



Deflacja utrzyma się do listopada br.

- Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w 2016 r. obniży się do 2,9% wobec 3,6% r/r w 2015 r. Wzrost PKB w Polsce będzie ograniczany przez spadek dynamiki inwestycji ogółem. W przeciwnym kierunku będzie oddziaływało przyspieszenie konsumpcji wspierane przez wypłaty środków w ramach programu 500+.
- Oczekujemy, że w 2016 r. średnioroczna inflacja w Polsce ukształtuje się na poziomie -0,6% r/r wobec -0,9% w 2015 r., a deflacja utrzyma się do listopada br. W kierunku wzrostu inflacji będą oddziaływały zwiększenie dynamiki cen żywności oraz wprowadzenie podatku handlowego. Ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy dla dynamiki cen paliw i nośników energii inflacja silnie zwiększy się do 1,8% r/r w I kw. 2017 r. i ukształtuje się na tym samym poziomie średniorocznie w 2017 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest kształtowanie się cen ropy na światowych rynkach.
- Uważamy, że rynek pracy w Polsce znajduje się blisko stanu równowagi. Oczekujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 8,4% na koniec br. i takim samym poziomie na koniec 2017 r. Trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników oraz wzrost inflacji będą oddziaływały w kierunku zwiększenia presji płacowej. Oczekujemy łagodnego zwiększenia nominalnego tempa wzrostu płac z 4,4% w br. do 5,1% w 2017 r.
- Naszym zdaniem lekkie spowolnienie tempa wzrostu PKB w br. nie skłoni RPP do rozluźnienia polityki pieniężnej. Prognozujemy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie do lipca 2017 r. Naszym zdaniem, ze względu na rosnącą inflację i wysokie prawdopodobieństwo jej powrotu do celu w horyzoncie kilku kwartałów, Rada zdecyduje się na rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w lipcu 2017 r. i podniesie stopy procentowe łącznie o 50 pb do końca 2017 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy stóp procentowych jest prawdopodobne wydłużenie przez EBC rozszerzonego programu skupu aktywów, ograniczające przestrzeń dla zacieśniania polityki monetarnej w Polsce.
- Prognozujemy, że w krótkim okresie kurs EURPLN będzie utrzymywał się na poziomie ok. 4,35-4,40. Począwszy od IV kw. 2016 r. oczekujemy umiarkowanego umocnienia polskiej waluty z zasięgiem 4,15 za euro na koniec 2017 r. (por. MAKROMAPA z 05.09.2016).

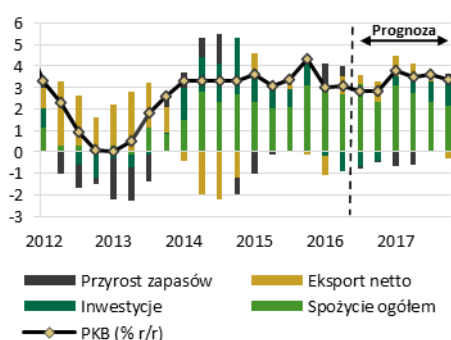
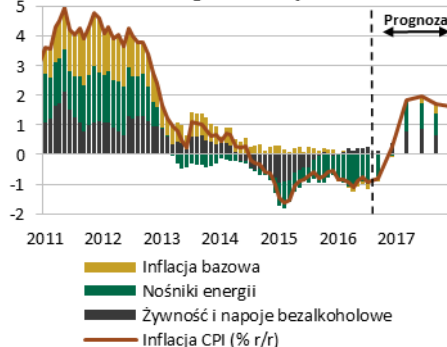
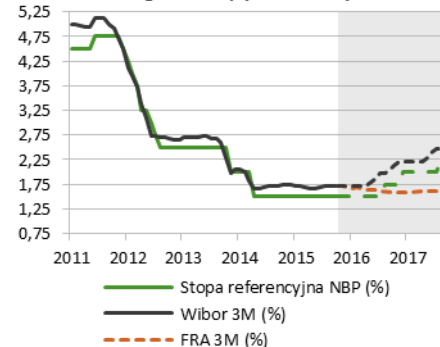
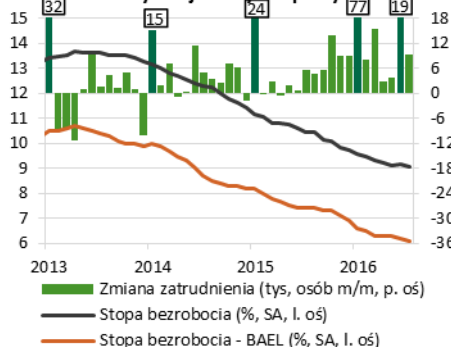
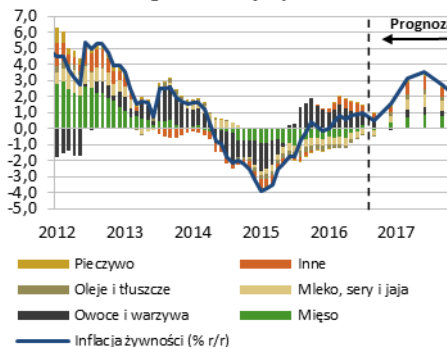
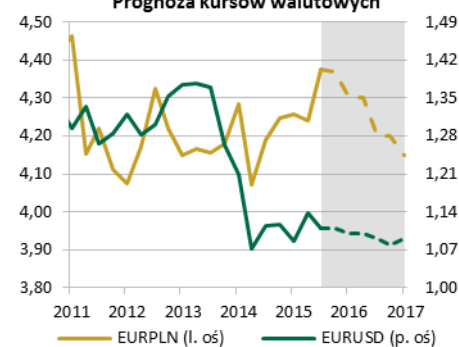
Niższa dynamika inwestycji ograniczy wzrost PKB

Deflacja utrzyma się do listopada br.

Nominalny wzrost wynagrodzeń będzie umiarkowany

Stabilizacja stóp procentowych do lipca 2017 r.

Perspektywa umocnienia złotego od IV kw. br.

Wzrost PKB

Prognoza inflacji

Prognoza stóp procentowych

Sytuacja na rynku pracy

Prognoza inflacji żywności

Prognoza kursów walutowych


Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



Krajowe zbiory zbóż mogą być niższe od oczekiwań

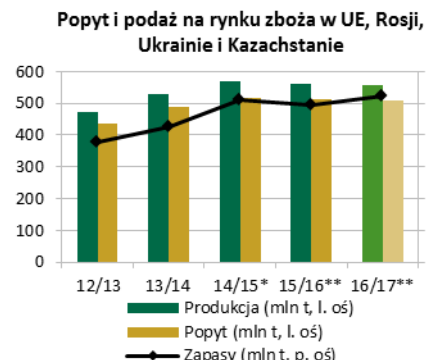
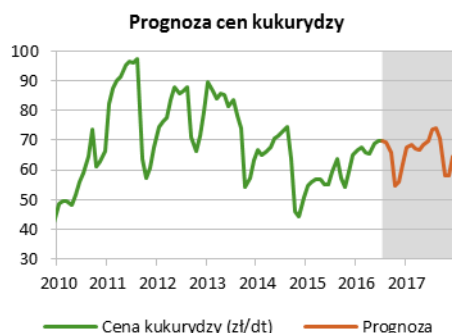
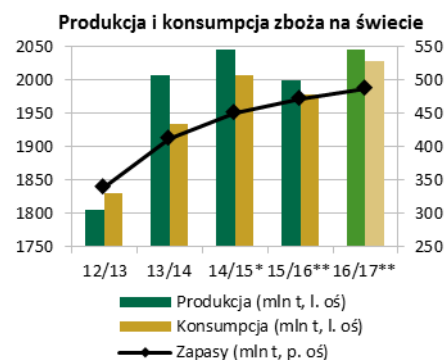
- Zgodnie z prognozą Międzynarodowej Rady Zbożowej (IGC) z 25 sierpnia 2016 r. w sezonie 2016/2017 światowa produkcja zbóż zwiększy się do 2046 mln t wobec 2000 mln t w sezonie 2015/2016 (wzrost o 2,3%). Zwiększenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z wyższych zbiorów kukurydzy, podczas gdy produkcja pszenicy odnotuje nieznaczny spadek. Jednocześnie zgodnie z prognozą IGC konsumpcja zbóż w sezonie 2016/2017 zmniejszy się do 2029 mln t wobec 1974 mln t w sezonie 2015/2016. W konsekwencji światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 2016/2017 zwiększą się do 488 mln t wobec 471 mln t w sezonie 2015/2016, a współczynnik zapasy/spożycie wzrośnie do 24,1% wobec 23,8% w sezonie 2015/2016.
- Akumulacja zapasów zbóż obserwowana jest również w regionie (UE, Kazachstan, Rosja i Ukraina). Zgodnie z prognozą IGC w sezonie 2016/2017 podaż zbóż (zapasy + produkcja + import) w tych krajach spadnie do 558,7 mln t. Zmniejszeniu ulegnie również popyt (konsumpcja + eksport), który w przypadku realizacji prognoz IGC w sezonie 2016/2017 wyniesie 506,8 mln t wobec 511,1 mln t w sezonie 2015/2016. Tym samym zapasy na koniec sezonu 2016/2017 zwiększą się i wyniosą 51,9 mln t wobec 49,6 mln t w sezonie 2015/2016, a współczynnik zapasy/spożycie wzrośnie do 10,2% wobec 9,7% w sezonie 2015/2016.
- Zgodnie z opublikowanym przez GUS wstępnym szacunkiem głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodnich z 29 lipca br. tegoroczne zbiory zbóż podstawowych z mieszankami zbożowymi wzrosną o 5% względem poprzedniego sezonu i wyniosą ok. 26,1 mln t. Niemniej jednak z uwagi na wysokie opady w sierpniu, które utrudniały przeprowadzenie żniw, w naszej ocenie istnieje istotne ryzyko w dół dla tego szacunku. Co więcej, z uwagi na wysoką wilgotność w okresie żniw można oczekiwać pogorszenia jakości ziarna. Przedwinkowy szacunek głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodnich, który dostarczy nowych informacji na temat tegorocznych zbiorów, zostanie opublikowany przez GUS pod koniec września.
- Uważamy, że istnieje niskie prawdopodobieństwo znaczącego wzrostu cen zbóż w kolejnych miesiącach z uwagi na utrzymującą się akumulację ich światowych zapasów. W 2017 r. w kierunku łagodnego wzrostu cen zbóż oddziaływać będzie prognozowany przez nas umiarkowany wzrost cen ropy naftowej na światowym rynku do 68 USD/baryłkę (Brent) na koniec 2017 r. Będzie to czynnik zwiększający koszty produkcji, a także popyt na biopaliwa i wykorzystywane do ich produkcji zboża. Uważamy, że w horyzoncie prognozy ceny zboża na światowym rynku oscylować będą wokół łagodnego trendu wzrostowego. Biorąc pod uwagę tendencje na światowym rynku zbóż, po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że cena pszenicy w Polsce wyniesie ok. 66 zł/dt na koniec br. oraz 67 zł/dt na koniec 2017 r. Z kolei cena kukurydzy wyniesie ok. 62 zł/dt na koniec br. oraz 65 zł/dt na koniec 2017 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są ceny ropy naftowej oraz napływające kolejne szacunki zbiorów zbóż.

Światowe zapasy zbóż nadal rosną

Niższa produkcja zbóż w regionie

Ryzyko w dół dla prognoz tegorocznych krajowych zbiorów

Globalna nadpodaż barierą dla silnego wzrostu cen zbóż



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Reuters, USDA, Credit Agricole, IGC *szacunek IGC **prognoza IGC

ROŚLINY OLEISTE



Kolejny rok spadku produkcji rzepaku na świecie

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 sierpnia br. w sezonie 2016/2017 będziemy mieć do czynienia ze wzrostem produkcji nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych, która zwiększy się o 4,7% w stosunku do poprzedniego sezonu i wyniesie 543,5 mln t. Zwiększenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z wyższej produkcji soi. Obniżenie produkcji zostanie odnotowane jedynie w przypadku rzepaku. Tym samym produkcja rzepaku obniży się już trzeci sezon z rzędu.
- Jednocześnie, zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 2016/2017 zwiększy się o 3,4% i wyniesie 546,6 mln t. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu zużycia roślin oleistych są wyższe w porównaniu do początku br. ceny ropy naftowej, zwiększające relatywną konkurencyjność cenową biopaliw. Wyższe zużycie nasion i owoców roślin oleistych od ich produkcji doprowadzi do obniżenia zapasów końcowych w sezonie 2016/2017, które zmniejszą się o 3,8% r/r i wyniosą 80,4 mln t. W rezultacie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się z 15,9% w sezonie 2015/2016 do 14,8% w sezonie 2016/2017, co będzie jego najniższym poziomem od sezonu 2012/2013.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 2015/2016 zmniejszy się o 1,8% i wyniesie 67,2 mln t. Spadek produkcji rzepaku związany będzie z jego oczekiwanymi mniejszymi zbiorami w UE, podczas gdy jej wzrost odnotowany będzie w Kanadzie. Obniżeniu ulegnie również zużycie rzepaku, które w sezonie 2015/2016 zmniejszy się o 3,2% i wyniesie 69,4 mln t. Niemniej jednak będzie ono wyższe niż produkcja, co doprowadzi do obniżenia zapasów końcowych w sezonie 2016/2017, które zmniejszą się o 3,2% r/r i wyniosą 3,9 mln t. W rezultacie po uwzględnieniu zapasów początkowych, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 5,8% wobec 7,1% w sezonie 2015/2016, co będzie jego najniższym poziomem od 13 lat.
- Oczekujemy, że w IV kw. 2016 r. i w 2017 r. w kierunku zwiększenia cen roślin oleistych oddziaływać będzie utrzymujący się od dwóch lat spadek wskaźnika zapasy końcowe/zużycie sygnalizujący redukcję nadpodaży. Spadek tej relacji będzie widoczny szczególnie wyraźnie na rynku rzepaku, co będzie w naszej ocenie sprzyjać wyższej dynamice jego cen na tle innych roślin oleistych. Czynnikiem pozytywnym dla cen roślin oleistych będzie również prognozowany przez nas umiarkowany wzrost cen ropy naftowej do 68 USD/baryłkę (Brent) na koniec 2017 r. Będzie on oddziaływał w kierunku wyższego popytu na biopaliwa, a tym samym większego zużycia roślin oleistych wykorzystywanych w procesie ich produkcji.
- W efekcie prognozujemy, że na koniec br. cena rzepaku wyniesie 1730zł/t, a na koniec 2017 r. ukształtuje się na poziomie 1815zł/t. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są ceny ropy naftowej oraz napływające kolejne szacunki zbiorów zbóż, które w silny sposób oddziałują na ceny zbóż na rynkach terminowych oraz nasilają spekulację.

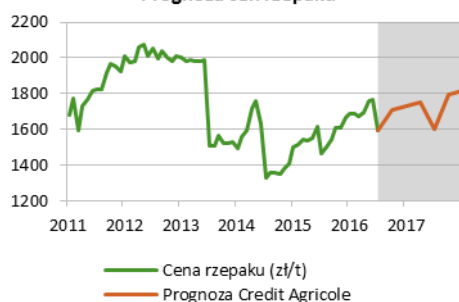
Światowa produkcja rzepaku obniży się trzeci sezon z rzędu

Zapasy roślin oleistych najniższe od sezonu 2012/2013

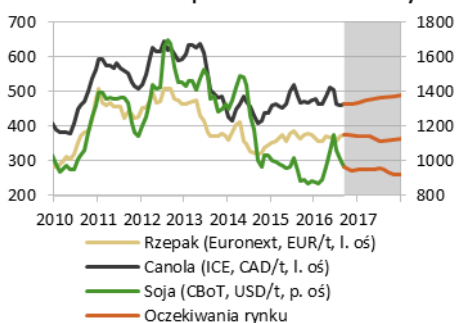
Wskaźnik zapasy końcowe/zużycie na rynku rzepaku najniższy od 13 lat

Tendencje na światowym rynku będą sprzyjały dalszemu wzrostowi cen rzepaku

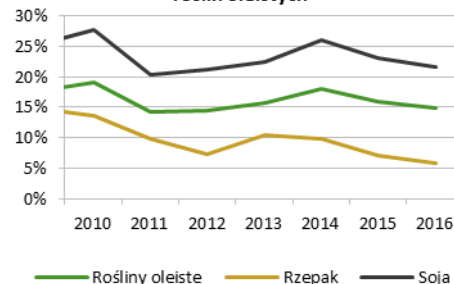
Prognoza cen rzepaku



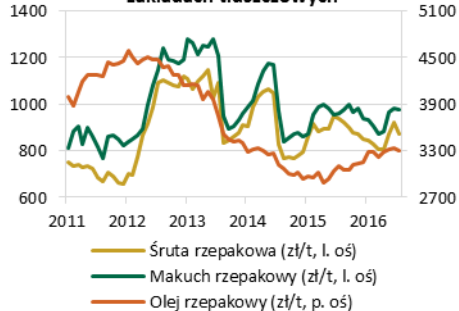
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



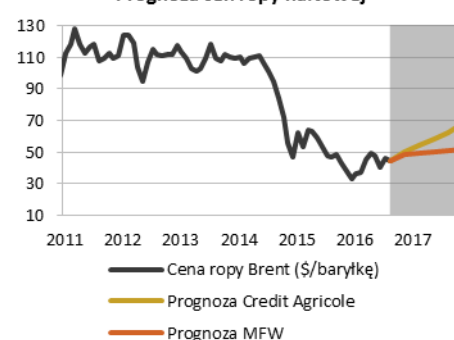
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



ASF zagrożeniem dla perspektyw polskiego eksportu wieprzowiny

- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w ostatnich miesiącach unijny rynek wieprzowiny wszedł we wzrostową fazę cyklu świńskiego. Wynika to z ograniczenia podaży wieprzowiny będącego efektem odnotowywanego w ostatnich miesiącach spadku pogłowia loch prośnych, prosiąt oraz warchlaków, przy jednoczesnym ożywieniu światowego popytu na wieprzowinę, szczególnie ze strony Chin.
- W okresie od stycznia do maja 2016 r. wolumen polskiego eksportu wieprzowiny zwiększył się o 9,1% r/r wobec spadku o 8,4% w analogicznym okresie 2015 r. Jego wzrost wynikał z wyższej dynamiki sprzedaży wieprzowiny na rynki spoza UE (+60,5% r/r), co związane było w znacznym stopniu z efektem niskiej bazy z ub. r. Mimo zwiększenia dynamiki eksportu do krajów spoza UE, kształtuje się on nadal wyraźnie poniżej poziomu z lat 2011-2013. Istotnym zagrożeniem dla polskiego eksportu wieprzowiny jest odnotowany w sierpniu br. silny wzrost liczby ognisk ASF u trzody chlewnej.
- Cena skupu żywca wieprzowego zwiększyła się w lipcu do 5,30 zł/kg (wzrost o 20,1% r/r), co jest jej najwyższym poziomem od lipca 2014 r. Cena pasz dla świń zmniejszyła się do 1,53 zł/kg (spadek o 8,6% r/r). W rezultacie w lipcu relacja cen żywiec/pasza wyniosła 3,46 wobec 3,24 w lipcu i 2,63 przed rokiem. Tym samym opłacalność produkcji wzrosła do najwyższego poziomu od grudnia 2011 r. Po uwzględnieniu sezonowości prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce wyniesie ok. 4,27 zł/kg na koniec br. i 5,45 zł/kg na koniec 2017r.
- Utrzymujące się niskie ceny mleka na światowym rynku oddziałują w kierunku wzrostu podaży mięsa wołowego. Jednocześnie mamy do czynienia ze wzrostem światowego popytu na wołowinę, w szczególności ze strony Chin, co sprzyja wzrostowi jej cen. W przypadku UE w kierunku wzrostu cen oddziałuje wyższy popyt na wołowinę ze strony Turcji, Izraela oraz Libanu.
- W okresie od stycznia do maja 2016 r. wolumen polskiego eksportu wołowiny zwiększył się o 5,1% r/r wobec wzrostu o 11,3% w analogicznym okresie 2015 r. Utrzymujący się relatywnie silny wzrost eksportu wołowiny wynika z jej wysokiej cenowej konkurencyjności oraz przywrócenia legalności uboju rytualnego w Polsce.
- Cena skupu żywca wołowego zwiększyła się w lipcu do 5,96 zł/kg (wzrost o 2,6% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła zwiększyła się w lipcu o 1,7% m/m do 1,38 zł/kg (wzrost o 0,7% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w lipcu 4,32 wobec 4,50 w czerwcu i 4,24 przed rokiem, sygnalizując wzrost opłacalności produkcji mięsa wołowego w ujęciu rocznym. Prognozujemy, że cena skupu żywca wołowego w Polsce wyniesie ok. 5,90 zł/kg na koniec br. oraz 6,20 zł/kg na koniec 2017 r. Stabilizacja odsezonowanej ceny mięsa wołowego w znacznym stopniu wynikać będzie z utrzymującego się silnego popytu zagranicznego przy jednoczesnym wzroście produkcji.

Cykl świński napędza ceny wieprzowiny

ASF zagrożeniem dla polskiego eksportu wieprzowiny

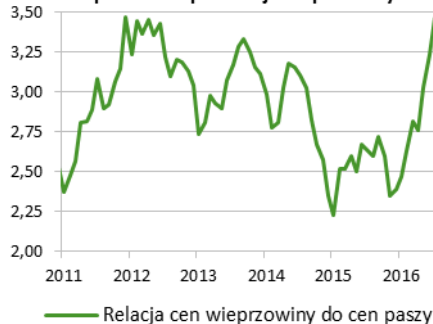
Opłacalność produkcji wieprzowiny najwyższa od 2011 r.

Kontynuacja silnego wzrostu polskiego eksportu wołowiny

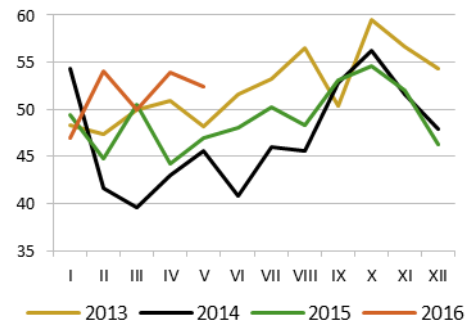
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



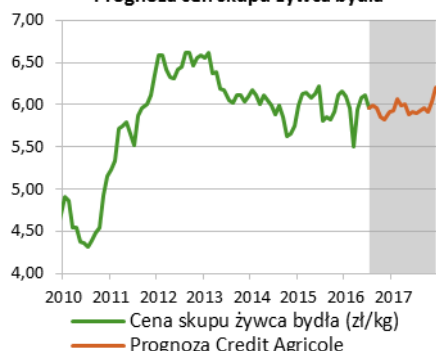
Opłacalność produkcji wieprzowiny



Polski eksport wieprzowiny (tys. ton)



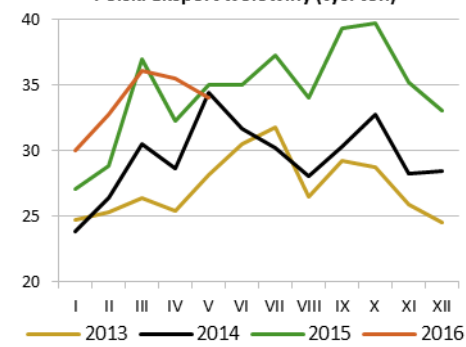
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



Polski eksport wołowiny (tys. ton)



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Krajowa produkcja drobiu nie zwalnia tempa

- Zgodnie z danymi Eurostatu tempo wzrostu produkcji drobiu w I poł. br. wyniosło 14,5% r/r wobec 12,7% w analogicznym okresie 2015 r. Wzrost dynamiki produkcji mięsa drobiowego w Polsce wynika głównie z silnego popytu zagranicznego, będącego konsekwencją przede wszystkim wysokiej konkurencyjności cenowej polskiego drobiu na tle pozostałych krajów UE.
- Od stycznia do maja br. wolumen polskiego eksportu drobiu zwiększył się o 16,2% r/r wobec 17,8% w analogicznym okresie 2015 r. Cena skupu kurcząt zmniejszyła się w lipcu do 3,52 zł/kg (spadek o 3,8% r/r), a cena indyków obniżyła się do 5,00 zł/kg (spadek o 13,5% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów zwiększyła się do 1,38 zł/kg (wzrost o 2,5% r/r), a pasz dla indyków do 1,43 zł/kg (wzrost o 0,5% r/r). W rezultacie w lipcu br. relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,54 wobec 2,49 w czerwcu i 2,71 prze rokiem, a na rynku indyków 3,50 wobec 3,68 w czerwcu i 4,07 przed rokiem, wskazując na spadek opłacalności produkcji kurcząt oraz indyków w ujęciu rocznym. W lipcu br. średnie ceny mięsa brojlerów w Polsce wyrażone w euro były o 27% niższe od średniej unijnej wobec 32,5% w czerwcu i 27% w lipcu ub. r., wskazując tym samym na utrzymującą się wysoką konkurencyjność polskiego drobiu.
- Od stycznia do maja br. wolumen polskiego eksportu jaj zwiększył się o 18,9% r/r wobec spadku o 6,1% w analogicznym okresie 2015 r. Silny wzrost eksportu wynikał w znacznym stopniu z efektów niskiej bazy. Cena skupu jaj klasy M zmniejszyła się w lipcu do 24,94 zł/100 sztuk (spadek o 22,3% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek zwiększyła się do 1,10 zł/kg (wzrost o 6,7% r/r). W efekcie w lipcu br. relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 22,6 wobec 31,0 przed rokiem i 27,2 przed miesiącem. Tym samym opłacalność produkcji jaj zarówno w ujęciu miesięcznym jak i rocznym znacząco pogorszyła się. W lipcu br. średnie ceny jaj w Polsce wyrażone w euro były o 0,3% niższe od średniej unijnej.
- Oczekujemy, że rosnący eksport polskiego drobiu będzie w najbliższych miesiącach oddziaływał w kierunku stopniowego zrównywania się ceny drobiu w Polsce i na rynku unijnym. Przeciwny efekt będzie miał większy wzrost produkcji od eksportu, który wywierać będzie presję na spadek cen. W konsekwencji, po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że cena skupu broilerów na koniec br. ukształtuje się na poziomie ok. 3,11 zł/kg, a na koniec 2017 r. wyniesie 3,21 zł/kg. Z kolei cena skupu indyków na koniec br. wyniesie ok. 4,92 zł/kg oraz 5,27 zł/kg na koniec 2017 r. Oczekujemy, że po odnotowywanych w ostatnim czasie spadkach cen jaj, w najbliższych miesiącach ich ceny ustabilizują się, wspierane m.in. przez rosnący popyt eksportowy. W konsekwencji prognozujemy, że cena skupu 100 jaj klasy M na koniec br. ukształtuje się na poziomie 28 zł oraz 32 zł na koniec 2017 r.

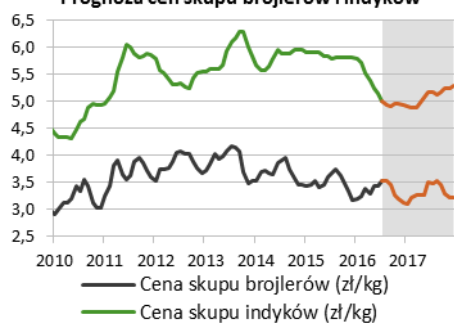
Produkcja drobiu w Polsce nie zwalnia tempa

Utrzymująca się wysoka konkurencyjność cenowa polskiego drobiu wspiera jego eksport

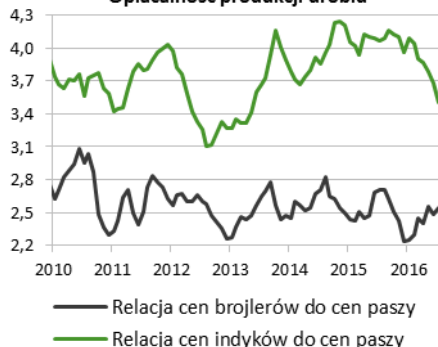
Silny spadek opłacalności produkcji jaj w lipcu

Wysoka dynamika produkcji drobiu hamuje wzrost jego cen

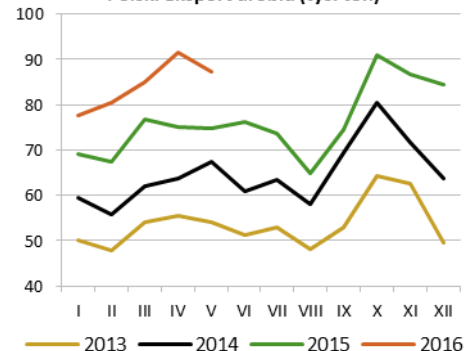
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



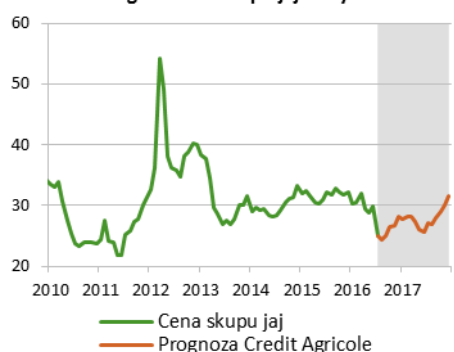
Opłacalność produkcji drobiu



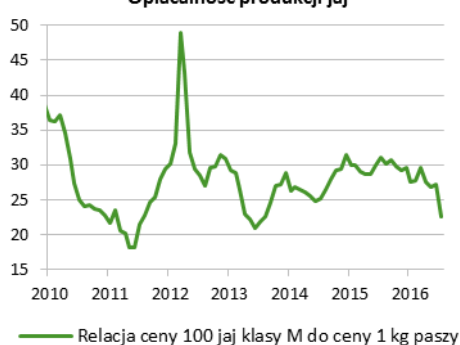
Polski eksport drobiu (tys. ton)



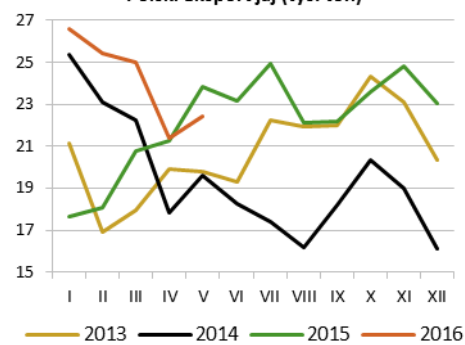
Prognoza cen skupu jaj klasy M



Opłacalność produkcji jaj



Polski eksport jaj (tys. ton)



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Światowy rynek mleka odbił się od dna

- Od kwietnia br. na światowym rynku mleka obserwowany jest wzrost cen produktów mlecznych. Indeks cen żywności FAO dla cen produktów mlecznych pomiędzy kwietniem br. a lipcem br. zwiększył się o 11,6%. Wzrost cen ma szeroki zakres i dotyczy wszystkich podstawowych produktów mlecznych (m.in. proszki mleczne, sery, masło). W efekcie realizuje się nasz scenariusz, w którym oczekiwaliśmy, że w II poł. 2016 r. globalny rynek mleka wejdzie we wzrostową fazę cyklu (por. AGROMapa z 15.06.2016).
- Zgodnie z danymi firmy konsultingowej CLAL wolumen chińskiego importu produktów mlecznych w okresie od stycznia do lipca 2016 r. zwiększył się o 27,6% r/r wobec spadku o 8,1% w całym 2015 r. W danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się wzrost importu pełnego mleka w proszku, który w okresie od stycznia do lipca zwiększył się o 23,0% r/r. Akumulacja zapasów proszków mlecznych przez Chiny w latach 2012-2013 była bowiem głównym powodem spadku chińskiego popytu na produkty mleczne w latach 2014-2015. Obecny wzrost importu w tej kategorii sygnalizuje odbudowę zredukowanych w ostatnich kwartałach zapasów. Pozwala to oczekiwać, że odnotowywana w I poł. br. wysoka dynamika chińskiego importu produktów mlecznych najprawdopodobniej utrzyma się w kolejnych kwartałach.
- W czerwcu br. odnotowano pierwszy od lutego 2015 r. spadek produkcji mleka wśród jego największych eksporterów (Nowa Zelandia, UE, USA, Australia, Argentyna) w ujęciu rocznym. Biorąc pod uwagę przyczyny obniżenia produkcji w lutym 2015 r. (próba uniknięcia kar za przekroczenie kwot mlecznych w ostatnich miesiącach roku kwotowego przez unijnych producentów mleka) jest to w naszej ocenie pierwsze zmniejszenie produkcji będące reakcją na niskie ceny mleka od wejścia światowego rynku w spadkową fazę cyklu na początku 2014 r. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje obniżenie produkcji w czerwcu br. w UE będącej do tej pory jedynym regionem wśród głównych eksporterów produktów mlecznych, w którym podaż charakteryzowała się niską elastycznością cenową. Mimo ostatniego wzrostu cen produktów mlecznych, z uwagi na wysoką inercję kształtowania się podaży na rynku mleka, można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach ograniczanie produkcji będzie kontynuowane.
- Postępujące ograniczanie mocy wytwórczych w światowym sektorze mleczarskim i związane z nim zmniejszenie podaży przy jednoczesnym ożywieniu popytu sygnalizuje, że światowy rynek mleka wszedł we wzrostową fazę cyklu. W efekcie oczekujemy kontynuacji wzrostu cen produktów mlecznych na świecie. Tym samym po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że na koniec br. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 118 zł/hl, a na koniec 2017 r. wzrośnie do 134 zł/hl. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy jest dalsze tempo ograniczania podaży mleka wśród głównych eksporterów produktów mlecznych, w szczególności w UE, a także trwałość ożywienia popytu w Chinach.

Rynek mleka wchodzi we wzrostową fazę cyklu

Chiny odzyskały apetyt na mleko

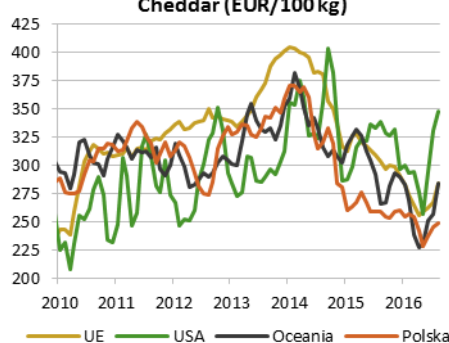
Długo wyczekiwany spadek produkcji mleka w UE

Wzrost cen produktów mlecznych będzie kontynuowany

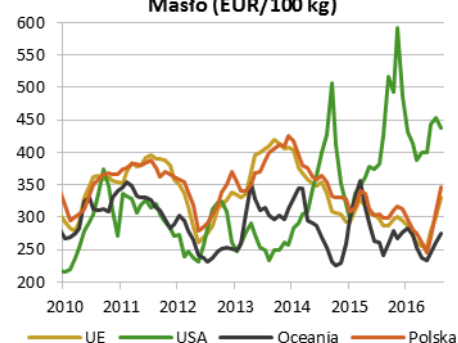
Prognoza cen skupu mleka



Cheddar (EUR/100 kg)



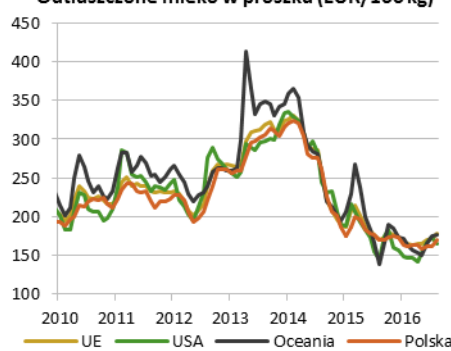
Masło (EUR/100 kg)



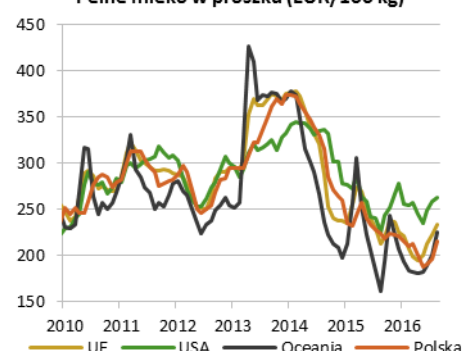
Indeks cen GlobalDairyTrade (pkt.)



Odtłuszczone mleko w proszku (EUR/100 kg)



Pełne mleko w proszku (EUR/100 kg)



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

OWOCE I WARZYWA



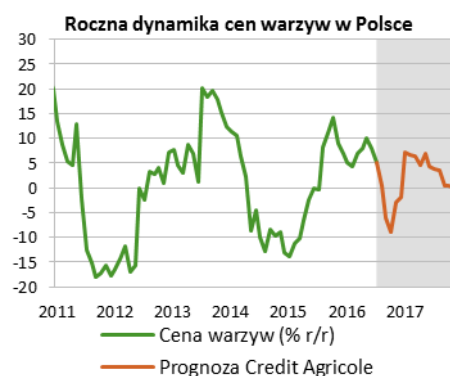
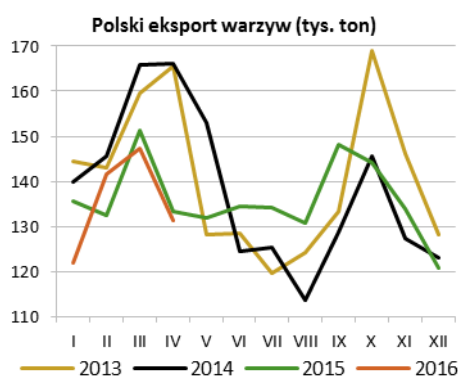
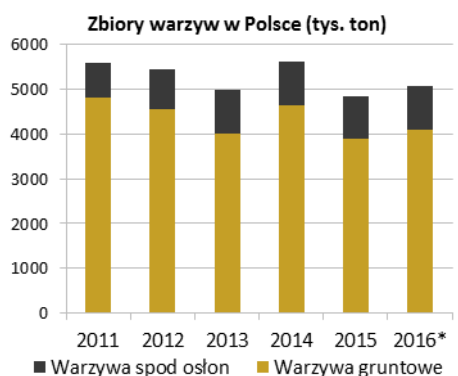
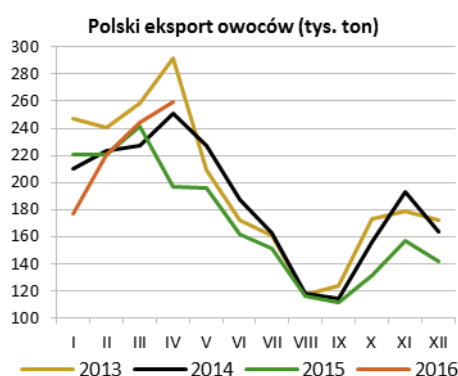
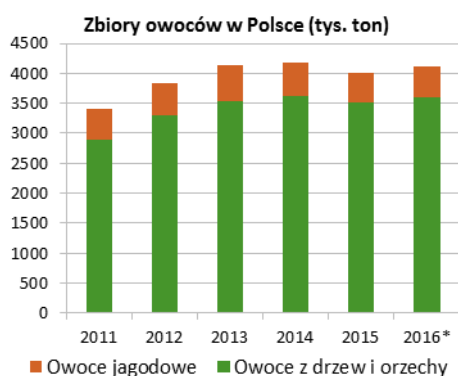
Wyższe zbiory owoców i warzyw obniżą ich ceny

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem głównych ziemniopłodów rolnych i ogrodniczych opracowanym przez GUS łączne zbiory warzyw gruntowych (wczesnych i późnych) w 2016 r. wyniosą ok. 4,4 mln t i ukształtują się na poziomie o ok. 16% wyższym niż w 2015 r. Prognozowany silny wzrost zbiorów będzie wynikał z relatywnie korzystnych warunków agrometeorologicznych oraz oddziaływania pozytywnego efektu niskiej bazy sprzed roku związanego z ubiegłoroczną suszą (por. AGROMAPA z 09.12.2015). Najsilniej zwiększą się zbiory ogórków (+18%), kalafiorów (+18%), kapusty (+17%) oraz cebuli (+13%).
- W 2016 r. jak do tej pory mamy do czynienia z korzystnymi na tle historycznym warunkami agrometeorologicznymi dla produkcji owoców. W efekcie, zgodnie ze wstępnym szacunkiem głównych ziemniopłodów rolnych i ogrodniczych opracowanym przez GUS, tegoroczne zbiory owoców z drzew wyniosą ok. 4 mln t i ukształtują się na poziomie ok. 10% wyższym niż w 2015 r. Najsilniej wzrośnie produkcja gruszek (+15%), jabłek (+10%), śliwek (+9%) oraz czereśni (+9%). Wzrost odnotuje również produkcja owoców z krzewów, która zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS wyniesie ok. 560 tys. ton. i będzie o ponad 10% wyższa niż w 2015 r.
- Od stycznia do kwietnia 2016 r. wolumen polskiego eksportu warzyw zmniejszył się o 1,9% r/r wobec spadku o 10,5% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wzrost eksportu odnotowano natomiast w przypadku eksportu warzyw, którego wolumen zwiększył się o 2,3% r/r wobec spadku o 3,6% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wzrost eksportu owoców wynikał z wyższego eksportu do krajów spoza UE podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał niższy eksport do krajów UE. Zarówno eksport owoców jak i warzyw znajduje się wyraźnie poniżej poziomów sprzed wprowadzenia rosyjskiego embarga w sierpniu 2014 r.
- Wstępny szacunek głównych ziemniopłodów rolnych i ogrodniczych GUS pozwala oczekiwać, że zbiory warzyw i owoców w 2016 r. ukształtują się wyraźnie powyżej poziomów z 2015 r. Z uwagi na nadal obowiązujące rosyjskie embargo i ograniczone możliwości zastąpienia rosyjskiego rynku silny wzrost produkcji owoców i warzyw w naszej ocenie w najbliższych kwartałach będzie oddziaływał w kierunku spadku ich cen. Od II kw. 2017 r. przy założeniu przeciętnych warunków agrometeorologicznych i kształtowania się zbiorów warzyw i owoców na poziomie wieloletnich średnich oczekujemy stabilizacji cen. Od września br. do sierpnia 2017 r. w kierunku wzrostu dynamiki cen owoców i warzyw oddziaływać będzie dodatkowo wprowadzony 1 września br. podatek handlowy. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy dynamiki cen owoców i warzyw jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w kraju.

Wyższe zbiory warzyw i owoców w 2016 r.

Eksport owoców i warzyw nadal poniżej poziomów sprzed wprowadzenia rosyjskiego embarga

Ceny owoców i warzyw będą niższe niż w 2015 r.



Źródło: GUS, Eurostat, IERiGŻ, Credit Agricole * prognoza IERiGŻ

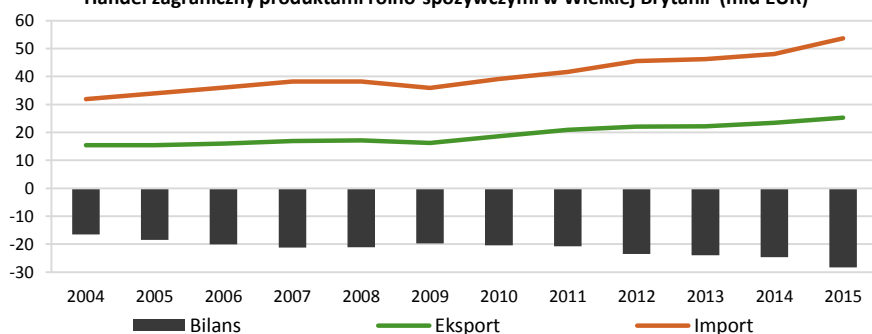
TEMAT KWARTAŁU: Polski eksport żywności odporny na Brexit

Polski eksport żywności odporny na Brexit

Z uwagi na duży udział Wielkiej Brytanii w strukturze polskiego eksportu żywności, wynik referendum wskazujący na wyjście tego kraju z UE budzi obawy o perspektywy polskiego eksportu produktów rolno-spożywczych. Przedmiotem poniższej analizy jest prognoza wpływu Brexit na wymianę handlową żywnością pomiędzy Polską a Wielką Brytanią.

Według art. 50 Traktatu Lizbońskiego państwo członkowskie, które podjęło decyzję o wystąpieniu z UE, notyfikuje Radę Europejską. W świetle wytycznych Rady Europejskiej, UE prowadzi negocjacje i zawiera z tym państwem umowę określającą warunki jego wystąpienia i ramy przyszłych stosunków z UE. Traktaty unijne przestają mieć zastosowanie do tego państwa od dnia wejścia w życie umowy o jego wystąpieniu, lub w przypadku jej braku, dwa lata po notyfikacji o zamiarze wystąpienia z UE. Okres ten może zostać wydłużony jeśli Rada Europejska w porozumieniu z danym państwem członkowskim podejmie jednomyślnie taką decyzję. Do momentu opuszczenia UE przez dane państwo lub do momentu zakończenia ww. negocjacji, traktaty o funkcjonowaniu UE ciągle mają zastosowanie do tego państwa. Uważamy, że ustalenie warunków umowy określającej zasady wystąpienia Wielkiej Brytanii z UE jest skomplikowanym procesem, którego ukończenie najprawdopodobniej nie będzie możliwe w ciągu dwóch lat. Oznacza to, że Traktaty Unijne, w tym regulacje prawne pozwalające na swobodny przepływ osób, towarów, usług i kapitału pomiędzy krajami UE będą obowiązywać Wielką Brytanię jeszcze przez kilka lat od momentu rozpoczęcia negocjacji. Tym samym zasady prowadzenia wymiany handlowej pomiędzy Wielką Brytanią a UE w najbliższych latach najprawdopodobniej nie zmienią się. Niemniej jednak, ich kształt po wyjściu Wielkiej Brytanii z UE jest obciążony dużą niepewnością i zależeć będzie od wynegocjowanych przez obie strony warunków.

Handel zagraniczny produktami rolno-spożywczymi w Wielkiej Brytanii (mld EUR)



Źródło: Eurostat

Wielka Brytania nie jest samowystarczalna żywnościowo, co uzależnia ją od importu produktów rolno-spożywczych. Zgodnie z danymi brytyjskiego ministerstwa rolnictwa - DEFRA (Department for Environment, Food and Rural Affairs) współczynnik samowystarczalności (produkcja/konsumpcja) Wielkiej Brytanii w obszarze produkcji rolnej w 2015 r. wyniósł 61%. Należy zauważyć, że współczynnik ten uwzględnia również żywność, która ze względu na warunki klimatyczne nie może być produkowana w Wielkiej Brytanii. Pomijając tego rodzaju produkty rolne współczynnik samowystarczalności w 2015 r. ukształtował się na poziomie 76%. Popyt wewnętrzny przewyższający krajową produkcję dotyczy większości podstawowych rodzajów żywności (por. tabela), ma charakter trwały i wynika w znacznym stopniu z niskiej konkurencyjności cenowej produkcji rolnej w Wielkiej Brytanii względem żywności zagranicznej. W efekcie od wielu lat Wielka Brytania odnotowuje deficyt w wymianie handlowej produktami rolno-spożywczymi, który w 2015 r. wyniósł ok. 25,3 mld EUR. Głównym źródłem brytyjskiego importu żywności są kraje UE (71%). W 2015 r. głównymi eksporterami żywności do Wielkiej Brytanii były Holandia (21,5% udział w całkowitym brytyjskim imporcie żywności), Irlandia (9,0%) oraz Francja (6,5%). Polska z udziałem w wysokości 2,5% zajęła 8 miejsce. Biorąc pod uwagę wysoką zależność Wielkiej Brytanii od importu żywności z UE wprowadzenie taryfowych lub pozataryfowych ograniczeń we wzajemnym handlu produktami rolno-spożywczymi oddziaływałyby w kierunku wzrostu cen żywności w Wielkiej Brytanii. Tym samym można oczekiwać, że Wielka Brytania negocjując warunki przyszłych ram współpracy z UE będzie dążyła do utrzymania warunków wymiany handlowej produktami rolno-spożywczymi z UE jak najbardziej zbliżonych do obecnych. Dlatego istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że po wyjściu Wielkiej Brytanii z UE warunki handlu produktami rolno-spożywczymi istotnie się nie pogorszą. W efekcie oczekujemy, że zarówno w krótkim jak i długim okresie wynik referendum wskazujący na Brexit będzie oddziaływał na handel produktami rolno-spożywczymi pomiędzy Wielką Brytanią a krajami UE, w tym Polską przede wszystkim przez kanał kursu walutowego.

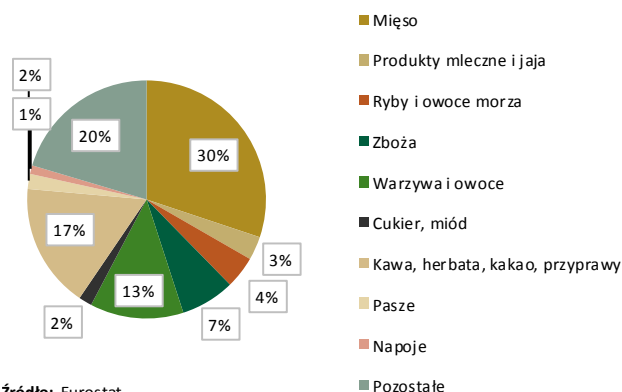
TEMAT KWARTAŁU: Polski eksport żywności odporny na Brexit

Współczynnik samowystarczalności dla podstawowych produktów rolnych w Wielkiej Brytanii

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Żywność ogółem	67%	63%	63%	64%	62%	60%	59%	60%	60%	59%	61%	64%	63%	60%	62%	61%
Żywność, która może być produkowana w Wielkiej Brytanii	80%	75%	76%	77%	75%	73%	72%	73%	73%	72%	76%	78%	77%	73%	76%	76%
Świeże owoce	10%	11%	9%	8%	9%	10%	10%	10%	11%	12%	12%	12%	10%	10%	11%	14%
Świeże warzywa	71%	67%	64%	63%	62%	60%	59%	57%	58%	59%	59%	57%	55%	54%	56%	55%
Cukier	71%	67%	65%	76%	74%	71%	71%	58%	60%	62%	55%	59%	59%	60%	63%	56%
Wieprzowina	70%	58%	58%	49%	49%	48%	48%	49%	52%	50%	53%	56%	58%	60%	61%	62%
Ziemiaki	87%	81%	83%	82%	81%	85%	88%	82%	82%	84%	85%	82%	74%	73%	78%	77%
Wołowina	79%	72%	71%	70%	70%	74%	80%	81%	82%	81%	83%	88%	84%	82%	82%	80%
Jaja	93%	90%	89%	87%	87%	88%	85%	83%	84%	84%	87%	88%	85%	86%	85%	85%
Drób	89%	91%	91%	91%	88%	88%	87%	90%	92%	90%	88%	87%	89%	91%	91%	87%
Baranina	98%	78%	85%	86%	85%	90%	88%	84%	89%	89%	92%	101%	101%	100%	101%	93%
Zboże	113%	97%	99%	113%	103%	103%	101%	98%	104%	105%	112%	106%	94%	84%	94%	100%
Mleko	103%	103%	102%	102%	103%	104%	104%	104%	104%	103%	103%	103%	103%	102%	102%	102%
Rzepak	83%	66%	92%	108%	94%	107%	103%	111%	102%	84%	105%	127%	168%	114%	113%	109%

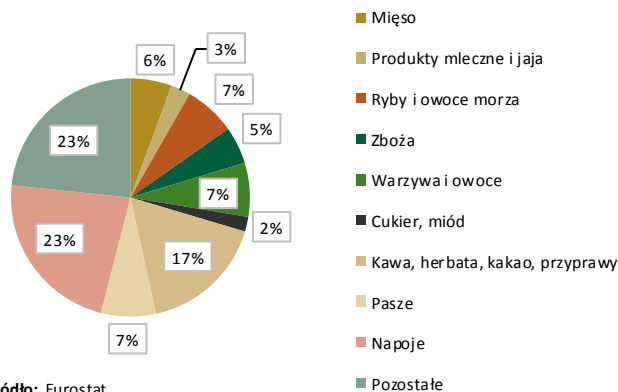
Źródło: DEFRA

Struktura towarowa polskiego eksportu do Wielkiej Brytanii w 2015 r.



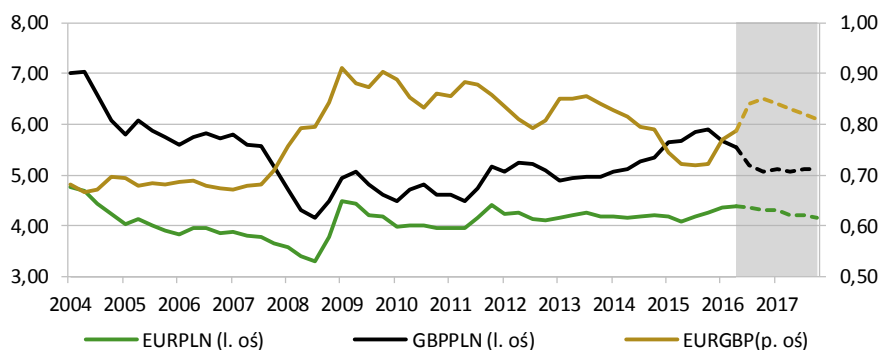
Źródło: Eurostat

Struktura towarowa polskiego importu z Wielkiej Brytanii w 2015 r.



Źródło: Eurostat

W 2015 r. Wielka Brytania była odbiorcą 9,0% polskiego eksportu żywności zajmując 2 miejsce (po Niemczech) wśród jej największych importerów. Jednocześnie od wielu lat Polska utrzymywała dodatni bilans w wymianie handlowej żywnością z Wielką Brytanią, który w 2015 r. wyniósł 1,45 mld EUR, co stanowiło 18,8% całkowitej nadwyżki w polskim handlu zagranicznym żywnością. W strukturze towarowej polskiego eksportu żywności do Wielkiej Brytanii największy udział zajmuje mięso (30% wartości eksportu), kawa, herbata, kakao, przyprawy i wytwarzane z nich produkty (17%), oraz warzywa i owoce (13%). Źródłem sukcesu polskiej żywności w Wielkiej Brytanii w ostatnich latach jest jej bardzo silna cenowa konkurencyjność, a także popyt na polskie produkty ze strony Polaków mieszkających w tym kraju (zgodnie z danymi GUS w 2014 r. w Wielkiej Brytanii mieszkało 685 tys. polskich emigrantów). W przypadku importu żywności z Wielkiej Brytanii największe znaczenie mają napoje (23%) oraz kawa, herbata, kakao i przyprawy (17%).



Źródło: Reuters, Credit Agricole

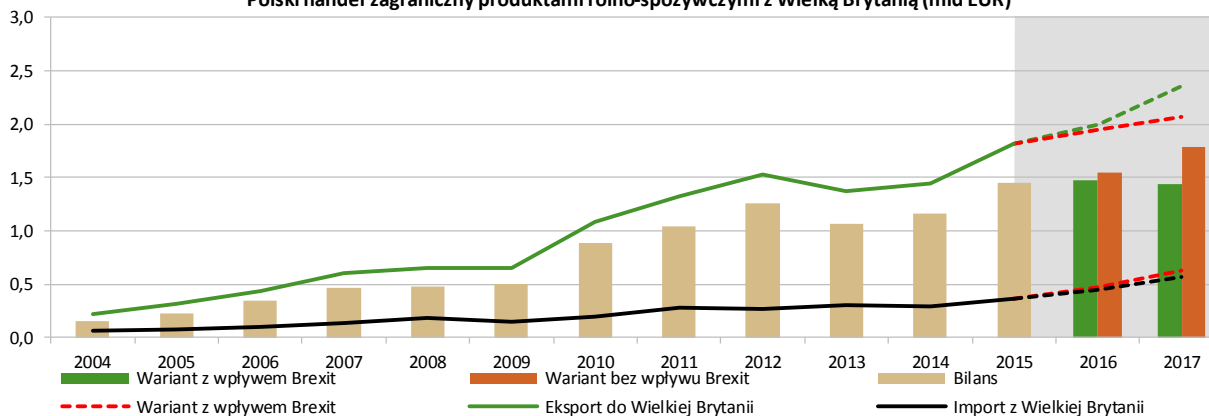
W celu oszacowania krótkoterminowego wpływu perspektywy Brexit na wymianę handlową żywnością pomiędzy Wielką Brytanią a Polską zbudowaliśmy modele ekonometryczne opisujące dynamikę polskiego eksportu oraz importu do/z Wielkiej Brytanii. Podstawowymi zmiennymi objaśniającymi w obu równaniach był kurs GBP/PLN. Dodatkowo do równań importu oraz eksportu włączyliśmy wysokość wynagrodzeń w obydwu krajach, co ma za zadanie odzwierciedlać zarówno siłę nabywczą jak i koszty produkcji w Polsce i Wielkiej Brytanii. Uwzględniając nasze prognozy kursów

TEMAT KWARTAŁU: Polski eksport żywności odporny na Brexit

EURGBP oraz EURPLN oczekujemy, że kurs GBPPLN osiągnie swoje minimum lokalne w wysokości 5,06 na koniec IV kw. br. a w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia z jego łagodnym wzrostem do poziomu 5,12 na koniec 2017 r. Tym samym prognozujemy, że przynajmniej w ciągu najbliższych dwóch lat nie powróci on do poziomów sprzed referendum. Trwałe osłabienie funta zmieniając relacje cenowe zwiększa konkurencyjność cenową brytyjskiej produkcji żywności, co może oddziaływać w kierunku obniżenia popytu na polskie produkty rolno-spożywcze i wyższego popytu na brytyjskie produkty w Polsce.

Szacujemy, że polski eksport produktów rolno-spożywczych do Wielkiej Brytanii w 2016 r. wzrośnie o 7%, a w 2017 r. o 6% wobec wzrostu o 26% w 2015 r. Z kolei import produktów rolno-spożywczych z Wielkiej Brytanii zwiększy się w 2016 r. o 29%, a w 2017 r. o 32% wobec wzrostu o 27% w 2015 r. Główną przyczyną obniżenia dynamiki eksportu oraz wzrostu dynamiki importu będzie trwałe umocnienie złotego względem funta w horyzoncie naszej prognozy. W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu polskiego eksportu do Wielkiej Brytanii będzie oddziaływać również malejąca konkurencyjność cenowa produkcji odzwierciedlana przez rosnące koszty pracy w Polsce. W efekcie w 2016 r. nadwyżka w bilansie handlowym żywnością zwiększy się do 1,48 mld EUR a w 2017 obniży się do 1,44 mld EUR wobec 1,45 mld EUR w 2015 r. Szacujemy, że w horyzoncie dwóch lat polski eksport żywności do Wielkiej Brytanii będzie o ok. 300 mln EUR (co stanowi jedynie 1,3% całkowitego polskiego eksportu żywności w 2015 r.) niższy niż w przypadku wyniku referendum wskazującego na pozostanie Wielkiej Brytanii w UE, a import o ok. 100 mln EUR wyższy (0,6% całkowitego polskiego importu żywności w 2015 r.). W efekcie nadwyżka w polskim handlu żywnością w horyzoncie prognozy będzie o ok. 400 mln EUR niższa (4,8% nadwyżki w polskim handlu żywnością w 2015 r.) niż w przypadku wyniku referendum wskazującego na pozostanie Wielkiej Brytanii w UE.

Polski handel zagraniczny produktami rolno-spożywczymi z Wielką Brytanią (mld EUR)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Mimo prognozowanej przez nas niższej dynamiki eksportu w porównaniu do sytuacji, w której Brytyjczycy w referendum opowiedzieliby się za pozostaniem swojego kraju w UE nie oczekujemy, aby przyjęła ona ujemną wartość. Tym samym ekspansja polskich eksporterów do Wielkiej Brytanii w najbliższych latach będzie najprawdopodobniej kontynuowana, choć jej tempo będzie niższe niż w poprzednich latach. Zakładając, że po wyjściu Wielkiej Brytanii z UE warunki prowadzenia wymiany handlowej pomiędzy nimi nie ulegną znaczącemu pogorszeniu oczekujemy kontynuacji wzrostu polskiego eksportu do Wielkiej Brytanii. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy jest kształtowanie się kursu GBPPLN a także przyszły kształt porozumień pomiędzy Wielką Brytanią a UE.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2015	2016	2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,0	3,1	2,8	2,9	3,8	3,5	3,6	3,4	3,6	2,9	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	4,0	4,0	4,0	3,7	3,0	3,1	3,1	3,6	3,4	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-4,9	-3,4	-1,5	3,0	4,4	5,1	5,2	5,8	-2,7	4,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,9	10,9	10,6	8,0	8,2	7,0	6,6	6,0	6,8	9,1	6,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,3	9,9	10,1	6,4	6,9	6,3	6,6	7,3	6,3	8,9	6,8	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,4	1,9	2,6	2,2	1,8	1,5	1,8	2,1	2,0
	Inwestycje (pp.)	-0,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,4	0,7	0,9	1,4	1,1	-0,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	-0,9	0,8	0,4	1,0	0,9	0,6	0,2	-0,3	0,3	0,4	0,3
Saldo obrotów bieżących***	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,3	-0,5	-0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	10,0	8,8	8,3	8,4	8,9	8,0	7,9	8,4	9,8	8,4	8,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	2,6	1,9	1,4	1,0	0,5	0,0	1,4	2,2	0,7	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	5,0	5,3	5,3	5,1	5,0	4,9	3,3	4,4	5,1	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,8	0,3	1,8	2,0	1,7	1,6	-0,9	-0,6	1,8	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,71	1,71	1,96	2,13	2,21	1,72	1,71	2,21	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,50	2,00	
EURPLN**	4,24	4,38	4,37	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,73	3,94	3,94	3,91	3,91	3,85	3,89	3,81	3,92	3,91	3,81	

* 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*						
	2015	2016	2017		Q2 16	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17
Strefa euro	1,6	1,5	1,4	EUR/USD	1,11	1,11	1,1	1,1	1,09	1,08	1,09
Japonia	0,5	0,4	0,8	EUR/JPY	136,34	114	116	117	118	119	120
Wielka Brytania	2,2	1,3	-0,1	EUR/GBP	1,41	1,32	1,29	1,31	1,31	1,32	1,35
Chiny	6,9	6,7	6,6	USD/CNY	6,20	6,70	6,60	6,58	6,55	6,53	6,50
Hong Kong	2,4	1,5	2,0	USD/HKD	7,75	7,77	7,77	7,77	7,77	7,77	7,77
Indie	7,2	7,6	7,7	USD/INR	63,68	68,75	70,00	70,50	71,50	71,75	72,00
Indonezja	4,8	4,9	5,5	USD/IDR	13332,50	12900	12800	12600	12900	12800	12500
Malezja	5,0	4,1	4,4	USD/MYR	3,77	3,98	3,95	3,92	3,88	3,84	3,80
Filipiny	5,9	6,4	6,5	USD/PHP	45,09	47,00	47,00	46,00	46,50	46,00	45,00
Singapur	2,0	1,8	2,2	USD/SGD	1,35	1,34	1,35	1,34	1,35	1,34	1,34
Korea Południowa	2,6	2,9	3,0	USD/KRW	1115,45	1150	1160	1140	1150	1140	1120
Tajwan	0,6	1,3	2,5	USD/TWD	30,85	32,50	33,00	32,50	32,50	32,00	32,00
Tajlandia	2,8	3,0	3,0	USD/THB	33,78	34,70	34,40	34,10	34,50	34,00	33,50
Wietnam	6,7	6,2	6,0	USD/VND	21838,50	22500	22500	22500	22500	22500	22500
Brazylia	-3,8	-3,6	2,0	USD/BRL	3,11	3,25	3,30	3,45	3,60	3,60	3,50
Meksyk	2,5	2,3	2,5	USD/MXN	15,69	18,10	17,80	17,40	17,70	17,70	17,00
Rosja	-3,7	-0,8	1,5	USD/RUB	55,71	63,00	63,00	60,00	62,00	62,00	57,00
Turcja	4,1	3,6	3,0	USD/TRY	2,68	3,00	3,02	3,05	3,09	3,10	3,10

* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Niniejszy dokument został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten 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 komentarzy i opinii.