

Przyspieszenie inwestycji wsparciem dla wzrostu PKB

- Prognostujemy, że tempo wzrostu PKB w 2017 r. zwiększy się do 3,0% wobec 2,5% r/r w 2016 r. Wzrost PKB w Polsce będzie wspierany przez przyspieszenie dynamiki inwestycji ogółem związane z wyższą absorpcją środków unijnych. W przeciwnym kierunku będzie oddziaływało wygaśnięcie na przełomie II i III kw. pozytywnego wpływu programu Rodzina 500+ na dynamikę konsumpcji (por. MAKROMapa z 12.12.2016).
- Ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy dla dynamiki cen paliw i nośników energii (obniżka cen prądu i gazu w styczniu br.) inflacja silnie zwiększy się do 1,5% r/r w I kw. 2017 r. wobec 0,0% w IV kw. br. W kolejnych kwartałach 2017 r. oczekujemy relatywnej stabilizacji inflacji w przedziale 1,3-1,7% (średniorocznie 1,5%). Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest kształtowanie się cen ropy na światowych rynkach.
- Uważamy, że rynek pracy znajduje się blisko stanu równowagi. Oczekujemy, że dynamika zatrudnienia poza rolnictwem będzie się stopniowo obniżać i w IV kw. 2017 r. osiągnie poziom 0,1% r/r. Prognozujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 8,1% na koniec 2017 r. wobec 8,3% w grudniu br. Trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników oraz wzrost inflacji będą oddziaływały w kierunku zwiększenia presji płacowej. Oczekujemy łagodnego zwiększenia nominalnego tempa wzrostu płac z 4,0% w br. do 4,5% w 2017 r.
- Na grudniowym posiedzeniu EBC podjął decyzję o kontynuacji rozszerzonego programu skupu aktywów co najmniej do końca 2017 r. Oczekujemy, że program skupu aktywów zostanie najprawdopodobniej stopniowo wygaszony (tzw. *tapering*) do końca II kw. 2018 r. Decyzja EBC skłoniła nas do rewizji naszego scenariusza stóp NBP. Uważamy, że stopy procentowe w Polsce pozostaną na niezmienionym poziomie do czerwca 2018 r. Naszym zdaniem, ze względu na inflację kształtującą się blisko celu oraz oczekiwane przez nas umiarkowanie silne tempo wzrostu gospodarczego Rada zdecyduje się na rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w czerwcu 2018 r. i podniesie stopy procentowe łącznie o 50 pb w 2018 r.
- W 2017 r. oczekujemy stopniowego spadku kursu EURPLN do 4,18 na koniec roku. Skalę aprecjacji złotego będą ograniczały m.in. obniżenie wieku emerytalnego w Polsce wraz z jego potencjalnie negatywnym wpływem na długoterminowy rating Polski oraz stopniowa normalizacja stóp procentowych przez FED.

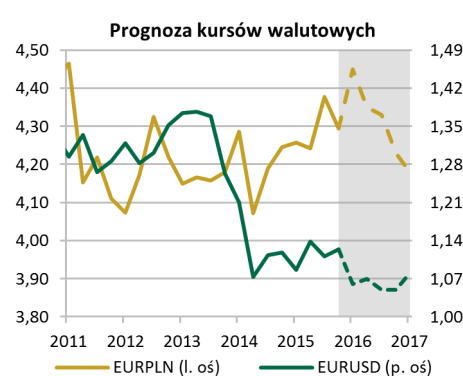
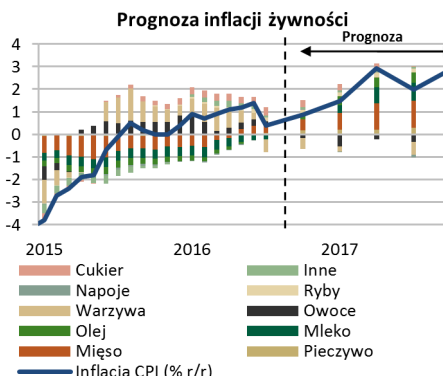
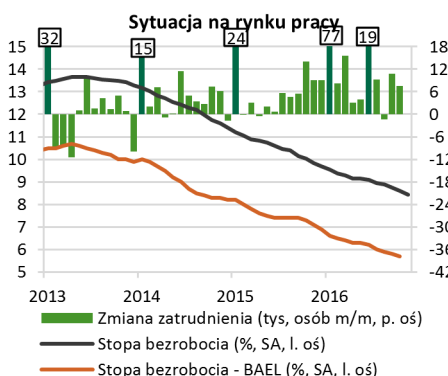
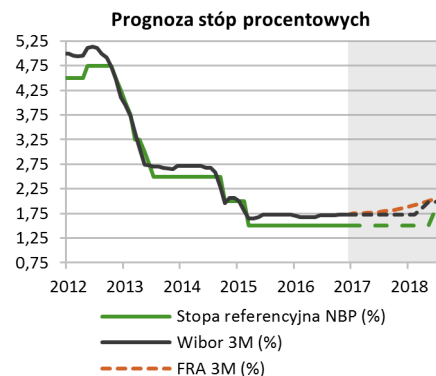
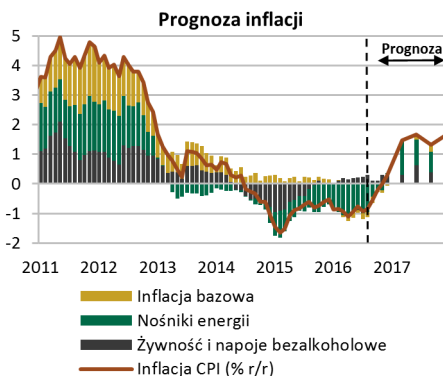
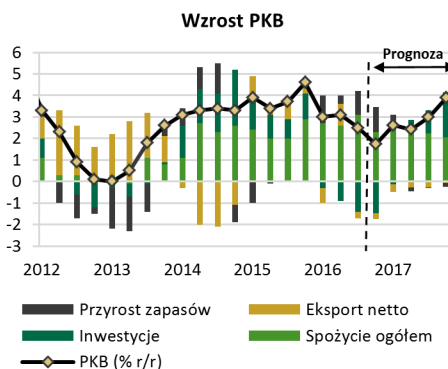
Wyższa dynamika inwestycji wsparciem dla wzrostu PKB

Silny wzrost inflacji w I kw. 2017 r.

Nominalny wzrost wynagrodzeń będzie umiarkowany

Stabilizacja stóp procentowych do czerwca 2018 r.

Perspektywa umocnienia złotego



Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



Globalna nadpodaż barierą dla wzrostu cen zbóż

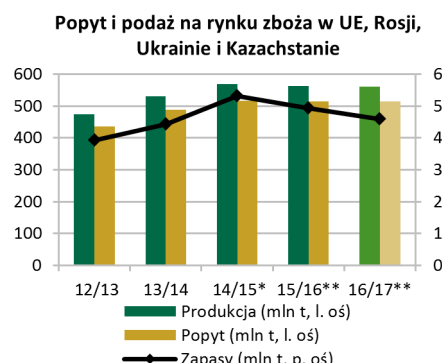
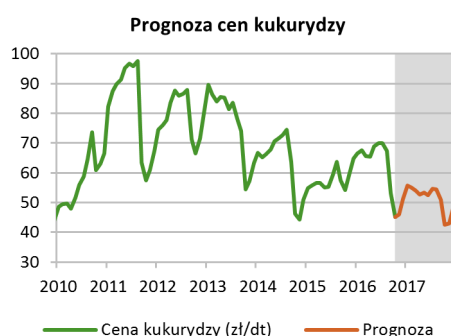
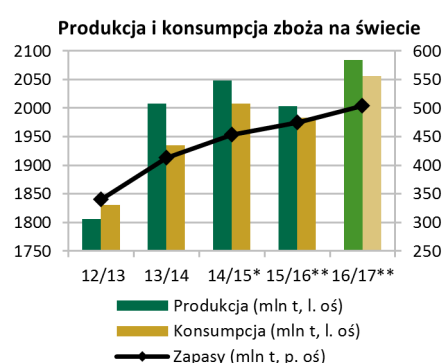
- Zgodnie z prognozą Międzynarodowej Rady Zbożowej (IGC) z 24 listopada 2016 r. w sezonie 2016/2017 światowa produkcja zbóż zwiększy się do 2084 mln t wobec 2004 mln t w sezonie 2015/2016 (wzrost o 4,0%). Zwiększenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z wyższych zbiorów kukurydzy, podczas gdy produkcja pszenicy odnotuje jedynie nieznaczny wzrost. Jednocześnie zgodnie z prognozą IGC konsumpcja zbóż w sezonie 2016/2017 zwiększy się do 2056 mln t wobec 1983 mln t w sezonie 2015/2016. W konsekwencji światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 2016/2017 wyniosą 504 mln t wobec 475 mln t w sezonie 2015/2016, a współczynnik zapasy/spożycie wzrośnie do 24,5% wobec 23,9% w sezonie 2015/2016.
- Z nieznaczną redukcją zapasów zbóż mamy do czynienia 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 559,8 mln t, podczas gdy popyt (konsumpcja + eksport) ukształtuje się na poziomie z sezonu 2015/2016 i wyniesie 514,1 mln t. Niższa podaż zbóż w regionie wynika w znacznym stopniu z gorszych niż przed rokiem zbiorów w UE. Tym samym zapasy na koniec sezonu 2016/2017 nieznacznie zmniejszą się i wyniosą 45,9 mln t wobec 49,3 mln t w sezonie 2015/2016, a współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 8,9% wobec 9,6%.
- Zgodnie z opublikowanym przez GUS przedwysokim szacunkiem głównych ziemioplodów rolnych i ogrodnich z 28 września br. tegoroczne zbiory zbóż podstawowych z mieszkankami zbożowymi wyniosły ok. 29,9 mln t. i były o 7% wyższe względem poprzedniego sezonu. Wzrost produkcji odnotowano mimo niekorzystnych warunków pogodowych podczas żniw. Wynikowy szacunek głównych ziemioplodów rolnych i ogrodnich, który dostarczy ostatecznych informacji na temat tegorocznych zbiorów, zostanie opublikowany przez GUS 21 grudnia.
- Uważamy, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji spadku 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 60 USD/baryłkę (Brent) na koniec 2017 r. Będzie to czynnik zwiększający koszty produkcji, a także popyt na biopaliwa i wykorzystywane do ich produkcji zboża. Biorąc pod uwagę akumulację znacznych zapasów uważamy jednak, że w horyzoncie prognozy ceny zboża na światowym rynku oscylować będą wokół łagodnego trendu spadkowego. Po uwzględnieniu tendencji na światowym rynku zbóż oraz krajowego wzorca sezonowości prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 61 zł/dt i 48 zł/dt na koniec 2017 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są ceny ropy naftowej oraz napływające kolejne szacunki zbiorów zbóż, które znacząco wpływają na ich ceny na rynkach terminowych oraz nasilając spekulację.

Akumulacja światowych zapasów zbóż trwa

Nieznaczna redukcja zapasów zbóż w regionie

Wyższe krajowe zbiory mimo niekorzystnych warunków podczas żniw

Globalna nadpodaż barierą dla wzrostu cen zbóż



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

ROŚLINY OLEISTE



Rosnące ceny ropy podbijają ceny roślin oleistych

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 9 grudnia br. w sezonie 2016/2017 będziemy mieć do czynienia ze wzrostem produkcji nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych, która zwiększy się o 6,2% w stosunku do poprzedniego sezonu i wyniesie 554,7 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 3,8% i wyniesie 546,2 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. W efekcie po uwzględnieniu zapasów początkowych zapasy końcowe zwiększą się o 5,9% r/r i wyniosą 94,6 mln t. W rezultacie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się nieznacznie z 17,0% w sezonie 2015/2016 do 17,3% w sezonie 2016/2017.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 2016/2017 zmniejszy się o 3,5% i wyniesie 67,8 mln t. Spadek produkcji rzepaku związany będzie z jego mniejszymi zbiorami w UE, Chinach oraz na Ukrainie, podczas gdy jej wzrost odnotowany zostanie w Australii oraz Indiach. Obniżeniu ulegnie również zużycie rzepaku, które w sezonie 2016/2017 zmniejszy się o 2,4% i wyniesie 68,9 mln t. Niemniej jednak będzie ono wyższe niż produkcja, co doprowadzi do obniżenia zapasów końcowych w sezonie 2016/2017, które zmniejszą się o 15,1% r/r i wyniosą 5,5 mln t. W rezultacie po uwzględnieniu zapasów początkowych, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 8,1% wobec 9,3% w sezonie 2015/2016, co będzie jego najniższym poziomem od 5 lat.
- Oczekujemy, że w 2017 r. w kierunku zwiększenia cen roślin oleistych oddziaływać będzie prognozowany przez nas umiarkowany wzrost cen ropy naftowej do 60 USD/baryłkę (Brent). Będzie on sprzyjał silniejszemu popytowi na biopaliwa, a tym samym większemu zużyciu roślin oleistych wykorzystywanych w procesie ich produkcji. Z drugiej strony wzrost cen ograniczany będzie przez stopniową odbudowę zapasów roślin oleistych ogółem. Zapasy obniżą będą się natomiast w przypadku rzepaku, co może oddziaływać w kierunku odchylania się dynamiki jego cen w górę na tle innych roślin oleistych.
- Prognozujemy, że na koniec 2017 r. ukształtuje się na poziomie 1950zł/t. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są ceny ropy naftowej oraz napływające kolejne szacunki zbiorów roślin oleistych, które mają istotny wpływ na ich ceny na rynkach terminowych oraz nasilając spekulację.

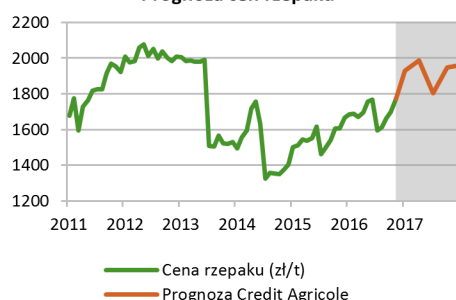
Światowa produkcja rzepaku obniży się trzeci sezon z rzędu

Nieznaczny wzrost zapasów roślin oleistych

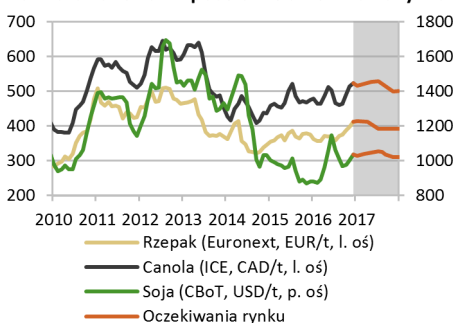
Wskaźnik zapasy końcowe/zużycie na rynku rzepaku najniższy od 5 lat

Tendencje na światowym rynku będą sprzyjały dalszemu wzrostowi cen rzepaku

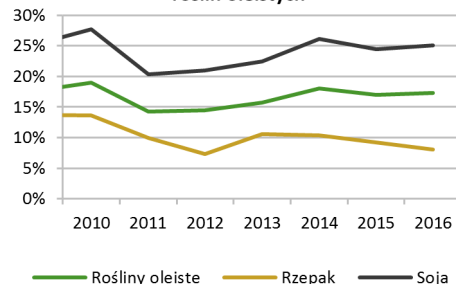
Prognoza cen rzepaku



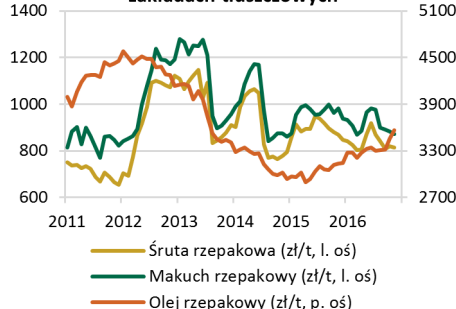
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



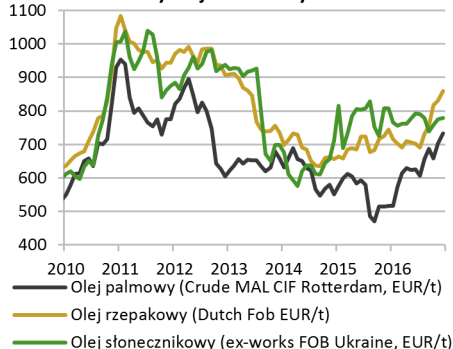
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



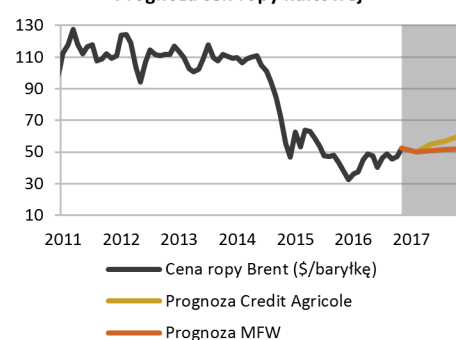
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Wzrost cen mleka ograniczy podaż wołowiny

- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w II kw. unijny rynek wieprzowiny wszedł we wzrostową fazę cyklu świńskiego. Wynika to z ograniczenia podaży wieprzowiny będącego efektem odnotowywanego w ostatnich kwartałach spadku unijnego pogłowia trzody chlewnej, przy jednoczesnym silnym ożywieniu światowego popytu na wieprzowinę, szczególnie ze strony Chin.
- W okresie od stycznia do sierpnia 2016 r. wolumen polskiego eksportu wieprzowiny zwiększył się o 7,1% r/r wobec wzrostu o 7,7% w analogicznym okresie 2015 r. Jego zwiększenie wynikało z wyższej dynamiki sprzedaży wieprzowiny na rynki spoza UE (+39% r/r), co związane było w znacznym stopniu z efektem niskiej bazy z ub.r. Tym samym w pierwszych ośmiu miesiącach 2016 r. polski eksport wieprzowiny ukształtuje się nieznacznie powyżej poziomu z 2013 r. (+1,2%). Istotną barierą dla dalszego wzrostu polskiego eksportu wieprzowiny są nadal zamknięte azjatyckie rynki z uwagi na występowanie ASF w Polsce.
- Cena skupu żywca wieprzowego wyniosła w październiku 5,02 zł/kg (wzrost o 14,6% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła 1,53 zł/kg (spadek o 9,2% r/r). W rezultacie w październiku relacja cen żywiec/pasza wyniosła 3,27 wobec 2,59 przed rokiem. Po uwzględnieniu tendencji na unijnym rynku wieprzowiny oraz krajowego wzorca sezonowości prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce wyniesie ok. 5,40 zł/kg na koniec 2017 r.
- Oczekujemy, że utrzymujący się wzrost cen mleka na światowym rynku w kolejnych kwartałach będzie oddziaływał w kierunku spadku podaży mięsa wołowego. Jednocześnie mamy do czynienia ze wzrostem popytu na wołowinę wśród jej głównych importerów z UE, w szczególności ze strony Turcji, Izraela oraz Libanu. Ograniczenie podaży przy jednoczesnym utrzymującym się wzroście popytu będzie w naszej ocenie oddziaływało w kierunku wzrostu ceny wołowiny.
- W okresie od stycznia do sierpnia 2016 r. wolumen polskiego eksportu wołowiny zwiększył się o 2,7% r/r wobec wzrostu o 14,1% w analogicznym okresie 2015 r. Utrzymujący się relatywnie silny wzrost eksportu wołowiny w znacznym stopniu wynika z jej wysokiej cenowej konkurencyjności.
- Cena skupu żywca wołowego wyniosła w październiku 5,96 zł/kg (spadek o 0,8% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła wyniosła 1,36 zł/kg (spadek o 1,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w październiku na poziomie 4,30 wobec 4,26 przed rokiem, sygnalizując nieznaczny wzrost opłacalności produkcji mięsa wołowego w ujęciu rocznym. Prognozujemy, że cena skupu żywca wołowego w Polsce wyniesie ok. 6,40 zł/kg na koniec 2017 r. Łagodny wzrost odsezonowanej ceny mięsa wołowego w znacznym stopniu wynikać będzie z utrzymującego się silnego popytu zagranicznego przy jednoczesnym ograniczeniu podaży.

**Silny popyt w Chinach
podbija ceny
wieprzowiny**

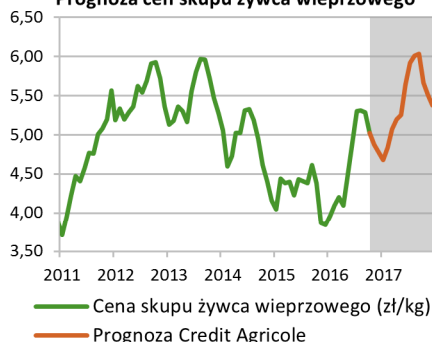
**Polski eksport
wieprzowiny na
poziomach sprzed
embarga**

**Wysoka opłacalność
produkcji
wieprzowiny**

**Wzrost cen na rynku
mleka ograniczy
podaż wołowiny**

**Rosnący popyt przy
ograniczonej podaży
wsparcie dla cen
wołowiny**

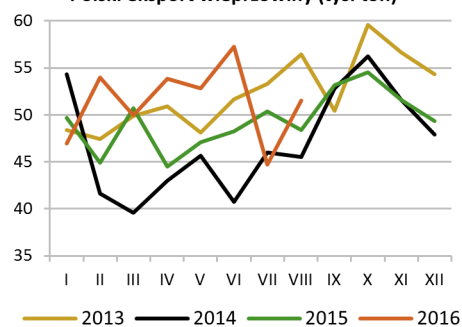
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



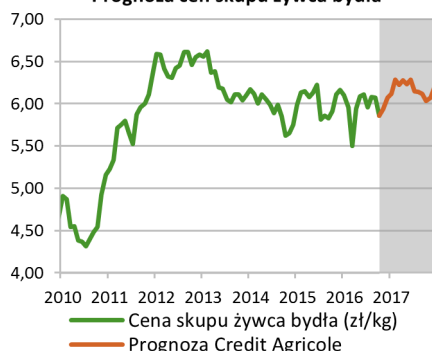
Opłacalność produkcji wieprzowiny



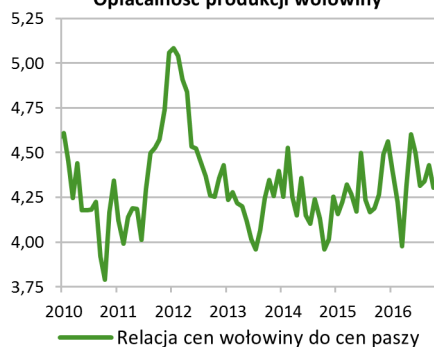
Polski eksport wieprzowiny (tys. ton)



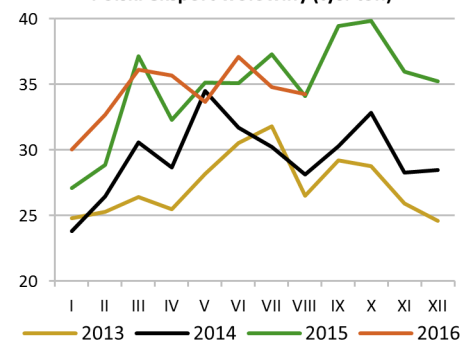
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



Polski eksport wołowiny (tys. ton)



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Ptasia grypa zagrożeniem dla polskiego sektora drobiarskiego

- Na początku grudnia wykryto w Polsce pierwsze ogniska ptasiej grypy w wśród ptaków domowych. Z problemem ptasiej grypy zmagają się również pozostali znaczący unijni producenci drobiu (m.in. Francja, Niemcy i Holandia). Szeroki zakres występowania ptasiej grypy w UE i związane z nim ograniczenia w eksporcie na rynki trzecie znacząco zwiększają ryzyko powstania nadpodaży na unijnym rynku drobiu, co może oddziaływać w kierunku spadku jego cen. Z drugiej strony ewentualne straty w bazie surowcowej będą miały przeciwny efekt.
- Od stycznia do sierpnia br. wolumen polskiego eksportu drobiu zwiększył się o 15,9% r/r wobec wzrostu o 18,7% w analogicznym okresie 2015 r. Cena skupu kurcząt wyniosła w październiku 3,19 zł/kg (spadek o 8,3% r/r), a cena indyków wyniosła 4,85 zł/kg (spadek o 16,4% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów wyniosła 1,36 zł/kg (spadek o 2,0% r/r), a pasz dla indyków 1,36 zł/kg (spadek o 3,6% r/r). W rezultacie w październiku br. relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,34 wobec 2,51 przed rokiem, a na rynku indyków 3,58 wobec 4,13 przed rokiem, wskazując na spadek opłacalności produkcji kurcząt oraz indyków w ujęciu rocznym. W październiku br. średnie ceny mięsa brojlerów w Polsce wyrażone w euro były o 38,6% niższe od średniej unijnej wobec 31,7% w październiku ub. r. Wzrost konkurencyjności polskiego drobiu, wynikał głównie z osłabienia złotego względem euro.
- Od stycznia do sierpnia br. wolumen polskiego eksportu jaj zwiększył się o 7,7% r/r wobec wzrostu o 7,3% w analogicznym okresie 2015 r. W IV kw. istotnym czynnikiem ograniczającym jego dynamikę są ostatnie przypadki salmonelli wykryte w kilku partiach polskiego eksportu jaj. W krótkim okresie będą sprzyjać one również wzrostom cen z uwagi na konieczność utylizacji części produkcji. Cena skupu jaj klasy M wyniosła w październiku 30,60 zł/100 sztuk (spadek o 4,7% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,06 zł/kg (spadek o 1,8% r/r). W efekcie w październiku br. relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 28,9 wobec 29,7 przed rokiem, wskazując na nieznaczne pogorszenie opłacalności w ujęciu rocznym. W październiku br. średnie ceny jaj w Polsce wyrażone w euro były o 16,3% wyższe od średniej unijnej.
- Oczekujemy, że ograniczenia eksportowe związane z występowaniem przypadków ptasiej grypy w UE będą oddziaływały w kierunku nadpodaży na rynku drobiu i jaj. Efekt ten będzie w naszej ocenie silniejszy od ewentualnych strat w bazie produkcyjnej. W efekcie w najbliższych miesiącach na rynku może utrzymywać się presja na spadek cen. W konsekwencji, po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że ceny skupu kurcząt broilerów, indyków oraz jaj na koniec 2017 r. ukształtują się odpowiednio na poziomie ok. 2,75 zł/kg, 4,41 zł/kg oraz 27 zł/100 sztuk. Nasz scenariusz obciążony jest bardzo wysoką niepewnością związaną z trudnym do przewidzenia dalszym rozwojem ptasiej grypy na terenie UE.

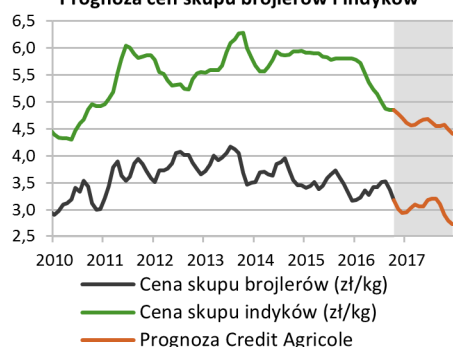
Ptasia grypa istotnym czynnikiem ryzyka dla unijnej branży drobiarskiej

Oslabienie złotego wspiera konkurencyjność cenową polskiego drobiu

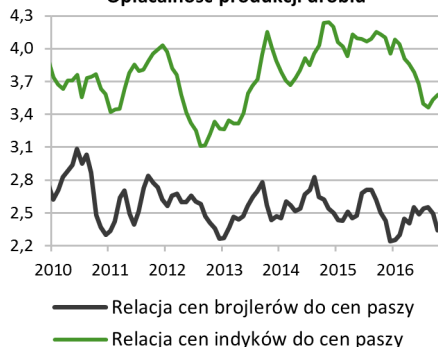
Przypadki salmonelli negatywnie dla polskiego eksportu jaj

Ptasia grypa czynnikiem niepewności dla branży

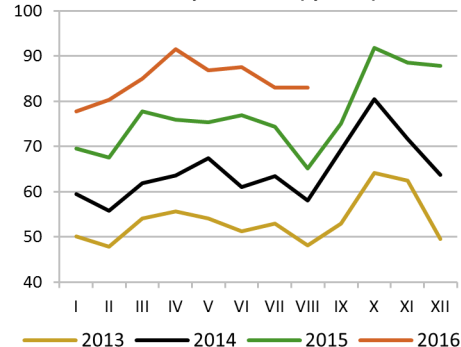
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



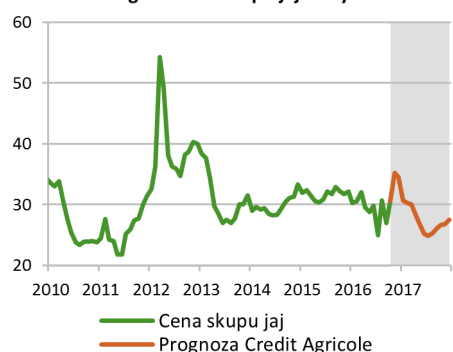
Opłacalność produkcji drobiu



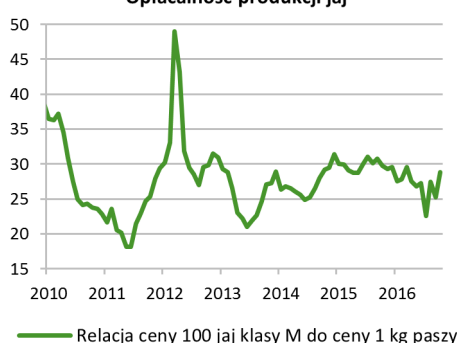
Polski eksport drobiu (tys. ton)



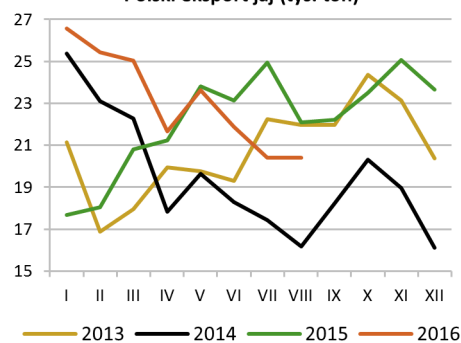
Prognoza cen skupu jaj klasy M



Opłacalność produkcji jaj



Polski eksport jaj (tys. ton)



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Światowy rynek mleka na wzrostowej fali cyklu

- Od maja br. na światowym rynku mleka obserwowany jest wzrost cen produktów mlecznych. Indeks cen żywności FAO dla cen produktów mlecznych pomiędzy kwietniem br. a listopadem br. zwiększył się o 46%. Wzrost cen ma szeroki zakres i dotyczy wszystkich podstawowych produktów mlecznych, choć jest on widoczny szczególnie w przypadku masła (wzrost w okresie od kwietnia do listopada o prawie 70%), którego ceny osiągnęły już poziom z ostatniego lokalnego maksimum na przełomie 2013 r. i 2014 r. W efekcie zrealizował się nasz scenariusz przedstawiony w AGROMapie z 7.06.2016, zgodnie z którym pod koniec II kw. br. światowy rynek osiągnął punkt zwrotny i wszedł we wzrostową fazę cyklu.
- Od czerwca br. odnotowany jest spadek dostaw mleka w UE, która jak dotąd była jedynym regionem wśród głównych eksporterów produktów mlecznych (Nowa Zelandia, UE, USA, Australia i Argentyna) gdzie nie widać było dostosowania produkcji ze względu na spadek jej opłacalności. 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.
- Zgodnie z danymi firmy konsultingowej CLAL wolumen chińskiego importu produktów mlecznych w okresie od stycznia do października 2016 r. zwiększył się o 23,1% 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 października zwiększył się o 18,4% 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. Struktura chińskiego importu produktów mlecznych pozwala oczekiwać, że ożywienie popytu w Chinach będzie kontynuowane również w I poł. 2017 r.
- Poza przedstawionymi wyżej czynnikami o charakterze popytowym i podażowym wysoka dynamika wzrostu cen wskazuje, że istotną rolę w obecnej fazie wzrostowej odgrywa kapitał spekulacyjny.
- Biorąc pod uwagę źródła obecnego wzrostu cen na globalnym rynku mleka uważamy, że pozostanie on we wzrostowej fazie do III kw. 2017 r. Uważamy, że ceny masła mają już ograniczone perspektywy wzrostu. W kolejnych kwartałach oczekujemy jednak wzrostu cen pozostałych produktów mlecznych i zmniejszania się ich dysparytetu cenowego względem masła. Tym samym po uwzględnieniu zjawiska sezonowości prognozujemy, że na koniec 2017 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 150 zł/hl. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy jest dalsze tempo ograniczania podaży mleka wśród głównych eksporterów produktów mlecznych, a także trwałość ożywienia popytu w Chinach.

Pod koniec II kw. br. światowy rynek mleka wszedł we wzrostową fazę cyklu

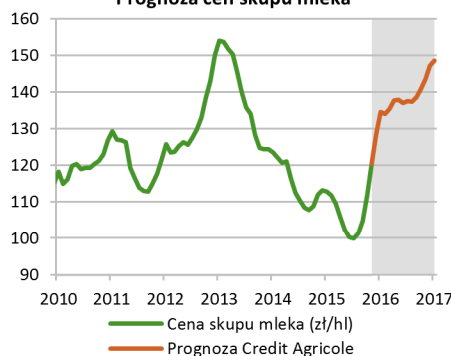
Długo wyczekiwany spadek produkcji mleka w UE stał się faktem

Chiny nie tracą apetytu na mleko

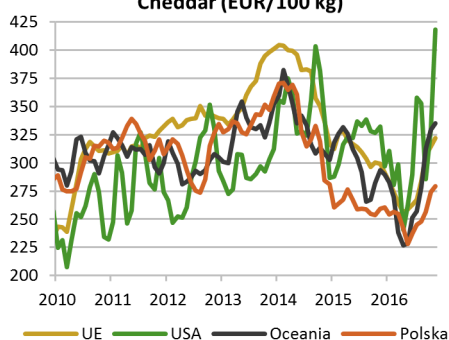
Istotny udział spekulacji

To jeszcze nie koniec wzrostów

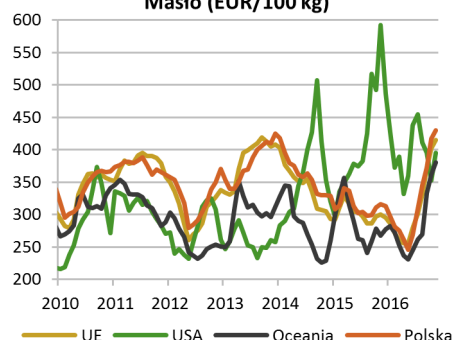
Prognoza cen skupu mleka



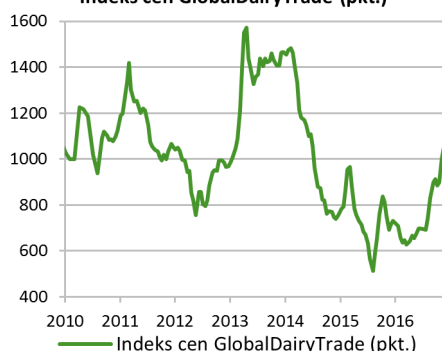
Cheddar (EUR/100 kg)



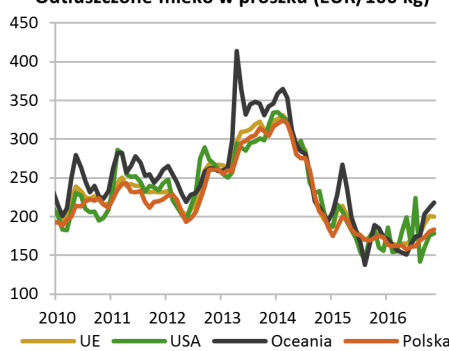
Masło (EUR/100 kg)



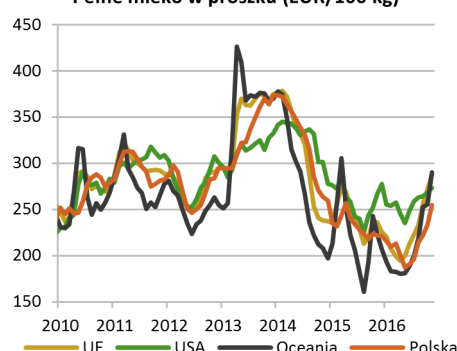
Indeks cen GlobalDairyTrade (pkt.)



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



Ceny owoców i warzyw pod presją dobrych zbiorów

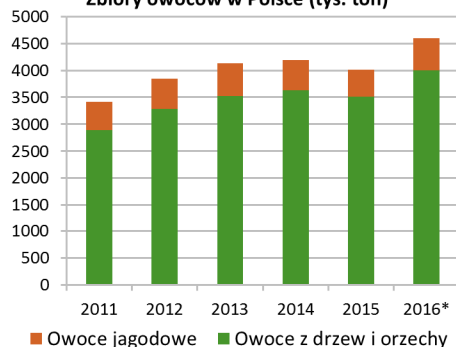
- Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych opracowanym przez GUS z 26 września br. łączne zbiory warzyw gruntowych (wczesnych i późnych) w 2016 r. wyniosą ok. 4,4 mln t i ukształtowały się na poziomie o ok. 17% wyższym niż w 2015 r. Zgodnie z szacunkami GUS wzrost zbiorów 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 zwiększyły się zbiory kalafiorów (+22%), ogórków (+19%), kapusty (+17%), marchwi (+16%) oraz cebuli (+15%).
- W 2016 r. mieliśmy do czynienia z korzystnymi na tle historycznym warunkami agrometeorologicznymi dla produkcji owoców. W efekcie, zgodnie z przedwinkowym szacunkiem głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych opracowanym przez GUS, tegoroczne zbiory owoców z drzew wyniosły ok. 4 mln t i ukształtowały się na poziomie ok. 12% wyższym niż w 2015 r. Najsilniej wzrosła produkcja gruszek oraz śliwek (+15%), jabłek (+12-15%), a także czereśni (+11%) i wiśni (+10%). Wzrost odnotowała również produkcja owoców z krzewów, która zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS wyniosła ok. 600 tys. ton. i ukształtowała się na poziomie o 10% wyższym niż w 2015 r. Wynikowy szacunek głównych ziemiopłodów rolnych i ogrodniczych ze szczegółowymi danymi dotyczącymi produkcji owoców i warzyw w Polsce w 2016 r. zostanie opublikowany przez GUS 21 grudnia br.
- Od stycznia do sierpnia 2016 r. wolumen polskiego eksportu owoców zwiększył się o 5,2% r/r wobec spadku o 3,7% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wzrost odnotowano również w przypadku eksportu warzyw, którego wolumen zwiększył się o 0,6% r/r wobec spadku o 3,5% w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wzrost eksportu zarówno owoców jak i warzyw 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 poniżej poziomów sprzed wprowadzenia rosyjskiego embarga w sierpniu 2014 r.
- Wysokie na tle historycznym zbiory warzyw i owoców w 2016 r., z uwagi na nadal obowiązujące rosyjskie embargo i ograniczone możliwości zastąpienia rosyjskiego rynku oddziaływały w kierunku spadku ich cen. W efekcie w ostatnich miesiącach br. ceny owoców i warzyw kształtują się wyraźnie poniżej poziomów z 2015 r., czemu dodatkowo sprzyjają efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z suszą. Uważamy, że ujemna dynamika cen owoców i warzyw może utrzymać się również w pierwszych trzech kwartałach 2017 r. Od IV kw. 2017 r. przy założeniu przeciętnych warunków agrometeorologicznych i kształtowania się zbiorów warzyw i owoców na poziomie wieloletnich średnich oczekujemy wzrostu cen r/r. 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.**

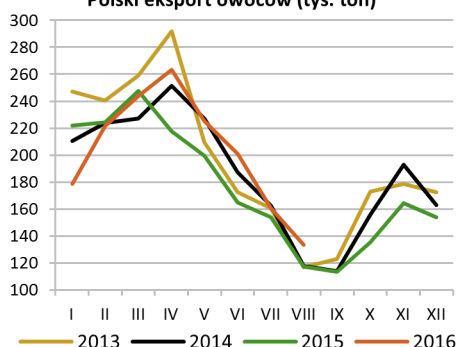
**Eksport owoców i
warzyw nadal poniżej
poziomów sprzed
wprowadzenia
rosyjskiego embarga**

**Końcówka roku
przyniosła deflację
na rynku owoców i
warzyw**

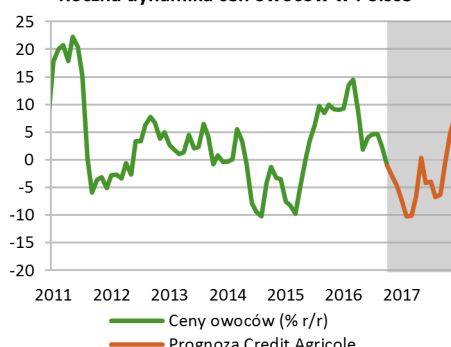
Zbiory owoców w Polsce (tys. ton)



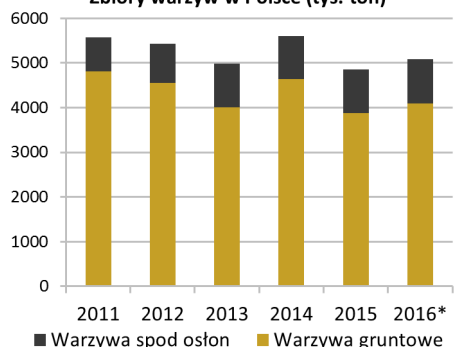
Polski eksport owoców (tys. ton)



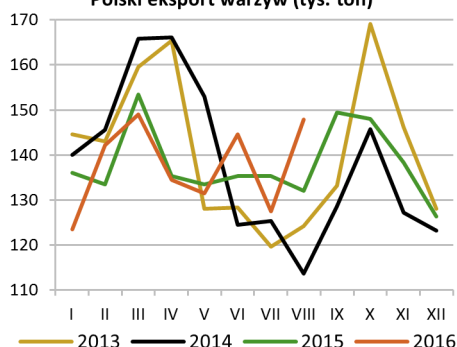
Roczna dynamika cen owoców w Polsce



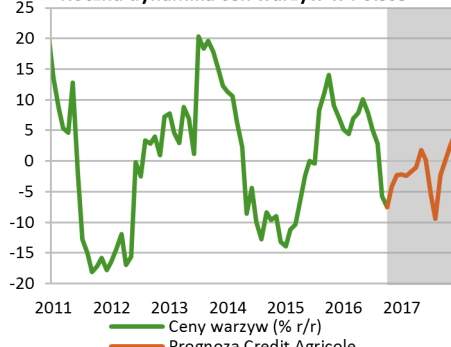
Zbiory warzyw w Polsce (tys. ton)



Polski eksport warzyw (tys. ton)



Roczna dynamika cen warzyw w Polsce



Źródło: GUS, Eurostat, IERIGŻ, Credit Agricole * przedwinkowy szacunek GUS, prognoza IERIGŻ

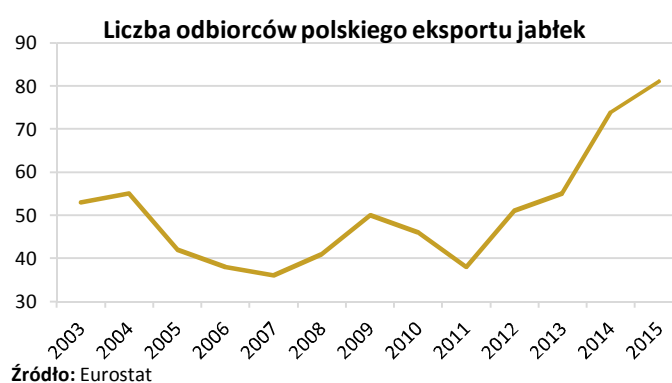
TEMAT KWARTAŁU: Kiedy polski rynek jabłek odzyska równowagę?

Kiedy polski rynek jabłek odzyska równowagę

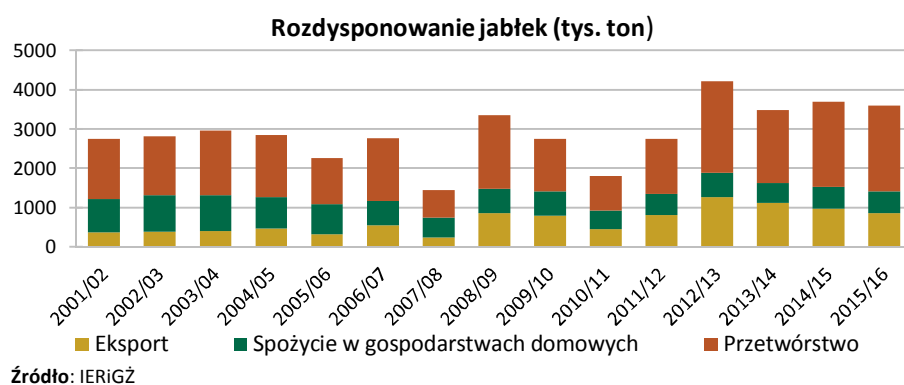
W ostatnich latach rynek jabłek w Polsce zmagają się ze znaczącą nadpodażą, która negatywnie wpływa na sytuację w branży sadowniczej. Przedmiotem poniższej analizy jest diagnoza przyczyn utrzymującej się nadpodaży na polskim rynku jabłek oraz ocena jego perspektyw.

Główną przyczyną nadpodaży na polskim rynku jabłek jest wprowadzone w sierpniu 2014 r. rosyjskie embargo. Rok przed wprowadzeniem sankcji Rosja była odbiorcą 55% polskiego eksportu jabłek, co stanowiło 22% produkcji tych owoców w Polsce.

Krajowym eksporterom częściowo udaje się ominąć rosyjskie embargo poprzez sprzedaż jabłek do Rosji za pośrednictwem Białorusi. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane Eurostatu, zgodnie z którymi w latach 2013-2015 polski eksport jabłek na Białoruś zwiększył się o 76,8% i kraj ten stał się jego największym odbiorcą (27,1% udziału w polskim eksporcie jabłek w 2015 r.). Niemniej jednak przyrost eksportu na Białoruś stanowi zaledwie 16,4% polskiego eksportu jabłek do Rosji z 2013 r., tym samym tylko częściowo kompensuje on zamknięcie rosyjskiego rynku. Polskim eksporterom jabłek udało się również zwiększyć sprzedaż na rynek unijny. W latach 2013-2015 polski eksport jabłek do krajów UE wzrósł o 231 tys. ton (+81,8%), co stanowi 34,2% polskiego eksportu jabłek do Rosji z 2013 r. Polscy eksporterzy z sukcesem zdobywali również zupełnie nowe rynki zbytu. Zgodnie z danymi Eurostatu liczba importerów polskich jabłek zwiększyła się w 2015 r. do 81 krajów wobec 55 krajów w 2013 r. (wzrost o 47,2%), a eksport jabłek na nowe rynki w 2015 r. wyniósł 41,2 tys. ton (6,2% polskiego eksportu jabłek do Rosji w 2013 r.). Mimo aktywnych działań na rzecz zastąpienia rosyjskiego rynku polski eksport jabłek w 2015 r. ukształtował się na poziomie 945 tys. ton wobec 1230 tys. ton w 2013 r. (spadek o 23,1%). Dane za okres styczeń-sierpień br. (wzrost o 7,4% r/r) pozwalają oczekiwać, że eksport jabłek w całym 2016 r., podobnie jak w latach 2014-2015, pozostanie wyraźnie niższy w porównaniu do 2013 r. W efekcie nadal nie udało się znaleźć popytu zagranicznego na ok. 280 tys. ton. (ok. 40%) eksportu do Rosji z 2013 r.



Barierą dla dalszego wzrostu polskiego eksportu jabłek jest ich jakość oraz struktura produkcji. Odmiany oraz jakość jabłek w Polsce, produkowanych wcześniej głównie pod rosyjski rynek, często nie odpowiadają wymaganiom konsumentów w innych krajach. Na uwagę zasługuje tutaj szczególnie dominująca w Polsce odmiana Idared, która w 2015 r. odpowiadała za 19% zbiorów. Co więcej, na pozazachodnich rynkach popularnością cieszą się szczególnie jabłka jednokolorowe, podczas gdy w Europie, w tym Polsce dominują jabłka dwukolorowe (m.in. Szampion, Ligoł, Gala, Jonatan). Dodatkowo, barierą w eksporcie jabłek jest ich niska relacja wartości do objętości, która znacząco obniża cenową konkurencyjność eksportu wraz ze zwiększaniem się odległości do docelowych rynków.



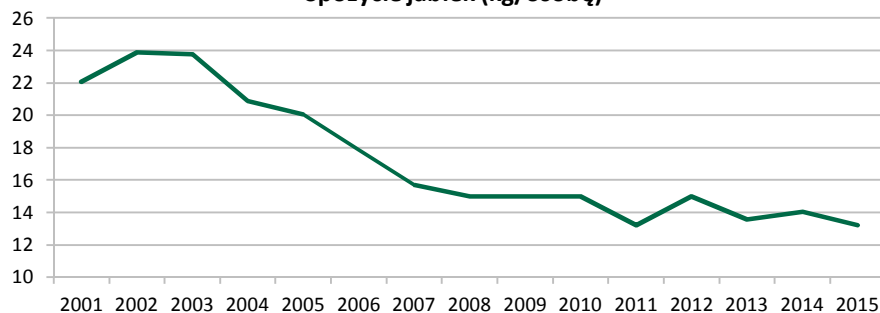
Nadpodaż jabłek w niewielkim stopniu udało się zmniejszyć poprzez zwiększone przetwórstwo. W Polsce z prawie 90% jabłek przeznaczonych do przetwórstwa wytwarza się zagęszczony sok jabłkowy. Jednocześnie w ostatnich latach średnio 87% polskiej produkcji koncentratu jabłkowego trafiło na zagraniczne rynki. Dane Eurostatu wskazują, że polski eksport zagęszczonego soku jabłkowego w latach 2013-2015 zwiększył się o 8,7%, a liczba jego odbiorców wzrosła do 63 wobec 56 (+12,5%). W okresie od stycznia do sierpnia br. polski eksport koncentratu jabłkowego

obniżył się nieznacznie o 0,4% r/r, co pozwala oczekiwać, że w całym 2016 r. ukształtuje się on na poziomie zbliżonym do 2015 r. Dane potwierdzają tym samym ograniczone perspektywy dalszej ekspansji polskich eksporterów koncentratu jabłkowego na zagraniczne rynki. W naszej ocenie jest to związane z niskim tempem wzrostu popytu zagranicznego na koncentrat jabłkowy oraz

TEMAT KWARTAŁU: Kiedy polski rynek jabłek odzyska równowagę?

silną konkurencję, szczególnie ze strony Chin. Pozostałe działy przetwórstwa jabłek (soki NFC, cydr, moszcze, jabłka mrożone, musy i przeciery oraz susze i liofilizaty) mają nadal niewielkie znaczenie w strukturze polskiej produkcji. Dla przetwórstwa problem stanowi również niska specjalizacja branży sadowniczej w produkcji jabłek przemysłowych. W Polsce jabłka na przetwórstwo w znacznym stopniu stanowią jabłka deserowe, które z różnych względów nie spełniły kryteriów sprzedaży detalicznej. Jabłka deserowe zazwyczaj nie posiadają optymalnych parametrów dla przetwórstwa (wysoka soczystość i kwasowość). Jednocześnie przekazywanie jabłek deserowych na przetwórstwo jest również niekorzystne dla samych rolników. Produkcja jabłek deserowych jest droższa niż jabłek przemysłowych, a cena uzyskiwana za jabłka przemysłowe wyraźnie niższa niż w przypadku jabłek deserowych (średnio o ok. 70%).

Spożycie jabłek (kg/osobę)

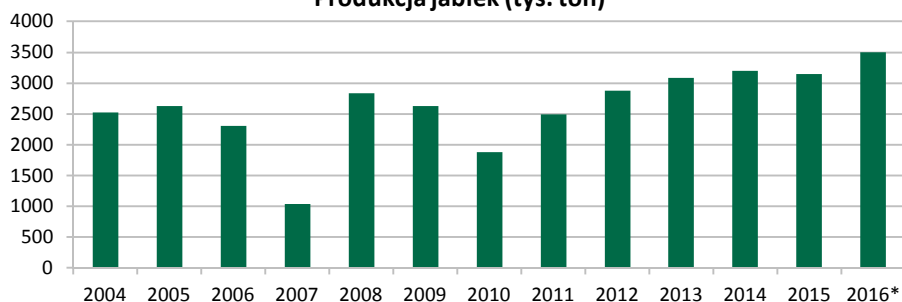


Źródło: IERIGŻ

słowy, wraz ze wzrostem zamożności społeczeństwa obserwowany jest wyższy poziom konsumpcji m.in. bananów, czy też cytrusów kosztem niższego spożycia jabłek. Krajowy popyt na przetwory z jabłek ma również ograniczone perspektywy wzrostu, o czym świadczą dane dotyczące konsumpcji przetworów z owoców ogółem, która w 2015 r. wyniosła 0,60 kg na osobę i w ostatnich latach znajduje się w trendzie spadkowym.

W ramach pomocy dla producentów owoców i warzyw, którzy ucierpieli w wyniku rosyjskiego embarga, w ostatnich latach prowadzony jest program tymczasowego nadzwyczajnego wsparcia producentów owoców i warzyw. Program polega na wycofywaniu części owoców z rynku, które następnie przekazywane są m.in. instytucjom charytatywnym, szkołom, przedszkolom oraz biogazowniom. Stanowi on wsparcie finansowe dla branży sadowniczej, ale nie rozwiązuje problemu nadpodaży. Wycofane jabłka w większości są bowiem konsumowane, co zaspokaja część popytu, który w konsekwencji nie zostanie zrealizowany na rynku. Innymi słowy część osób zamiast kupić jabłka otrzyma je bezpłatnie w ramach prowadzonego programu. Wycofane w ramach programu jabłka stanowiły w sezonach 2014/15, 2015/16 odpowiednio 7% i 9% wielkości zbiorów, czyli 32% i 42% polskiego eksportu jabłek do Rosji w 2013 r. W sezonie 2016/17 uwzględniając najnowsze rekordowe szacunki zbiorów jabłek, wycofanie będzie miało mniejsze znaczenie. Co więcej, z uwagi, że jest to pomoc tymczasowa, można oczekiwać, iż w kolejnych latach będzie ona stopniowo wygaszana.

Produkcja jabłek (tys. ton)



Źródło: GUS *przedwinykowy szacunek GUS

produkcji do nowych warunków rynkowych. Innymi słowy bieżąca produkcja kształtowana jest w znacznym stopniu przez decyzje podjęte kilka lat temu, w tym w latach silnego popytu na polskie jabłka ze strony Rosji.

Uważamy, że w warunkach utrzymania rosyjskiego embarga istnieją ograniczone możliwości zagospodarowania nadpodaży na polskim rynku jabłek. W efekcie prognozujemy, że w najbliższych latach z uwagi na obniżającą się opłacalność produkcji jabłek będziemy mieli do czynienia z jej spadkiem. Jednocześnie można oczekiwać zmian udziałów poszczególnych odmian jabłek w produkcji, w celu jej lepszego dopasowania do obecnej struktury geograficznej polskiego eksportu.

Nadpodaży powstałej w wyniku embarga nie udało się skompensować wyższym krajowym spożyciem jabłek oraz ich przetworów. Zgodnie z danymi GUS spożycie jabłek w gospodarstwach domowych na osobę w 2015 r. wyniosło 13,20 kg wobec 14,04 kg w 2014 r. i 13,56 kg w 2013 r. W efekcie wzrost popularności spożycia jabłek w 2014 r. będący efektem licznych akcji społecznych i promocyjnych miał charakter przejściowy i nie przełożył się na trwały wzrost konsumpcji. Szacujemy, że jabłka w Polsce traktowane są jako dobro niższego rzędu względem owoców egzotycznych. Innymi

Mimo utrzymującej się na rynku nadpodaży jabłek mamy do czynienia ze wzrostem ich produkcji. Zgodnie z przedwinykowym szacunkiem GUS w br. zwiększyła się ona o 12-15% r/r. Wzrost produkcji jest efektem rosnącego potencjału produkcyjnego polskiej branży sadowniczej w wyniku wchodzenia w okres pełnego owocowania nowych intensywnych sadów. Jednocześnie widoczne jest utrwalenie niekorzystnej struktury produkcji jabłek. Sytuacja ta jest związana z inercją występującą w branży sadowniczej, która utrudnia szybkie dostosowanie

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2016	2017	2018
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	3,0	3,1	2,5	1,7	2,6	2,4	3,0	3,9	2,5	3,0	3,2
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	3,9	3,9	3,6	3,6	2,9	2,8	3,6	3,2	2,9
Inwestycje (% r/r)	-2,2	-5,0	-7,7	-5,4	-1,0	1,3	6,1	8,2	-5,3	4,8	10,0
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,7	11,4	6,8	4,5	6,7	9,1	11,8	11,7	7,3	9,9	7,3
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,0	7,8	5,4	8,0	10,7	13,0	13,1	7,9	11,2	9,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,3	1,9	2,3	2,1	1,7	2,1	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,9	-1,4	-1,5	-0,1	0,2	1,1	2,1	-1,0	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,7	1,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,6	-0,7	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-0,6	-1,0	-1,5
Stopa bezrobocia (%)**	9,9	8,7	8,3	8,3	8,8	7,9	7,8	8,1	8,3	8,1	8,1
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	1,5	1,3	0,6	0,4	0,2	0,1	1,8	0,3	0,0
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	4,1	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,0	4,5	4,8
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,8	0,0	1,5	1,7	1,3	1,6	-0,6	1,5	2,3
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	2,23
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00
EURPLN**	4,24	4,38	4,29	4,45	4,35	4,33	4,23	4,18	4,45	4,18	4,07
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,20	4,07	4,12	4,03	3,87	4,20	3,87	3,51

* wartość średniokwartalna

** wartość na koniec okresu

*** narastająco za cztery ostatnie kwartały

Źródło: GUS, Reuters, Crédit 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	1,6	1,5	EUR/USD	1,11	1,12	1,06	1,06	1,05	1,05	1,08
Japonia	0,5	0,6	1,4	EUR/JPY	113,97	113,80	122	121	123	125	124
Wielka Brytania	2,2	2,0	1,0	EUR/GBP	1,20	1,16	0,87	0,88	0,88	0,87	0,86
Chiny	6,9	6,7	6,6	USD/CNY	6,64	6,67	6,94	7,04	7,23	7,31	7,25
Hong Kong	2,4	1,5	2,0	USD/HKD	7,76	7,76	7,77	7,77	7,77	7,77	7,77
Indie	7,6	7,2	7,3	USD/INR	67,50	66,58	68,50	69,25	70,00	70,25	70,50
Indonezja	4,8	5,0	5,2	USD/IDR	13213	13051	13750	14000	14250	14200	14100
Malezja	5,0	4,1	4,3	USD/MYR	4,03	4,14	4,55	4,65	4,75	4,73	4,68
Filipiny	5,9	6,8	6,9	USD/PHP	47,05	48,50	50,00	51,00	52,00	51,00	50,50
Singapur	2,0	1,5	1,6	USD/SGD	1,35	1,36	1,44	1,46	1,48	1,47	1,46
Korea Południowa	2,6	2,7	2,7	USD/KRW	1151,85	1101,35	1180	1210	1250	1230	1215
Tajwan	0,6	1,2	2,0	USD/TWD	32,26	31,35	32,00	32,50	33,00	32,50	32,20
Tajlandia	2,8	3,2	2,5	USD/THB	35,14	34,65	36,00	36,40	36,70	36,50	36,20
Wietnam	6,7	6,2	5,8	USD/VND	22304	22305	22500	22700	22700	22700	22700
Brazylia	-3,8	-3,5	0,6	USD/BRL	3,20	3,25	3,45	3,55	3,60	3,60	3,50
Meksyk	2,6	1,9	1,5	USD/MXN	18,45	19,35	21,00	21,50	22,00	22,00	22,00
Rosja	-3,7	-0,8	1,5	USD/RUB	63,88	63,02	63,00	60,00	62,00	62,00	57,00
Turcja	4,1	2,7	2,5	USD/TRY	2,88	3,00	3,50	3,65	3,65	3,60	3,60

* 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.