła oraz proszków mlecznych (zarówno pełnego, jak i odtłuszczonego). W konsekwencji doszło do wyraźnego zmniejszenia relacji cen tłuszczu mlecznego i białka, mierzonej różnicą pomiędzy cenami masła i odtłuszczonego mleka w proszku, przy czym pozostaje ona nadal na wysokim na tle historycznym poziomie.
- Obserwowany w ostatnich miesiącach spadek cen na światowym rynku mleka wynika z wyraźnie wyższej podaży mleka. Szacujemy, że dostawy mleka wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych (UE, Nowa Zelandia, USA, Australia, Argentyna) zwiększyły się w III kw. o 2,5% r/r wobec wzrostu o 1,6% w II kw., co jest tempem wzrostu dostaw niespotykanym od 2021 r. Na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost dostaw mleka w UE w krajach takich jak Niemcy czy Francja, gdzie produkcja przez ostatnie lata kształtowała się w wyraźnym trendzie spadkowym. Źródłem ożywienia produkcji mleka w Europie były wyjątkowo korzystne warunki agrometeorologiczne w okresie letnim (brak stresu cieplnego, obfitość taniej paszy). Dodatkowym czynnikiem wywierającym negatywny wpływ na ceny w Europie jest presja ze strony eksportu produktów mlecznych z USA, której sprzyjają wysoki na tle historycznym kurs EURUSD oraz preferencyjne warunki eksportu produktów mlecznych przez USA wynegocjowane przez administrację D. Trumpa. Choć w ostatnich miesiącach spadające ceny przyczyniły się do ożywienia światowego popytu na produkty mleczne to jest on niewystarczający aby skompensować powstałą nadpodaż.
- Obecnie uwaga rynku koncentrować będzie się na półkuli południowej, gdzie produkcja mleka wchodzi w decydującą fazę sezonu mleczarskiego. Oczekujemy, że wyższa produkcja mleka w Nowej Zelandii oraz w Argentynie z nawiązką skompensuje jej spadek w Australii. Jednocześnie zakładamy, że ze względu na duże zapasy paszy, szok związany z podwyższoną produkcją mleka w UE będzie wygasł bardzo powoli. Z tego powodu oczekujemy, że spadek cen na światowym rynku mleka utrzyma się przynajmniej do III kw. 2026 r.
- Ceny skupu mleka jak dotąd pozostają dość odporne na wyraźne pogorszenie koniunktury na światowym rynku mleka. Uwzględniając skalę obserwowanego w ostatnich miesiącach spadku cen produktów mlecznych dostosowanie cen skupu powinno być o wiele głębsze (przeciętna cena skupu mleka w Polsce od sierpnia spadła o niecałe 5 groszy). Obecnie prognozujemy, że cena skupu mleka w Polsce na koniec 2025 r. wyniesie ok. 215 zł/hl, a na koniec 2026 r. ok. 230 zł/hl. Jednocześnie, ze względu na wysoką konkurencję pomiędzy mleczarniami o surowiec, najprawdopodobniej cena skupu mleka w Polsce będzie nadal odchyłać się w górę od średniej unijnej. Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy są kształtowanie się warunków agrometeorologicznych na głównych rynkach i tempo dostosowania podaży mleka do niższych cen.

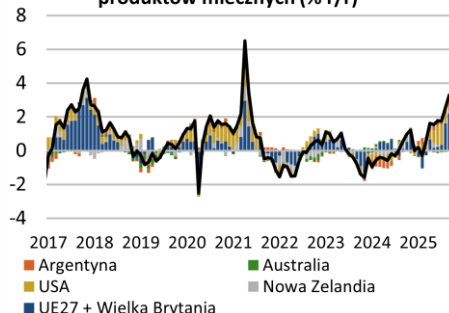
Dalszy spadek cen na światowym rynku produktów mlecznych

Nadpodaż mleka główną przyczyną spadku cen

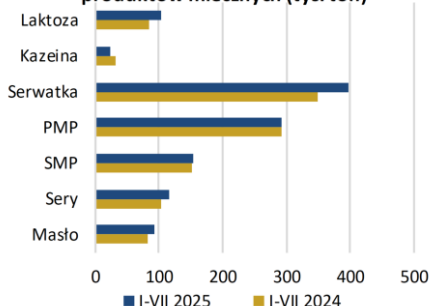
Nadpodaż mleka utrzyma się w kolejnych kwartałach

Ceny skupu mleka pod presją sytuacji na światowym rynku

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



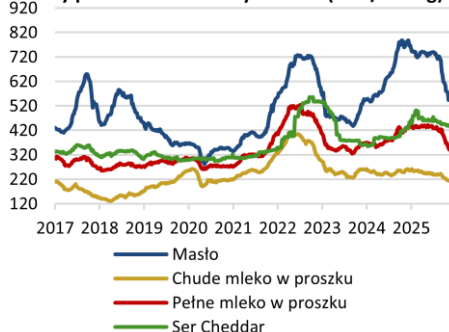
Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (tys. ton)



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



Ceny owoców i warzyw pod presją bardzo dobrych zbiorów

Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS z 30.09.2025, tegoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 4,6 mln t (+9% r/r) i ukształtują się o ok. 5% poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew są oceniane na ponad 4,1 mln t (+10% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na 0,5 mln t (+1% r/r). Łagodna zima z jednej strony sprzyjała utrzymaniu dobrej kondycji drzew owocowych, niemniej z drugiej strony oddziaływała ona w kierunku zwiększenia presji ze strony szkodników i chorób grzybowych. Ze względu na deficyt opadów oraz brak pokrywy śniegowej wegetacja rozpoczęła się w warunkach niedostatecznego uwilgotnienia gleby. Przymrozki na przełomie kwietnia i maja doprowadziły do lokalnych uszkodzeń kwiatów i zawiązanych już owoców. Od czerwca doszło do wyraźnej poprawy warunków agrometeorologicznych i utrzymały się one do końca zbiorów, pozytywnie wpływając na ich wielkość. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 3,7 mln t (+10% r/r), wiśni na ok. 144 tys. t (+31% r/r), śliwek na ok. 113 tys. t (+18% r/r), gruszek na ok. 77,5 tys. t (+4% r/r) oraz czereśni na ok. 58,1 tys. ton (+14% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek szacowane są na ok. 151 tys. t (-5% r/r), porzeczki ogółem na ok. 112,4 tys. t (+12% r/r), malin na ok. 78,1 tys. t (+1% r/r), borówek na ok. 63,3 tys. t (+2%), aronii na ok. 41,9 tys. t (-7% r/r) oraz agrestu na ok. 6 tys. t (-8% r/r).

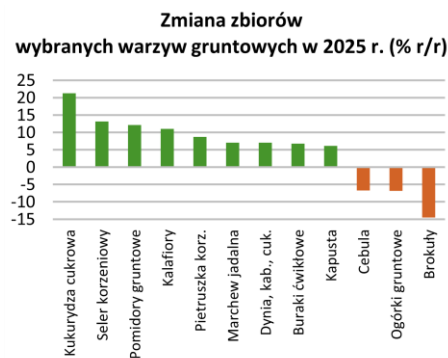
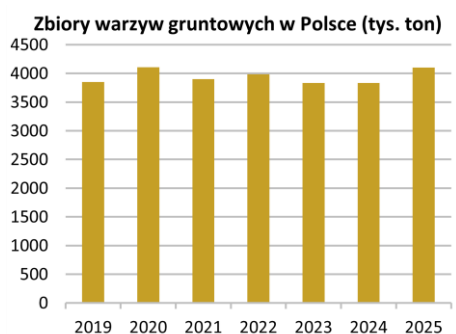
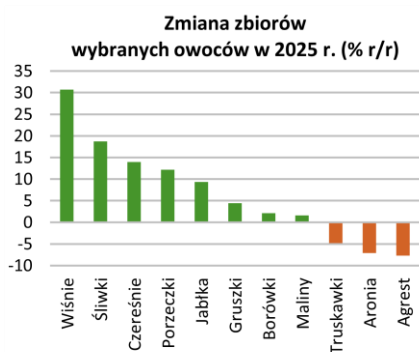
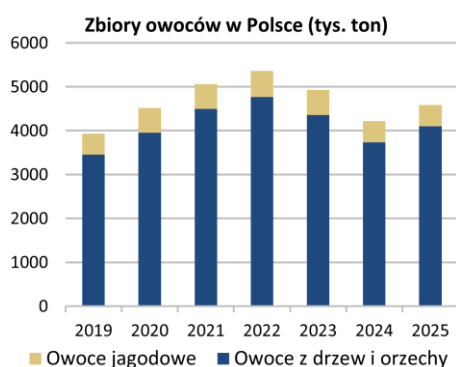
Wyższe zbiory owoców, choć nadal lekko poniżej średniej wieloletniej

Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosły ok. 4,1 mln t (+6% r/r) i ukształtowały się o ok. 4% powyżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. W tym roku doszło do opóźnień siewu warzyw z uwagi na niewystarczającą wilgotność gleby oraz niskie temperatury. Z tego samego powodu doszło do spowolnienia i osłabienia wschodów warzyw. Od maja doszło do istotnego polepszenia warunków agrometeorologicznych. Dobre warunki utrzymały się do końca sezonu prowadząc do kłęski urodzaju, którego wyrazem były tzw. „samozbiory” w wielu gospodarstwach. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 606 tys. t (+6% r/r), kalafiorów na ok. 120 tys. t (+11% r/r), cebuli na ok. 630 tys. t (-7% r/r), marchwi na ok. 599 tys. t (+7% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 257 tys. t (+7% r/r), ogórków na ok. 105 tys. t (-7% r/r), pomidorów na ok. 228 tys. t (+12%), brokułów na ok. 66 tys. t (-15%), pietruszki korzeniowej na ok. 165 tys. t (+9%), selerów korzeniowych na ok. 113 tys. t. (+13%), kukurydzy cukrowej na 194 tys. t (+21%), a dyni, kabaczka i cukinii na 455 tys. t (+7%). Kolejny szacunek zbiorów GUS poznamy 18 grudnia.

Kłęska urodzaju na rynku warzyw

Wyższe od średniej wieloletniej zbiory warzyw doprowadziły do spadku ich cen w ujęciu rocznym, który utrzyma się do I kw. 2026 r. Ze względu na wyższe zbiory niż przed rokiem w kolejnych miesiącach oczekujemy nieznacznej przejściowej deflacji również w przypadku cen owoców. Od II kw. 2026 r. głównym czynnikiem wpływającym na ceny owoców i warzyw będzie kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w przyszłym sezonie w Polsce i wśród ich pozostałych znaczących producentów. Przy założeniu, że warunki agrometeorologiczne w kolejnym sezonie ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej prognozujemy, że w II poł. 2026 r. dojdzie do wzrostu dynamiki cen owoców i warzyw.

Deflacja na rynku warzyw i owoców

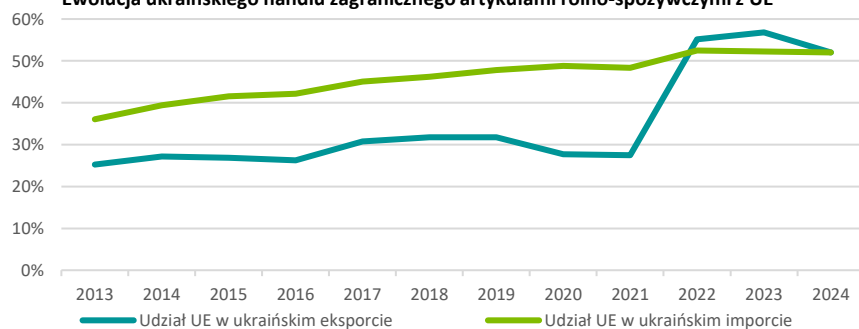


Rosnąca konkurencja ze strony Ukrainy nie zatrzymała polskiego eksportu

Unijny rynek pozostaje od lat głównym rynkiem zbytu dla polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych, odpowiadając za ponad 70% jego wartości. Z tego powodu w debacie publicznej dość często wraca temat rosnącej konkurencji na unijnym rynku ze strony ukraińskiego eksportu, jako zagrożenia dla polskiego sektora rolno-spożywczego. Temat ten jest szczególnie istotny w świetle zmieniających się zasad w handlu artykułami rolno-spożywczymi pomiędzy UE a Ukrainą. Stąd przedmiotem poniższej analizy jest odpowiedź na pytanie czy rzeczywiście Polska traci swój udział w unijnym rynku żywności na rzecz Ukrainy wraz z zacieśniającą się współpracą gospodarczą na linii UE-Ukraina.

Punktem wyjścia w naszej analizie jest podsumowanie ewolucji zasad w handlu artykułami rolno-spożywczymi pomiędzy UE a Ukrainą. Liberalizacja handlu rozpoczęła się w 2016 r., kiedy weszła w życie pogłębiona i kompleksowa strefa wolnego handlu DCFTA (Deep and Comprehensive Free Trade Area) będąca częścią Umowy Stowarzyszeniowej pomiędzy UE a Ukrainą. W jej ramach zniesiono cła na import zdecydowanej większości ukraińskich artykułów rolno-spożywczych, otwierając dostęp do unijnego rynku na preferencyjnych warunkach. Dla pozostałych, tzw. wrażliwych produktów – takich jak niektóre zboża, cukier, mięso drobiowe, miód czy część żywności przetworzonej - UE wprowadziła tzw. kontyngenty taryfowe (TRQ – tariff-rate quota). Obejmowały one ściśle określone ilości towaru, które mogą zostać wwieszone na rynek unijny po obniżonych lub zerowych stawkach celnych, podczas gdy import przekraczający limit objęty był standardowymi, wyższymi stawkami celnymi. W niektórych kategoriach dodatkowo zastosowano instrumenty ochrony rynku, takie jak system cen wejścia (w przypadku niektórych owoców i warzyw, polegający na stosowaniu podwyższonych stawek celnych w sytuacji gdy cena towaru kształtuje się poniżej ustalonej „ceny wejścia” na rynek) lub zasady stopniowego otwierania kontyngentu w ciągu roku. Tego rodzaju konstrukcja miała na celu połączenie stopniowej integracji handlowej z ochroną sektorów szczególnie wrażliwych dla rynku UE, a jednocześnie umożliwiła Ukrainie ekspansję eksportu rolno-spożywczego na rynek unijny.

Ewolucja ukraińskiego handlu zagranicznego artykułami rolno-spożywczymi z UE

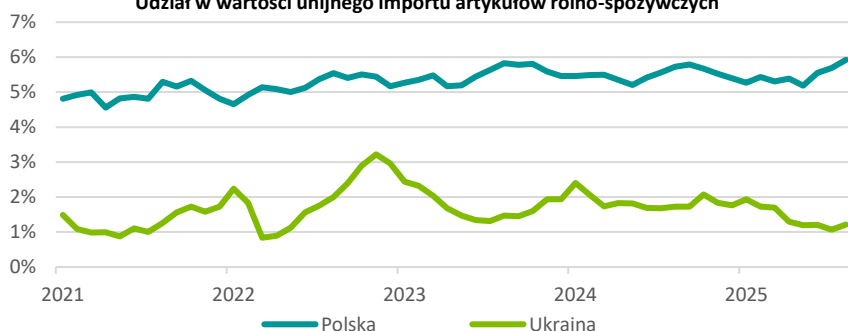


Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

(m.in. zboża, drób, jaja, cukier, miód), które umożliwiały szybkie zawieszenie preferencji w razie zakłóceń rynku. W czerwcu 2025 r. wygaśnie ATM zostały zastąpione powrotem do zasad wynikających z DCFTA: UE przywróciła obowiązujące w umowie cła oraz kontyngenty taryfowe, stosując przy tym zasadę proporcjonalności (wielkość kontyngentów na pozostałą część roku ustalono na 7/12 rocznego wolumenu). Jednocześnie rząd Ukrainy wprowadził w 2025 r. własny system licencji i kwot eksportowych obejmujący m.in. zboża, nasiona oleiste i mięso drobiowe, aby ograniczyć ryzyko uruchomienia unijnych mechanizmów bezpieczeństwa oraz stabilizować przepływy handlowe z UE.

29 października br. zaktualizowano umowę handlową pomiędzy UE i Ukrainą. Zmiany obejmują redukcję lub zniesienie ceł na kolejne artykuły rolno-spożywcze, przy jednoczesnym utrzymaniu lub dostosowaniu kontyngentów dla najbardziej wrażliwych towarów, takich jak zboża, mięso czy cukier. Nowe zasady wprowadzają również stopniowe znoszenie ceł, a dla wybranych produktów – reguły, limity oraz mechanizmy nadzoru. Elementem pakietu jest klauzula ochronna, którą można uruchomić, jeśli import produktów objętych liberalizacją spowoduje poważne trudności gospodarcze. Co istotne, ocena wystąpienia takiego zagrożenia może być dokonana nawet na poziomie pojedynczego państwa członkowskiego UE. Warto zauważyć, że mimo osiągniętego porozumienia na linii UE-Ukraina, w Polsce nadal obowiązuje bezterminowy zakaz importu z Ukrainy: pszenicy, kukurydzy, rzepaku i słonecznika oraz niektórych produktów ich przetwórstwa.

Udział w wartości unijnego importu artykułów rolno-spożywczych



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

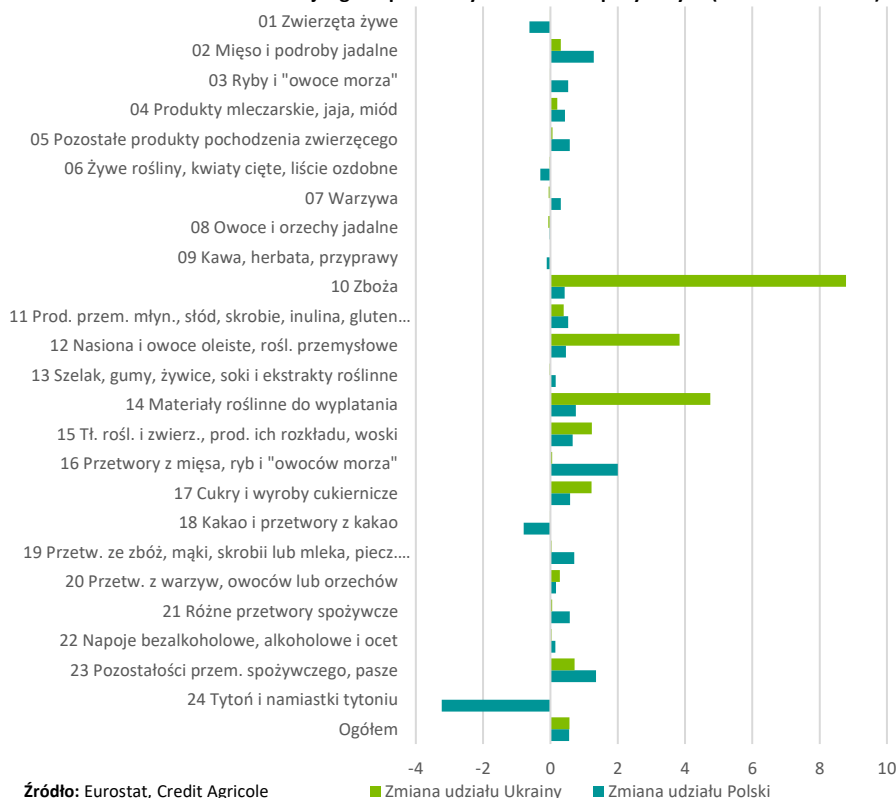
danych). W tym samym czasie udział Polski w strukturze unijnego importu wzrósł z 4,9% do 5,5%. Oznacza to, że w ostatnich latach Ukraina i Polska w podobnym stopniu zwiększyły swój udział w unijnym rynku artykułów rolno-spożywczych. Dodatkowego

W czerwcu 2022 r., w następstwie inwazji Rosji na Ukrainę UE zdecydowała się na bezprecedensowe, jednostronne otwarcie swojego rynku na ukraiński eksport artykułów rolno-spożywczych w ramach tzw. ATM (autonomous trade measures), zawieszając wszystkie cła oraz kontyngenty taryfowe. Celem tego działania było wsparcie ukraińskiego eksportu w sytuacji blokady portów czarnomorskich. Początkowo środki te miały obowiązywać przez rok. W czerwcu 2024 r. UE odnowiła je na kolejny rok, tym razem wprowadzając mechanizmy ochronne dla wybranych, wrażliwych produktów rolnych

W celu zweryfikowania hipotezy o rosnącej presji ze strony ukraińskiego eksportu na unijny rynek przeanalizowaliśmy dane nt. udziału Ukrainy w wartości unijnego importu artykułów rolno-spożywczych. Jednocześnie zestawiliśmy je z takim samym udziałem dla Polski. Dane wskazują, że po przejściowym wyraźnym wzroście udziału Ukrainy w wartości unijnego importu artykułów rolno-spożywczych w II poł. 2022 r. udział ten obniżył się, przy czym pozostał na podwyższonym poziomie (1,9% w 2024 r. wobec 1,3% w 2021 r. – w analizie zdecydowaliśmy się przedstawiać obliczenia dla pełnych lat ze względu na dużą sezonowość

komentarza wymaga odnotowane w okresie I-VIII 2025 r. dość wyraźne zmniejszenie udziału Ukrainy w unijnym imporcie. Uważamy jednak, że jest ono przejściowe i wynikało przede wszystkim z wygaśnięcia wcześniejszych preferencyjnych warunków handlowych przy braku porozumienia w sprawie nowych zasad. Przez to, że umowa handlowa pomiędzy UE i Ukrainą została zaktualizowana dopiero pod koniec października br. to jej efekty zobaczymy dopiero w 2026 r. Będzie to sprzyjać ponownemu wzrostowi udziału Ukrainy w unijnym imporcie artykułów rolno-spożywczych.

Zmiana udziału w wartości unijnego importu artykułów rolno-spożywczych (2024 r. vs. 2021 r.)



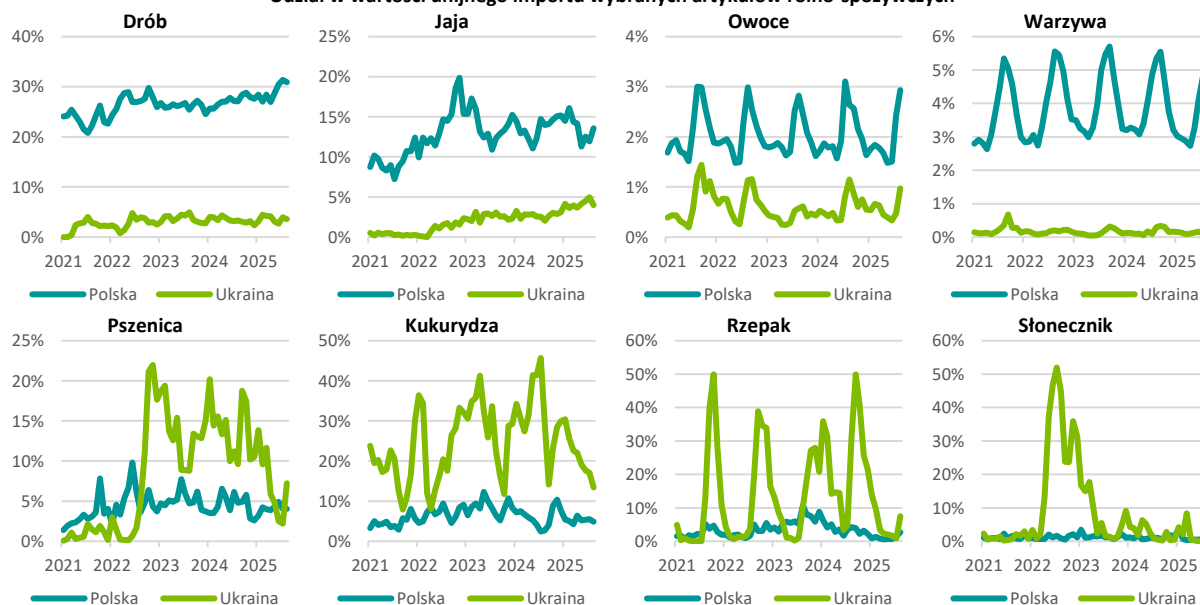
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Na szczególną uwagę zasługuje to, w których kategoriach produktowych Ukraina zwiększyła swój udział w unijnym rynku w latach 2021-2024. Najsilniejszy wzrost odnotowano w przypadku takich kategorii jak „zboża” (+8,8 pkt. proc.), „materiały roślinne do wyplatania” (+4,7 pkt. proc.), „nasiona i owoce oleiste, rośl. przemysłowe” (+3,8 pkt. proc.), „cukry i wyroby cukiernicze” (+1,2 pkt. proc.), „tłuszcze roślinne i zwierzęce, produkty ich rozkładu, woski” (+1,2 pkt. proc.) oraz „pozostałości przemysłu spożywczego, pasze” (+0,7 pkt. proc.). Należy zauważyć, że są to kategorie głównie związane z produkcją zbóż i roślin oleistych, gdzie Ukraina ma znaczące przewagi konkurencyjne, jak również z branżą cukrową. Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że są tylko dwie kategorie produktowe, w których odnotowano jednoczesny wzrost udziału Ukrainy w unijnym rynku i spadek udziału Polski: „tytoń i namiastki tytoniu” oraz „kawa, herbata, przyprawy”. Takie ujęcie danych nie potwierdza zatem hipotezy, że Polska traci swoje udziały w unijnym rynku na rzecz Ukrainy.

W celu potwierdzenia sformułowanej wyżej oceny podobnej analizy dokonano w przypadku kategorii szczególnie wrażliwych: kukurydzy, pszenicy, rzepaku, słonecznika (czyli produktów

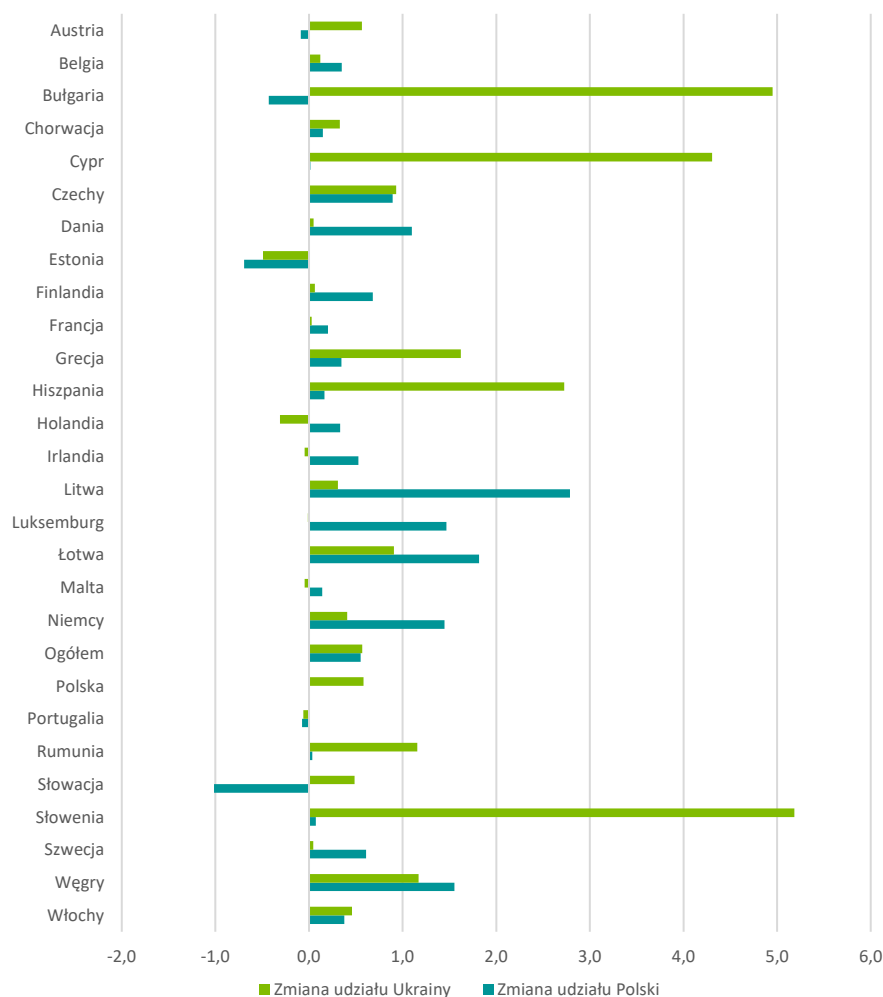
objętych polskim embargiem) oraz drobiu, jaj, owoców i warzyw. Uzyskane wyniki wskazują, że ze szczególnie silną konkurencją mamy do czynienia w przypadku rynku jaj, gdzie udział Polski w unijnym imporcie ustabilizował się podczas gdy udział Ukrainy sukcesywnie rośnie. Wynika to ze wzrostu eksportu jaj z chowu klatkowego na potrzeby przetwórstwa z Ukrainy, które charakteryzują się wysoką konkurencyjnością cenową. Podobna tendencja nie jest jednak obserwowana w przypadku drobiu, owoców czy warzyw. Z kolei w przypadku pszenicy, kukurydzy, rzepaku czy słonecznika, gdzie Ukraina ma nieporównywalnie wyższą konkurencyjność i możliwości produkcyjne, udział Ukrainy znacząco przewyższa udział Polski.

Udział w wartości unijnego importu wybranych artykułów rolno-spożywczych



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Zmiana udziału w wartości importu artykułów rolno-spożywczych poszczególnych krajów UE (2024 r. vs. 2021 r.)



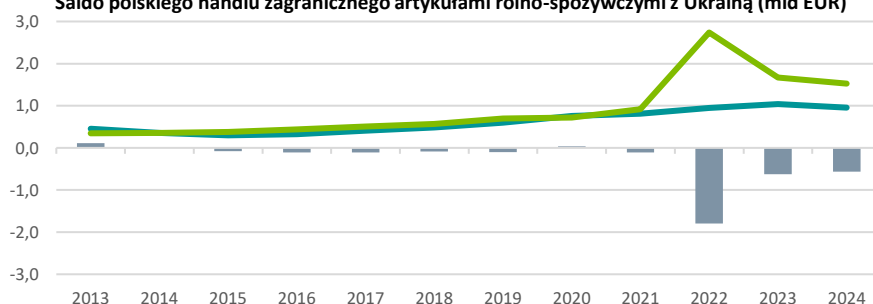
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Na uwagę zasługuje również to, jak Ukraina w latach 2021-2024 zwiększała swój udział w imporcie poszczególnych krajów członkowskich. Szczególnie silnie udział ten wzrósł w przypadku Słowenii (+ 5,2 pkt. proc.), Bułgarii (+5,0 pkt. proc.), Cypru (+4,3 pkt. proc.), Hiszpanii (+2,7 pkt. proc.), Grecji (+1,6 pkt. proc.), Rumunii (+1,2 pkt. proc.) oraz Węgier (+1,2 pkt. proc.). Sugeruje to, że w ekspansji ukraińskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych do UE dominuje przede wszystkim droga morską. Jednocześnie spośród wszystkich krajów UE wystąpiły tylko 3 przypadki, w których doszło do jednoczesnego wzrostu udziału Ukrainy w imporcie przy spadku udziału Polski. Były to Słowacja, Bułgaria oraz Austria, co również nie uzasadnia hipotezy mówiącej o tym, że Ukraina wypycha Polskę z unijnych rynków zbytu.

Analizując liberalizację handlu artykułami rolno-spożywczymi na linii Ukraina - UE warto również zwrócić uwagę na bezpośrednią wymianę handlową pomiędzy Polską a Ukrainą. Po wybuchu wojny w Ukrainie Polska zaczęła odnotowywać znaczący deficyt w obrotach handlowych z tym krajem. Warto jednak zwrócić uwagę, że Polska od lat pozostaje głównym dostawcą artykułów rolno-spożywczych do Ukrainy, z udziałem w ukraińskim imporcie na poziomie 11%. Jednocześnie w kategoriach takich jak „mleko, sery i jaja”, „mięso i podroby jadalne” udział ten przekracza 30%. Wskazuje to, że z jednej strony Polska jest kluczowym dostawcą artykułów rolno-spożywczych do Ukrainy, a sama Ukraina jest ważnym rynkiem zbytu dla polskich eksporterów.

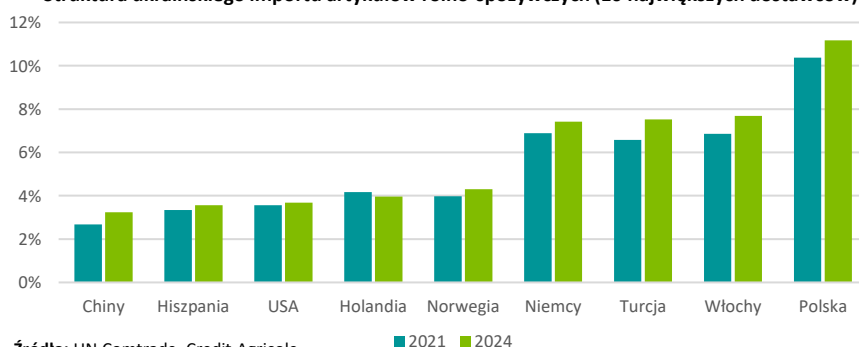
Podsumowując, uważamy, że jak na razie wpływ liberalizacji handlu artykułami rolno-spożywczymi na linii UE-Ukraina na polski eksport do UE jest ograniczony. Można jednak oczekiwać, że wraz z rosnącym stopniem liberalizacji handlu presja ta będzie się zwiększać, szczególnie w świetle dużych przewag konkurencyjnych ukraińskiego rolnictwa. Będzie to wymuszać na polskim sektorze rolno-spożywczym zmianę strategii eksportowych opartych przede wszystkim na wysokiej konkurencyjności cenowej na strategię oparte na wyższej wartości dodanej i awansie w ramach łańcucha tworzenia wartości. W tym kontekście Polska może starać się wykorzystywać swoją pozycję na unijnym rynku żywności i sąsiedztwo z Ukrainą w celu budowania wartości na ukraińskim eksporcie – w podobny sposób jak przez lata robiło to wiele krajów Europy Zachodniej z polskim eksportem.

Saldo polskiego handlu zagranicznego artykułami rolno-spożywczymi z Ukrainą (mld EUR)



Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

Struktura ukraińskiego importu artykułów rolno-spożywczych (10 największych dostawców)



Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2025				2026				2025	2026	2027
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	3,2	3,3	3,8	3,8	3,7	3,5	3,2	3,0	3,6	3,6	3,0
Konsumpcja (% r/r)	2,6	4,5	3,5	3,5	2,7	2,8	3,1	3,3	3,5	3,1	3,0
Inwestycje (% r/r)	6,4	-0,7	7,1	7,4	8,6	10,9	7,2	6,5	5,8	8,5	6,6
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,1	1,9	6,1	2,8	4,5	5,8	5,8	5,3	4,1	5,5	5,0
Import (ceny stałe, % r/r)	4,3	3,4	5,9	2,8	5,0	6,1	6,5	6,1	4,8	6,0	5,5
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	2,6	2,0	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	2,0	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	1,1	1,7	1,1	1,7	1,2	1,5	1,0	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-0,4	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	5,2	5,6	5,4	5,6	5,4	5,4	5,3	5,4	5,3	5,2
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,7	0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,5	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,0	8,8	7,5	6,5	5,8	5,9	6,1	6,2	8,2	6,0	6,0
Inflacja CPI (%)*	4,9	4,1	3,0	2,6	2,2	2,6	2,7	3,3	3,6	2,7	3,0
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,72	4,10	3,85	3,85	3,85	3,86	4,10	3,86	3,86
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	4,75	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	4,00	3,75	3,75
EURPLN**	4,19	4,24	4,26	4,23	4,21	4,20	4,19	4,18	4,23	4,18	4,15
USDPLN**	3,87	3,60	3,63	3,62	3,63	3,68	3,74	3,80	3,62	3,80	3,55

* 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*							
	2024	2025	2026		Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Strefa euro	0,8	1,3	1,3	EUR/USD	1,08	1,17	1,18	1,17	1,16	1,14	1,12	1,10
Japonia	0,1	1,1	1,0	EUR/JPY	162	170	174	178	176	173	172	169
Wielka Brytania	1,1	1,5	1,1	EUR/GBP	0,84	0,86	0,87	0,87	0,86	0,86	0,85	0,85
Chiny	5,0	5,0	4,7	USD/CNY	7,25	7,17	7,12	7,06	7,06	7,08	7,10	7,04
Hong Kong	2,5	3,2	2,1	USD/HKD	7,78	7,85	7,78	7,80	7,79	7,78	7,77	7,77
Indie	6,8	7,0	6,7	USD/INR	85,47	85,76	88,79	89,00	89,50	90,00	90,00	89,50
Indonezja	5,0	5,0	4,8	USD/IDR	16560	16235	16665	16750	16700	16800	16850	16850
Malezja	5,1	4,2	4,5	USD/MYR	4,44	4,21	4,21	4,18	4,18	4,18	4,16	4,16
Filipiny	5,6	4,7	4,7	USD/PHP	57,23	56,33	58,20	58,60	59,00	59,50	59,00	58,60
Singapur	4,4	3,9	2,0	USD/SGD	1,34	1,27	1,29	1,29	1,31	1,31	1,32	1,31
Korea Południowa	2,0	1,1	2,1	USD/KRW	1473	1350	1403	1455	1450	1460	1465	1450
Tajwan	4,6	6,4	2,6	USD/TWD	33,20	29,21	30,48	31,00	31,10	31,20	31,30	30,90
Tajlandia	2,5	2,0	1,5	USD/THB	33,93	32,51	32,41	32,20	32,80	33,00	33,50	33,00
Wietnam	7,1	6,9	6,9	USD/VND	25549	26121	26427	26300	26350	26400	26450	26300
Brazylia	3,4	2,3	1,7	USD/BRL	5,73	5,46	5,33	5,40	5,45	5,50	5,50	5,50
Meksyk	1,2	0,5	1,2	USD/MXN	20,46	18,89	18,33	18,50	18,75	19,00	19,25	19,50
Rosja	4,1	1,0	1,4	USD/RUB	84,75	78,20	82,50	78,50	80,00	82,00	84,00	86,00
Turcja	3,0	3,4	3,4	USD/TRY	37,96	39,79	41,58	42,50	43,40	44,10	44,50	44,80

* 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.