

Stopy procentowe w górę dopiero w lipcu 2019 r.

- Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce w 2017 r. wyniesie 4,5% r/r, a w 2018 r. będzie równe 3,8%. Wzrost PKB będzie wspierany przez zwiększenie dynamiki inwestycji związane z wyższą absorpcją środków unijnych. Pomimo oczekiwanego przez nas ożywienia inwestycji, w całym horyzoncie prognozy głównym motorem wzrostu gospodarczego pozostanie konsumpcja prywatna (por. MAKROMAPA z 11.12.2017).
- W najbliższych kwartałach będziemy obserwowali dalsze narastanie presji płacowej i wzrost dynamiki nominalnych wynagrodzeń do 6,4% r/r w 2018 r. i 6,5% w 2019 r. wobec 5,0% w br. Rosnące trudności przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą ograniczały wzrost zatrudnienia poza rolnictwem (0,6% r/r w 2018 r. i 0,0% w 2019 r. wobec 2,0% w 2017 r.). Jednocześnie oczekujemy nieznacznego spadku stopy bezrobocia do 6,7% na koniec 2018 r. i 2019 r. wobec 6,9% na koniec 2017 r.
- Oczekujemy, że inflacja w 2018 r. zmniejszy się średniorocznie do 1,7% r/r wobec 2,0% w 2017 r., a w 2019 r. wzrośnie do 2,0%. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku obniżenia inflacji w 2017 r. będą niższa dynamika cen żywności oraz paliw. Przeciwny efekt będzie miał stopniowy wzrost inflacji bazowej.
- Zrewidowaliśmy nasz scenariusz dotyczący perspektyw krajowej polityki pieniężnej. Uważamy, że w warunkach inflacji kształtującej się wyraźnie poniżej celu inflacyjnego RPP nie zdecyduje się na podniesienie stóp procentowych w listopadzie 2018 r. Opublikowana wówczas projekcja inflacji najprawdopodobniej nie wskaże również na osiągnięcie celu w ciągu najbliższych kwartałów. W efekcie przesunęliśmy w czasie prognozowaną przez nas pierwszą podwyżkę stóp procentowych na lipiec 2019 r. Podwyżka ta będzie miała charakter dostosowawczy i będzie podyktowana potrzebą normalizacji polityki pieniężnej w warunkach oczekiwanego kształtowania się inflacji w pobliżu celu. Nasza prognoza jest spójna ze scenariuszem polityki pieniężnej EBC. Oczekujemy bowiem, że pierwsza podwyżka w strefie euro nastąpi w połowie 2019 r. Wcześniejsze podwyżki stóp przez RPP mogłyby przyczynić się do silnego umocnienia kursu złotego, co miałyby negatywny wpływ na aktywność gospodarczą i tempo wzrostu cen w Polsce.
- W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego spadku kursu EURPLN do 4,10 na koniec 2018 r., wspieranego przez wysokie tempo wzrostu PKB. W 2019 r. oczekujemy lekkiego osłabienia złotego wraz z nieznacznym spowolnieniem wzrostu gospodarczego.

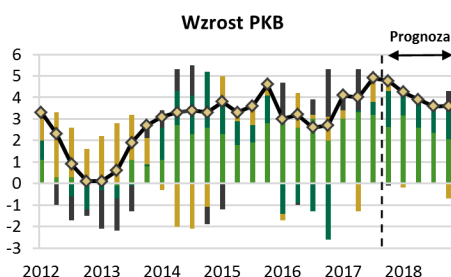
Ożywienie inwestycji wsparciem dla wzrostu PKB w kolejnych kwartałach

Presja płacowa będzie narastać

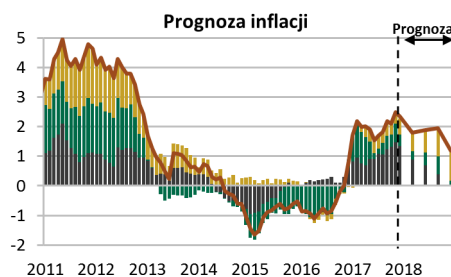
Inflacja w 2018 r. obniży się

Stopy procentowe w górę dopiero w lipcu 2019 r.

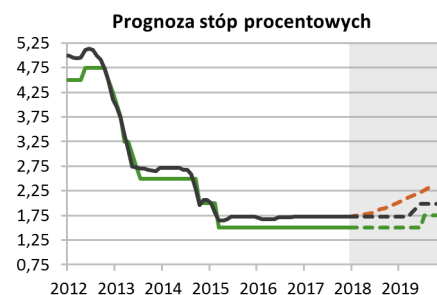
Perspektywa umocnienia złotego na koniec 2018 r.



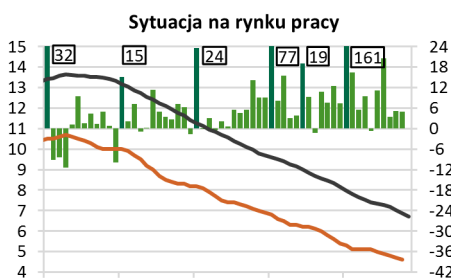
■ Przyrost zapasów ■ Eksport netto
■ Inwestycje ■ Spożycie ogółem
— PKB (% r/r)



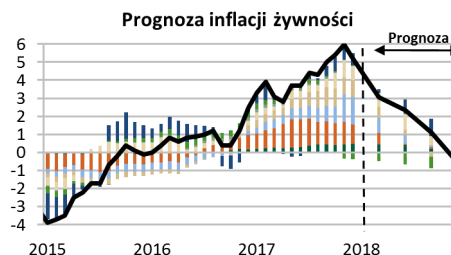
■ Inflacja bazowa
■ Nośniki energii
■ Żywność i napoje bezalkoholowe
— Inflacja CPI (% r/r)



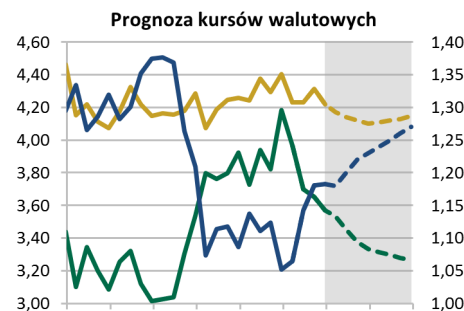
— Stopa referencyjna NBP (%)
— Wlibor 3M (%)
- - - FRA 3M (%)



■ Zmiana zatrudnienia (tys. osób m/m, p. oś)
— Stopa bezrobocia (% SA, l. oś)
— Stopa bezrobocia - BAEL (% SA, l. oś)



■ Warzywa ■ Cukier
■ Ryby ■ Owoce
■ Olej ■ Mleko
■ Mięso ■ Pieczywo
— Inflacja CPI (% r/r)



— EURPLN (l. oś) — USDPLN (l. oś)
— EURUSD (p. oś)

Źródło: Credit Agricole, GUS, Reuters

ZBOŻA



Niższe zapasy przejściowym wsparciem dla cen zbóż

- Zgodnie z prognozą IGC (International Grains Council) z 23.11.2017 światowa produkcja zbóż w sezonie 17/18 zmniejszy się do 2080 mln t wobec 2134 mln t w sezonie 16/17 (-2,5%). Jej spadek będzie zatem mniejszy od oczekiwań formułowanych w poprzednich miesiącach. Obniżenie produkcji będzie miało szeroki zakres i zostanie odnotowane w przypadku wszystkich głównych gatunków zbóż: pszenicy (-0,7%), kukurydzy (-3,7%) i jęczmienia (-4,4%). Niższa produkcja będzie w znacznym stopniu efektem niekorzystnych warunków pogodowych, jakie wystąpiły wśród kluczowych producentów zbóż, m.in. w USA, Australii, Brazylii oraz Kanadzie. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia zbiorów są również mniejsze zasiewy zbóż w reakcji na utrzymującą się w ostatnich latach niską opłacalność ich produkcji.
- Zgodnie z prognozą IGC konsumpcja zbóż w sezonie 17/18 zwiększy się do 2107 mln t wobec 2091 mln t (wzrost o 0,8%). Największy przyrost spożycia zostanie odnotowany w Chinach, Rosji, Indiach oraz UE.
- W konsekwencji światowe zapasy zbóż na koniec sezonu 17/18 wyniosą 496 mln t wobec 523 mln t w sezonie 16/17, a współczynnik zapasy/spożycie spadnie do 23,5% wobec 25,0%. Napływające kolejne prognozy IGC potwierdzają tym samym, że będzie to pierwszy spadek światowych zapasów zbóż od 5 lat. Jednocześnie współczynnik zapasy/spożycie ukształtuje się na najniższym poziomie od sezonu 14/15. Spadek zapasów widoczny będzie szczególnie w przypadku kukurydzy oraz jęczmienia, podczas gdy zapasy pszenicy wzrosną w porównaniu do poprzedniego sezonu (jej produkcja jest nadal wyższa od spożycia).
- Zgodnie z przedwidywanym szacunkiem GUS z 28.09.2017 krajowe zbiory zbóż podstawowych z mieszankami zbożowymi w 2017 r. wyniosły ok. 27,9 mln t (wzrost o ok. 10%). Zwiększenie produkcji wynikało przede wszystkim z wyższych zbiorów zbóż ozimych. Negatywne dla jakości zbiorów były niekorzystne warunki pogodowe podczas żniw. Publikacja finalnego szacunku GUS przewidziana jest na 21 grudnia. Najprawdopodobniej w znacznym stopniu potwierdzi ona wrześniowe szacunki.
- Spadek globalnych zapasów zbóż w sezonie 17/18 wynika przede wszystkim z przejściowych efektów związanych z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi wśród ich kluczowych światowych eksporterów, w mniejszym stopniu jest efektem dostosowania po stronie podażowej. Jednocześnie nieznaczny wzrost cen zbóż w porównaniu do sezonu 16/17 może sprzyjać zwiększeniu powierzchni zasiewów zbóż w sezonie 18/19. Tym samym uważamy, że światowe ceny zbóż w 2018 r. będą najprawdopodobniej utrzymywać się w łagodnym trendzie spadkowym. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy będzie publikacja pierwszych prognoz sytuacji popytowo-podażowej w sezonie 18/19.
- Uwzględniając tendencje na światowym rynku zbóż prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 68 zł/dt i 65 zł/dt na koniec 2017 r. oraz ok. 62 zł/dt i 54 zł/dt na koniec 2018 r.

Spadek produkcji zbóż, choć mniejszy niż wcześniej oczekiwano

Nieznaczny wzrost spożycia zbóż

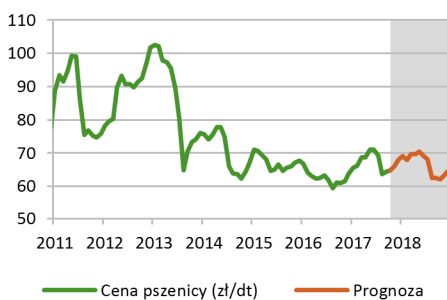
Światowe zapasy zbóż najniższe od 5 lat

Zwiększenie produkcji zbóż w Polsce

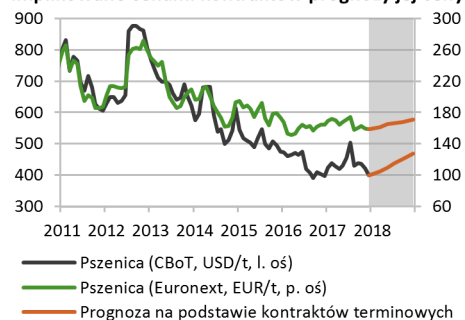
Wzrost cen zbóż tylko przejściowy

Ceny zbóż w Polsce spadną w 2018 r.

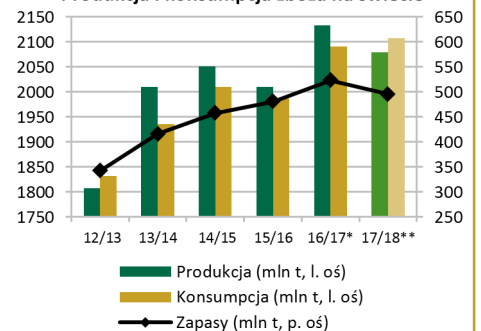
Prognoza cen pszenicy



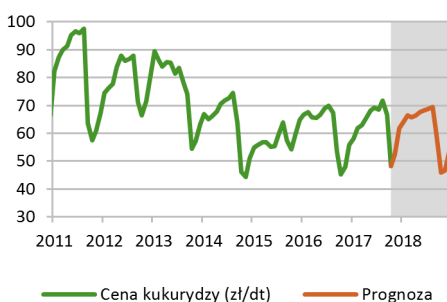
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



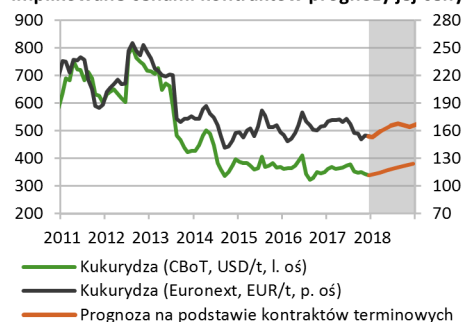
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



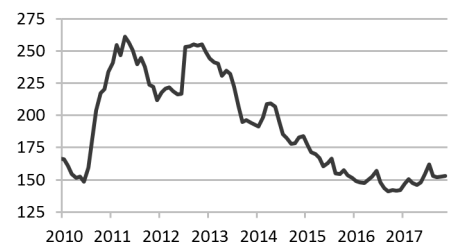
Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy jej ceny



Indeks cen żywności FAO - zboża (2002-2004=100, pkt.)



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

ROŚLINY OLEISTE



Światowe zapasy rzepaku wzrosną po raz pierwszy od 5 lat

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 grudnia br. w sezonie 17/18 produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych zwiększy się do 580 mln t wobec 574 mln t w sezonie 16/17 (+1,0%). Wzrost produkcji będzie tym samym wyraźnie niższy niż w sezonie 16/17 (+10,1%). Znaczące zmniejszenie tempa wzrostu produkcji nasion roślin oleistych będzie efektem silnego obniżenia dynamiki zbiorów soi, wynikającego z m.in. z niekorzystnych warunków agrometeorologicznych w Brazylii.
- Jednocześnie, zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 17/18 zwiększy się do 577 mln t wobec 556 mln t w sezonie 16/17 (+3,8%). Dynamika spożycia będzie zatem niższa niż w sezonie 16/17 (+10,8%), co częściowo można tłumaczyć obniżeniem tempa wzrostu światowego popytu na wieprzowinę i związanym z tym mniejszym zapotrzebowaniem na surowce wysokobiałkowe. W efekcie, po uwzględnieniu zapasów początkowych zapasy końcowe w sezonie 17/18 zwiększą się o 2,2% r/r i wyniosą 111 mln t, a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie nieznacznie z 19,5% do 19,3%.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 17/18 zwiększy do 73 mln t wobec 70 mln t w sezonie 16/17 (+3,7%). Zwiększenie produkcji rzepaku wynikać będzie z silnego wzrostu powierzchni jego zasiewów, która w sezonie 17/18 będzie o 5,8% wyższa niż w sezonie 16/17. Wzrostowi zasiewów rzepaku sprzyjały utrzymujące się w poprzednich latach jego relatywnie wysokie, na tle pozostałych roślin oleistych, ceny. Najsilniejszy wzrost produkcji prognozowany jest w UE, na Ukrainie oraz w Kanadzie. Nieznacznie zwiększy się również zużycie rzepaku, które w sezonie 17/18 wyniesie 72 mln t wobec 71 mln t w sezonie 16/17 (+1,3%). Zapasy końcowe na rynku rzepaku w sezonie 17/18 zwiększą się do 5,8 mln t wobec 5,4 mln t w sezonie 16/17 (+7,9%), co będzie ich pierwszym wzrostem od 5 lat. W rezultacie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 8,0% wobec 7,5% w sezonie 16/17.
- Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach ceny roślin oleistych będą relatywnie stabilne z uwagi na zbliżony poziom ich produkcji do spożycia. Niskiej zmienności cen roślin oleistych sprzyać będzie również prognozowana przez nas stabilizacja cen ropy naftowej Brent. Będzie ona ograniczała wzrost popytu na biopaliwa, a tym samym zużycie roślin oleistych wykorzystywanych w procesie ich produkcji. Z uwagi na prognozowany wzrost zapasów rzepaku dynamika jego ceny może być niższa na tle pozostałych roślin oleistych. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy będzie publikacja pierwszych prognoz sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku roślin oleistych w sezonie 18/19, a także kształtowanie się cen ropy naftowej.
- Uwzględniając tendencje na globalnym rynku roślin oleistych prognozujemy, że na koniec 2017 r. cena rzepaku w Polsce ukształtuje się na poziomie 1660 zł/t, a na koniec 2018 r. 1640 zł/t.

Wyraźne obniżenie dynamiki produkcji roślin oleistych w sezonie 17/18

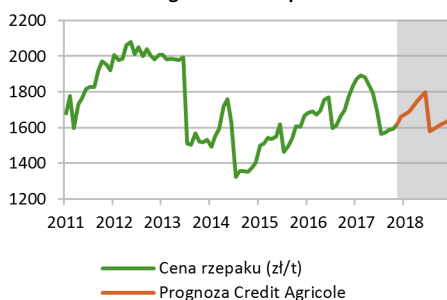
Nieznaczny wzrost zapasów roślin oleistych

Światowe zapasy rzepaku zwiększą się po raz pierwszy od 5 lat

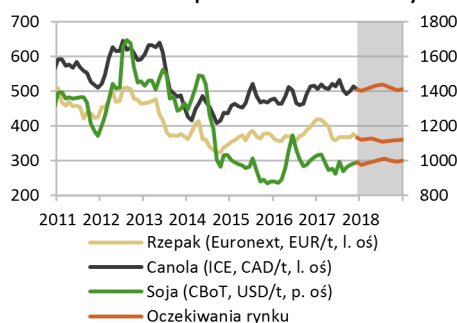
Stabilizacja cen roślin oleistych

Nieznaczny spadek cen rzepaku

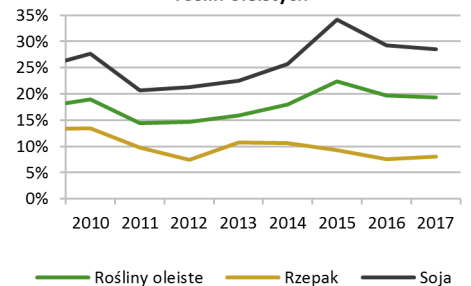
Prognoza cen rzepaku



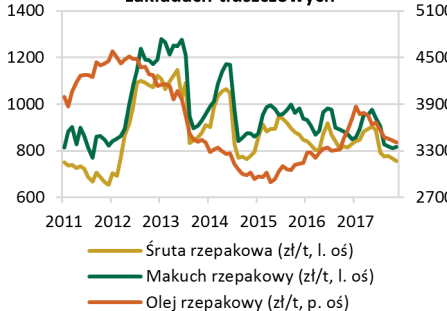
Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



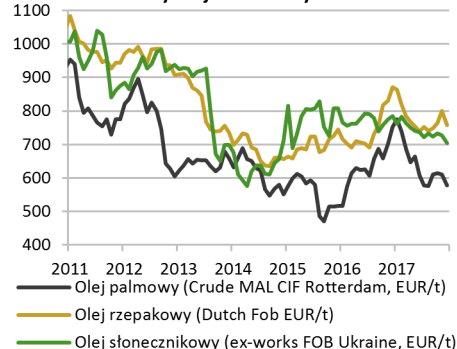
Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



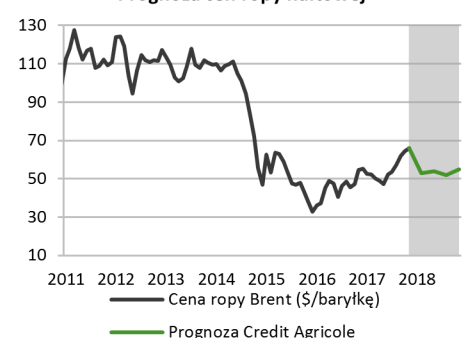
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



Ceny olejów roślinnych



Prognoza cen ropy naftowej



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

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Ewentualny zakaz uboju rytualnego negatywny dla eksportu wołowiny

- Uważamy, że unijny rynek wieprzowiny w III kw. br. wszedł w spadkową fazę cyklu. Wynika to z wyraźnego osłabienia popytu na wieprzowinę, w szczególności w Chinach, przy postępującej silnej odbudowie pogłowia trzody chlewnej w UE. W efekcie oczekujemy, że ceny wieprzowiny w UE w kolejnych kwartałach będą kształtowały się w trendzie spadkowym. Skala obniżek zależy będzie od tempa odbudowy pogłowia trzody chlewnej w UE oraz dalszego kształtowania się popytu na wieprzowinę w Azji Południowo-Wschodniej, w szczególności w Chinach. Istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje ewentualne wystąpienie ognisk ASF wśród zachodnich producentów trzody chlewnej, które poprzez ograniczenia eksportowe mogłyby doprowadzić do powstania nadpodaży na unijnym rynku, a w konsekwencji spadku cen.
- Od stycznia do sierpnia br. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 21,5% r/r wobec wzrostu o 7,0% w analogicznym okresie 2016 r., co było efektem zarówno wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów jak i większego wolumenu sprzedaży. Cena skupu żywca wieprzowego wyniosła w październiku 4,84 zł/kg (-3,6% r/r). Cena pasz dla świń wyniosła w październiku 1,48 zł/kg (-3,5% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na takim samym poziomie jak przed rokiem i wyniosła 3,27. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce wyniesie ok. 4,50 zł/kg na koniec br. oraz ok. 4,10 zł/kg na koniec 2018 r.
- Wysokie ceny mleka ograniczają podaż wołowiny z branży mleczarskiej. Jednocześnie mamy do czynienia z silnym popytem na polską wołowinę wśród jej głównych importerów. Wzrost popytu obserwowany jest również w przypadku polskiej wołowiny pochodzącej z uboju rytualnego (m.in. ze strony Izraela oraz Turcji). Prognozujemy, że wzrost ceny wołowiny utrzyma się przynajmniej do I poł. 2018 r. W II poł. 2018 r. oczekujemy łagodnego spadku cen, wraz z wyższą podażą wołowiny z branży mleczarskiej. Mimo to ceny pozostaną najprawdopodobniej na wysokich na tle historycznym poziomach. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są trwałość światowego popytu na wołowinę oraz ewentualne wprowadzenie zakazu uboju rytualnego w Polsce, który oddziaływałoby w kierunku powstawania nadpodaży na krajowym rynku.
- Od stycznia do sierpnia wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 13,8% r/r wobec spadku o 0,7% w analogicznym okresie 2016 r. Obserwowany jest jednocześnie wzrost udziału krajów pozaunijnych w strukturze polskiego eksportu wołowiny, w tym rynków halal. Cena skupu żywca wołowego wyniosła w październiku 6,44 zł/kg (wzrost o 9,9% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla bydła wyniosła 1,47 zł/kg (wzrost o 7,9% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w październiku na poziomie 4,38 wobec 4,30 przed rokiem, sygnalizując nieznaczny wzrost opłacalności w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wołowego w Polsce wyniesie ok. 6,60 zł/kg na koniec br. oraz ok. 6,45 zł/kg na koniec 2018 r.

Rynek wieprzowiny wszedł w spadkową fazę cyklu

Ceny wieprzowiny pozostaną w trendzie spadkowym

Silny popyt przy ograniczonej podaży podbija ceny wołowiny

Cena wołowiny pozostanie na wysokim na tle historycznym poziomie

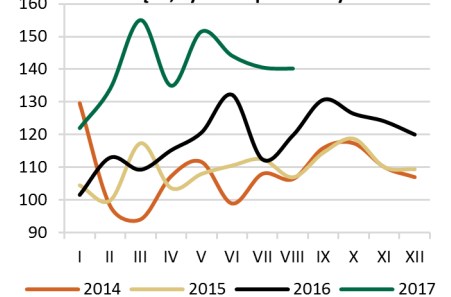
Prognoza cen skupu żywca wieprzowego



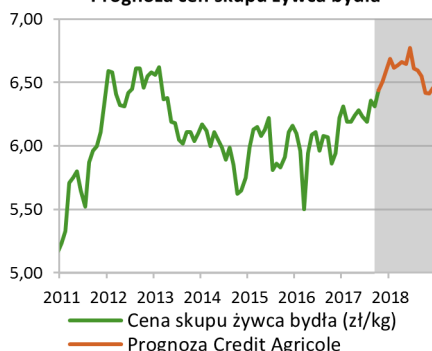
Opłacalność produkcji wieprzowiny



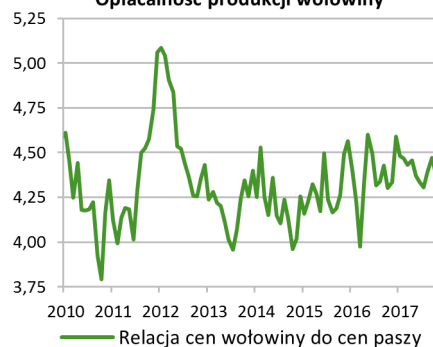
Polski eksport wieprzowiny w mln EUR - mięso, żywiec i przetwory



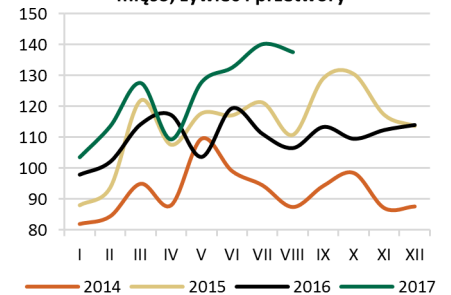
Prognoza cen skupu żywca bydła



Opłacalność produkcji wołowiny



Polski eksport wołowiny w mln EUR - mięso, żywiec i przetwory



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Silny popyt zagraniczny wydrenował polski rynek jaj

- Odzyskanie przez Polskę statusu kraju wolnego od ptasiej grypy umożliwiające stopniowy powrót na zamknięte rynki eksportowe sprzyja wzrostowi cen drobiu. Uważamy jednak, że jego produkcja rośnie szybciej od możliwości eksportowych, co w kolejnych kwartałach może wywierać presję na spadek cen. Prognozujemy, że cena drobiu w Polsce w 2018 r. będzie kształtować się w łagodnym trendzie spadkowym.
- W okresie od stycznia do sierpnia wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 5,1% r/r wobec wzrostu o 9,7% w analogicznym okresie 2016 r. Głównym źródłem wzrostu wartości polskiego eksportu była większa sprzedaż do Holandii, Francji oraz Belgii. Nieznaczny spadek wartości eksportu odnotowano natomiast do Niemiec. Na uwagę zasługuje Ukraina, gdzie odnotowano największy przyrost wolumenu eksportu polskiego drobiu. Czynnikiem wspierającym polski eksport drobiu jest jego utrzymująca się wysoka konkurencyjność cenowa. W październiku średnie ceny brojlerów w Polsce wyrażone w euro były o 32% niższe od średniej unijnej wobec 37% w październiku ub. r.
- Cena skupu kurcząt wyniosła w październiku 3,43 zł/kg (wzrost o 7,5% r/r), a cena indyków wyniosła 5,04 zł/kg (wzrost o 3,9% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla brojlerów ukształtowała się na poziomie 1,35 zł/kg (spadek o 0,5% r/r), a pasz dla indyków 1,52 zł/kg (wzrost o 7,1% r/r). W rezultacie w październiku relacja cen żywiec/pasza wyniosła na rynku kurcząt 2,53 wobec 2,34 przed rokiem, a na rynku indyków 3,47 wobec 3,58 przed rokiem, wskazując na wzrost opłacalności produkcji kurcząt w ujęciu rocznym oraz jej spadek w przypadku indyków. Po uwzględnieniu czynników krajowych oraz wzorca sezonowości prognozujemy, że ceny skupu kurcząt broilerów, indyków oraz jaj na koniec 2017 r. ukształtują się odpowiednio na poziomie ok. 3,30 zł/kg, 5,00 zł/kg oraz ok. 3,00 zł/kg, 5,20 zł/kg na koniec 2018 r.
- W okresie od stycznia do sierpnia br. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 12,7% r/r wobec spadku o 4,8% w analogicznym okresie 2016 r. Na uwagę zasługuje rekordowy wzrost polskiego eksportu w sierpniu br. (+193,3% r/r), będący skutkiem gwałtownego zwiększenia popytu przede wszystkim z Holandii. Jest on konsekwencją skażenia jaj fipronilem w tym kraju i związanego z tym znaczącego wzrostu zapotrzebowania na jaja importowane. W efekcie cena skupu jaj klasy M wyniosła w październiku br. 39,14 zł/100 sztuk (wzrost o 23,5% r/r). W tym samym czasie cena pasz dla niosek wyniosła 1,09 zł/kg (wzrost o 2,8% r/r). W konsekwencji w październiku relacja cen 100 jaj/pasza ukształtowała się na poziomie 35,9 wobec 29,9 przed rokiem. Uważamy, że przejściowy silny wzrost popytu na polskie jaja zacznie wygasać w grudniu br. W efekcie, uwzględniając bieżącą sytuację na rynku jaj oraz krajowy wzorec sezonowości prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2016 r. wyniesie 57 zł/100 sztuk, a na koniec 2017 r. 33 zł/100 sztuk. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest tempo odbudowy produkcji jaj w Holandii.

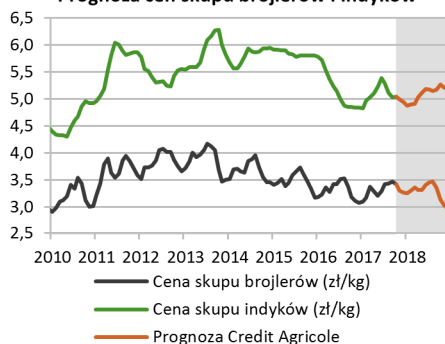
Utrzymuje się szybki wzrost produkcji drobiu

Eksport drobiu osiągnął równowagę po słabym początku roku

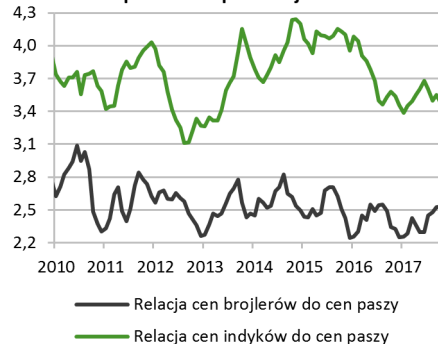
Cena drobiu wróci do trendu spadkowego

Rekordowy wzrost popytu na polskie jaja

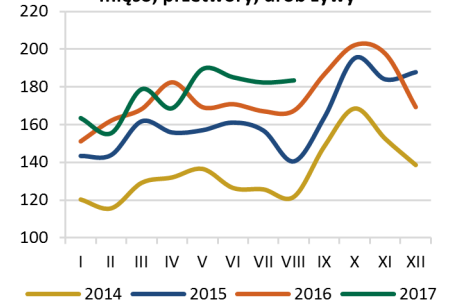
Prognoza cen skupu brojlerów i indyków



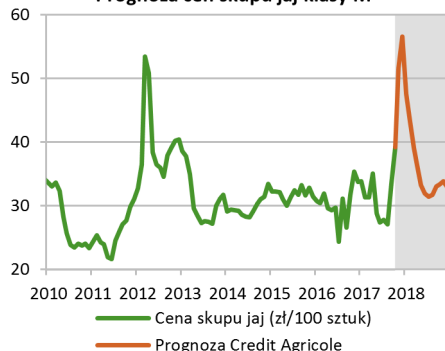
Opłacalność produkcji drobiu



Polski eksport drobiu w mln EUR - mięso, przetwory, drób żywy



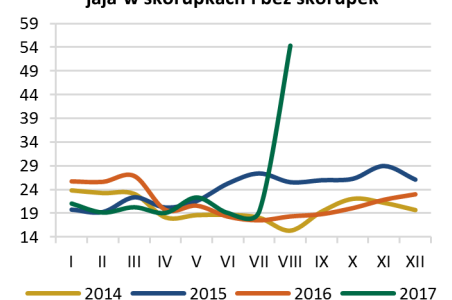
Prognoza cen skupu jaj klasy M



Opłacalność produkcji jaj



Polski eksport jaj w mln EUR - jaja w skorupkach i bez skorupki



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Rynek mleka wszedł w spadkową fazę cyklu

- Od II poł. września br. obserwowany jest spadek cen produktów mlecznych na świecie. Tym samym zrealizował się nasz scenariusz przedstawiany w poprzednich AGROmapach, zgodnie z którym w III kw. br. światowy rynek mleka wejdzie w spadkową fazę cyklu. Spadek cen produktów mlecznych ma szeroki zakres, lecz najsilniej obniżają się ceny masła. Cena masła w UE w okresie od połowy września do końca listopada obniżyła się o 20,3%. Tak gwałtowny spadek stanowi wsparcie dla naszej hipotezy, zgodnie z którą istotną rolę w kształtowaniu cen masła w ostatnich kwartałach odegrał czynnik spekulacyjny. W efekcie obecnie obserwowane jest stopniowe zmniejszenie nierównowagi pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego i białka.
- Skup mleka wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych (w UE, w Nowej Zelandii, USA, Australii oraz Argentynie) zwiększył się w październiku o 3,2% r/r wobec wzrostu o 2,2% w III kw. i 1,4% w II kw. Głównym źródłem zwiększenia dynamiki skupu mleka było jego wyższe tempo wzrostu w UE oraz w Nowej Zelandii. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach wzrost dynamiki skupu mleka będzie kontynuowany, wspierany przez obserwowaną w ostatnim roku odbudowę popytu bydła mlecznego wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych, ustąpienie niekorzystnych warunków pogodowych w Nowej Zelandii oraz efekty niskiej bazy sprzed roku.
- Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych w okresie od stycznia do października br. zwiększył się o 13,3% r/r wobec wzrostu o 23,2% w analogicznym okresie 2016 r. Dane wskazują tym samym na wyraźne zwiększenie tempa wzrostu chińskiego popytu na produkty mleczne w ostatnich miesiącach po słabym początku roku. Mimo to dynamika chińskiego importu w 2017 r. jest wyraźnie niższa niż w 2016 r. Wzrost popytu utrzymuje się również wśród pozostałych znaczących importerów produktów mlecznych takich jak Rosja, Meksyk, Arabia Saudyjska oraz Algieria.
- Uwzględniając perspektywy sytuacji popytowo-podażowej na światowym rynku mleka uważamy, że pozostanie on w spadkowej fazie cyklu do II kw. 2019 r. Istotnym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest przyszłość zapasów interwencyjnych odtłuszczonego mleka w proszku (OMP) utrzymywanych przez Komisję Europejską, które stanowią prawie 20% jego światowego rocznego eksportu. Uwolnienie zapasów interwencyjnych przez Komisję Europejską mogłoby doprowadzić do znaczącego spadku cen produktów mlecznych. Czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza na światowym rynku mleka są również warunki agrometeorologiczne wśród największych eksporterów produktów mlecznych na świecie. W efekcie, uwzględniając nasz scenariusz dla światowego rynku mleka oraz krajowy wzorzec sezonowości prognozujemy, że na koniec 2017 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 155 zł/hl, a na koniec 2018 r. ok. 130 zł/hl.

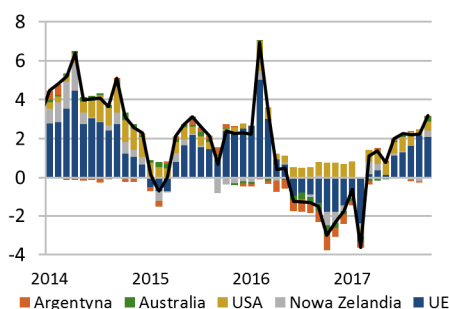
Szeroki spadek cen produktów mlecznych

Wzrost produkcji mleka nabiera tempa

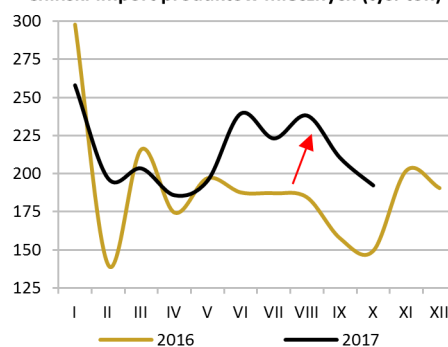
Obniżenie dynamiki światowego popytu na produkty mleczne

Cena skupu mleka w 2018 r. będzie się obniżać

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



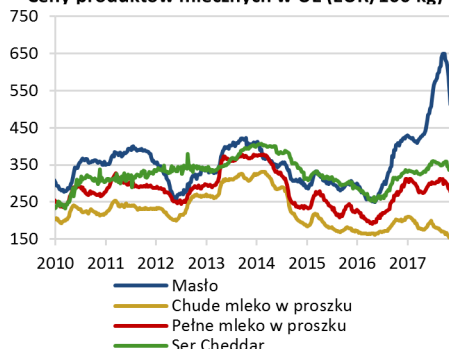
Chiński import produktów mlecznych (tys. ton)



Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



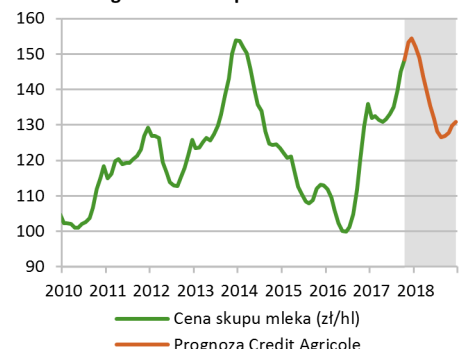
Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



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, USDA

OWOCE I WARZYWA



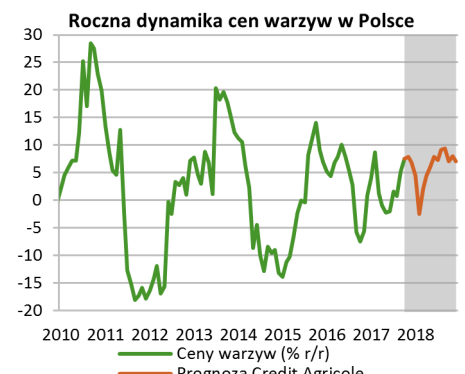
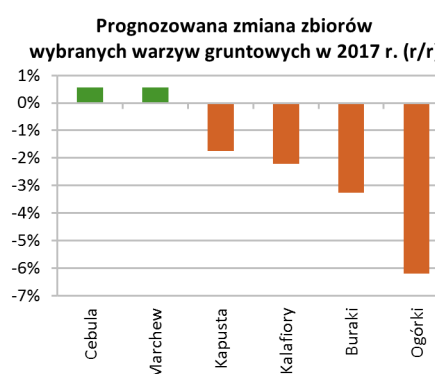
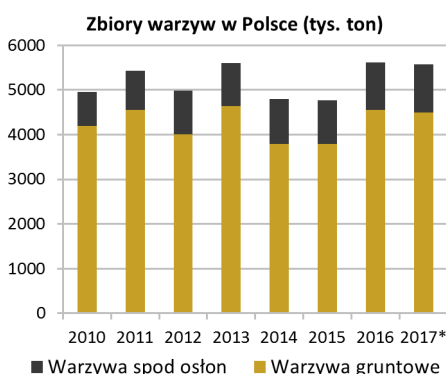
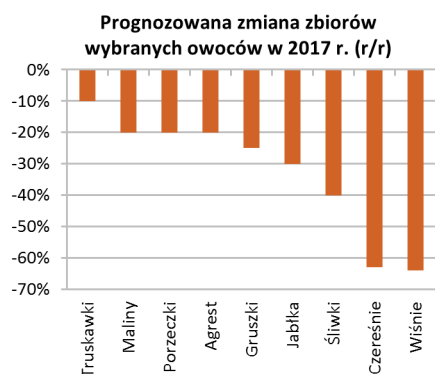
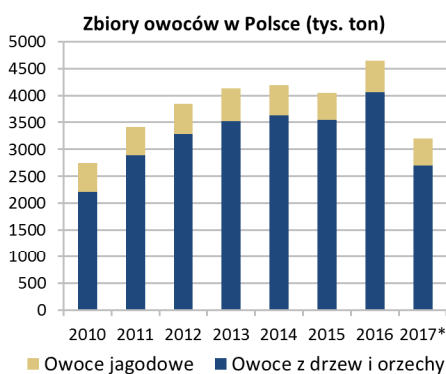
Zbiory owoców najniższe od 2010 r.

- Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS z 28.09.2017 z uwagi na wiosenne przymrozki tegoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 3,2 mln t i były o ok. 31% niższe niż w 2016 r. W efekcie najprawdopodobniej ukształtowały się one na najniższym poziomie od 2010 r. Największe straty szacowane są w przypadku owoców z drzew, których zbiory wyniosły najprawdopodobniej od 2,6 do 2,8 mln t, co oznacza spadek od 30% do 35% w ujęciu rocznym (nieznaczna rewizja w górę względem wstępnego szacunku - od 2,4 do 2,8 mln t). Zbiory jabłek szacuje się na poziomie od 2,4 do 2,6 mln t (spadek o ok. 30% r/r), wiśni 70 tys. t (spadek o ok. 60%), czereśni 20 tys. t (spadek o ok. 60% r/r), gruszek 60 tys. t (spadek o ok. 25%), śliwek 60 tys. t (spadek o ok. 45% r/r), a łączna produkcja pozostałych gatunków owoców z drzew (brzoskwiń, moreli i orzechów włoskich) oceniana jest na ok. 10 tys. t (spadek o ok. 50% r/r). Zbiory owoców jagodowych szacowane są na poziomie ok. 0,5 mln t, co oznacza spadek o ok. 15% w ujęciu rocznym. Zbiory truskawek zostały ocenione na poziomie ok. 177 tys. t (spadek o ok. 10% r/r), malin 100 tys. t (spadek o ok. 20% r/r), porzeczek ogółem 130 tys. t (spadek o 20% r/r), a zbiory agrestu oceniono na 10 tys. ton (spadek o ok. 20% r/r). Zbiory pozostałych owoców jagodowych szacowane są na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Niekorzystne warunki pogodowe wystąpiły nie tylko w Polsce ale wśród innych znaczących europejskich producentów owoców (m.in. we Włoszech, w Niemczech, we Francji). W efekcie podaż owoców importowanych w br. jest również niższa. Publikacja finalnego szacunku GUS przewidziana jest na 21 grudnia.
- Zgodnie z przedwinkowym szacunkiem GUS z 28.09.2017 tegoroczne warunki wegetacji dla warzyw gruntowych (wczesnych i późnych) były na ogół korzystne. W efekcie ich zbiory oceniane są na ok. 4,5 mln t, czyli na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. Zbiory kapusty szacuje się na ok. 1 mln t (spadek o ok. 2% r/r), kalafiorów na 235 tys. t (spadek o ok. 2% r/r), cebuli na 655 tys. t (wzrost o ok. 1% r/r), buraków na ok. 330 tys. t (spadek o ok. 3% r/r), marchwi na 810 tys. t (spadek o ok. 2% r/r), a ogórków 245 tys. t (spadek o ok. 6% r/r). IERIGŻ szacuje, że zbiory warzyw spod osłon ukształtują się na poziomie 1,07 mln t, czyli poziomie nieznacznie wyższym niż w 2016 r. Publikacja kolejnego szacunku GUS przewidziana jest na 21 grudnia.
- Uważamy, że dynamika cen owoców osiągnie maksimum lokalne w I kw. 2018 r. W kolejnych kwartałach oczekujemy spadku rocznego tempa wzrostu cen owoców, widocznego szczególnie w II poł. 2018 r. Na początku 2018 r. prognozujemy spadek dynamiki cen warzyw ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy z początku br. związanych ze stratami mrozowymi na południu Europy. W dalszej części roku dynamika cen warzyw będzie w naszej ocenie charakteryzować się niską zmiennością. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy dynamiki cen owoców i warzyw jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w kraju oraz w Europie w horyzoncie naszego scenariusza.

Zbiory owoców w Polsce najniższe od 2010 r.

Zbiory warzyw na ubiegłorocznym poziomie

Dynamika cen owoców osiągnie maksimum w I kw. 2018 r.



Źródło: GUS, Eurostat, IERIGŻ, Credit Agricole * Prognozy GUS oraz IERIGŻ

Wzrost kosztów pracy wymusi inwestycje w sektorze spożywczym

Wraz z poprawiającą się sytuacją na rynku pracy i coraz większymi trudnościami przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników obserwowane jest narastanie presji płacowej w polskiej gospodarce. Przedmiotem poniższej analizy jest odpowiedź na pytanie, czy rosnące koszty pracy wymuszą na firmach z sektora spożywczego inwestycje w większą automatyzację produkcji.

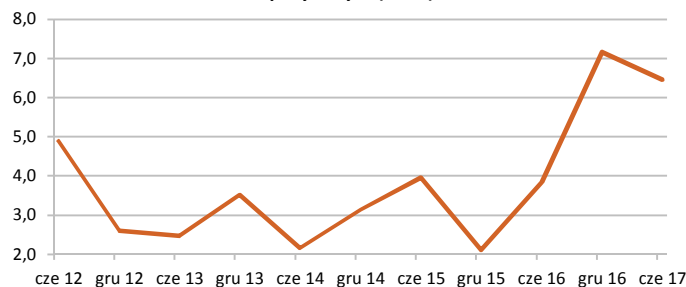
W analizie uwzględniono trzy działy PKD wchodzące w skład przetwórstwa przemysłowego: „produkcja artykułów spożywczych”, „produkcja napojów” oraz „produkcja wyrobów tytoniowych”. Jednocześnie z działu „produkcja artykułów spożywczych” wydodrębnione zostały jego wszystkie (9) grupy. W efekcie, analiza uwzględniła 11 branż polskiego przetwórstwa rolno-spożywczego (dalej sektora spożywczego). Ich podstawowe charakterystyki zostały przedstawione w poniższej tabeli:

	Udział w sprzedaży branży spożywczej w 2016 r. (%)	Udział w zatrudnieniu branży spożywczej w 2016 r. (%)
Przetwarzanie i konserwowanie mięsa oraz produkcja wyrobów z mięsa	26,5	30,1
Produkcja pozostałych artykułów spożywczych	13,0	14,1
Produkcja napojów	12,6	6,1
Wytwarzanie wyrobów mleczarskich	12,1	10,9
Produkcja gotowych paszy i karmy dla zwierząt	7,9	3,3
Przetwarzanie i konserwowanie owoców i warzyw	7,8	8,9
Produkcja wyrobów piekarskich i mącznych	5,7	16,8
Produkcja wyrobów tytoniowych	5,1	1,7
Przetwarzanie i konserwowanie ryb, skorupiaków i mięczaków	4,4	4,8
Wytwarzanie produktów przemiału zbóż, skrobi i wyrobów skrobiowych	2,9	2,7
Produkcja olejów i tłuszczów pochodzenia roślinnego i zwierzęcego	1,9	0,7

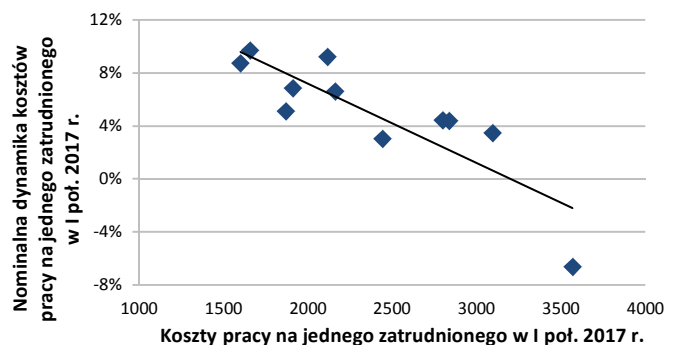
Źródło: PONT Info, Credit Agricole

Zgodnie z naszymi szacunkami przeciętne nominalne tempo wzrostu kosztów pracy przypadających na jednego zatrudnionego w polskiej branży spożywczej w I poł. 2017 r. wyniosło 6,5% r/r wobec 7,2% II poł. 2016 r i 3,8% w I poł. 2016 r. Wzrost kosztów pracy ma szeroki zakres i dotyczy 10 z 11 badanych branż. W I poł. br. obniżyły się one jedynie w branży tytoniowej. Jednocześnie występuje ujemna zależność pomiędzy przeciętnym poziomem kosztów pracy przypadających na jednego zatrudnionego a ich dynamiką w poszczególnych branżach. Wskazuje to, że najsilniejszy wzrost płac, a w konsekwencji kosztów pracy obserwowany jest w przypadku pracowników o najniższych kwalifikacjach. Ich koszty przejścia pomiędzy branżami są bowiem niewielkie, co w warunkach poprawiającej się sytuacji na rynku pracy stanowi dla nich zachętę do częstej zmiany miejsca zatrudnienia w poszukiwaniu wyższego wynagrodzenia. W kierunku wzrostu wynagrodzeń pracowników o niskim poziomie kwalifikacji oddziałuje również utrzymujący się w ostatnich latach silny wzrost płacy minimalnej. W 2016 r. podniesiono ją z 1750 zł do 1850 zł – wzrost o 5,7%, podczas gdy w 2017 r. ustalono ją na poziomie 2000 zł – wzrost o 8,1%. W 2018 r. minimalne wynagrodzenie zostanie zwiększone do 2100 zł (wzrost o 5,0%).

Nominalna dynamika kosztów pracy na jednego zatrudnionego w sektorze spożywczym (% r/r)



Źródło: PONT Info, Credit Agricole

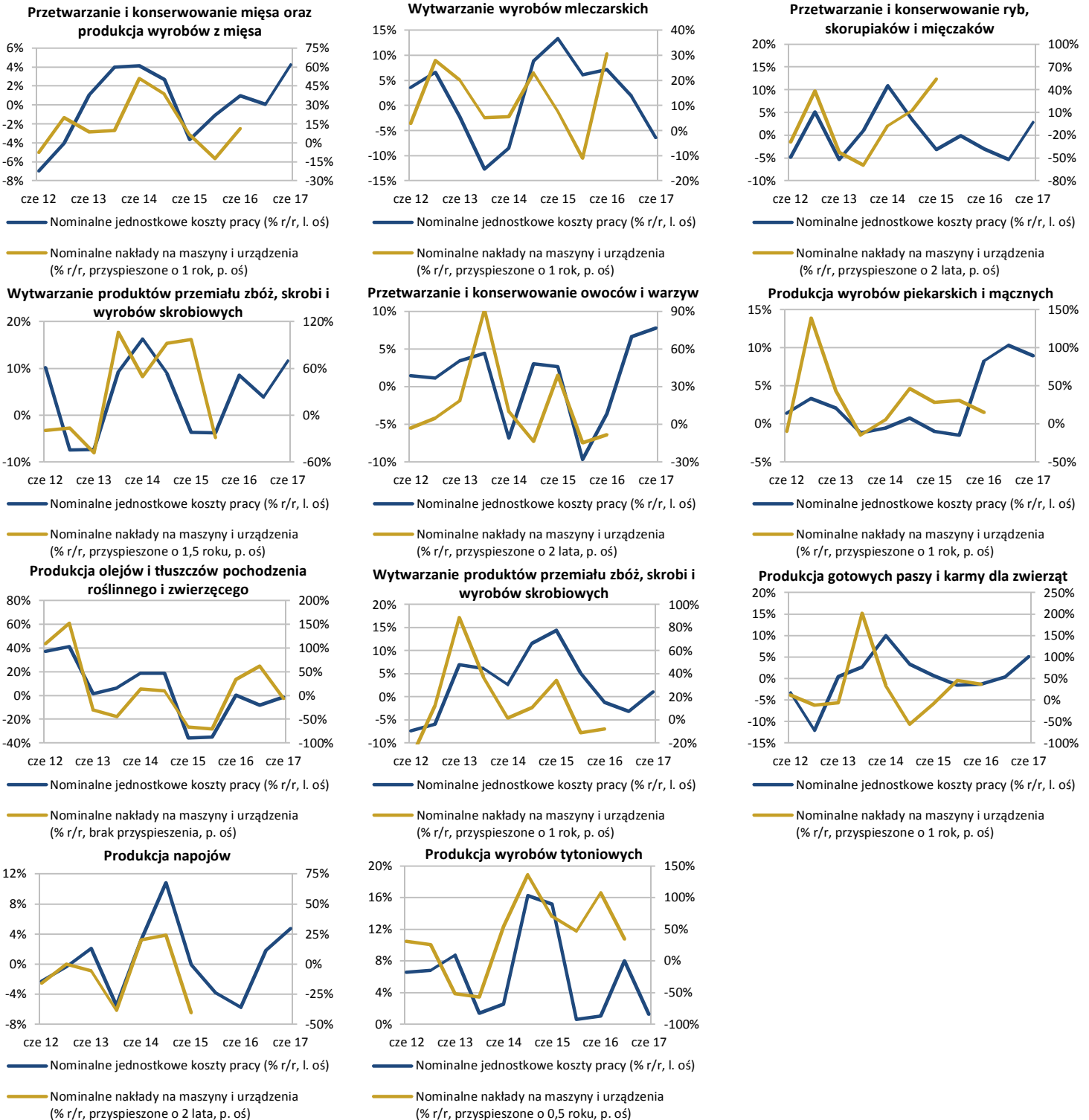


Źródło: PONT Info, Credit Agricole

Dla oceny wpływu wzrostu płac na sytuację finansową firmy konieczne jest uwzględnienie tempa wzrostu wydajności pracy. Miarą uwzględniającą zmiany wydajności są tzw. jednostkowe koszty pracy. Stanowią one iloraz kosztów pracy przypadających na jednego pracownika oraz jego wydajności. Wzrost jednostkowych kosztów pracy może być zatem hamowany poprzez poprawę wydajności. Tym samym uważamy, że obserwowany w ostatnich kwartałach wzrost kosztów pracy będzie oddziaływał w kierunku zwiększania inwestycji w poprawę wydajności, m.in. poprzez większą automatyzację produkcji. Taką ocenę wspiera obserwowana historycznie zależność pomiędzy roczną dynamiką nominalnych jednostkowych kosztów pracy oraz roczną nominalną dynamiką

Wzrost kosztów pracy wymusi inwestycje w sektorze spożywczym

nakładów na maszyny i urządzenia. W naszej ocenie nakłady na maszyny i urządzenia są najlepszą dostępną miarą inwestycji w automatyzację.



Historyczne zależności wskazują, że szybkość reakcji na wzrost kosztów pracy poprzez zwiększone inwestycje w maszyny i urządzenia zależy od specyfiki poszczególnych branż i wynosi nawet 2,5 roku. Uwzględniając wagi poszczególnych branż w nakładach na maszyny i urządzenia można jednak oczekiwać, że dynamika inwestycji w automatyzację w polskim sektorze

Wzrost kosztów pracy wymusi inwestycje w sektorze spożywczym

spożywczym osiągnie swoje maksimum w II poł. 2018 r. Jednocześnie biorąc pod uwagę specyfikę poszczególnych branż oraz ich obecny poziom zaawansowania technologicznego uważamy, że największy potencjał do zwiększenia nakładów na automatyzację produkcji istnieje w sektorze mięsnym, rybnym, mleczarskim i owocowo-warzywnym.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,1	4,0	4,9	4,8	4,2	3,9	3,6	3,6	4,5	3,8	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,8	4,3	4,2	3,9	3,5	3,8	4,7	3,9	3,0	
Inwestycje (% r/r)	-0,5	0,9	3,3	6,9	8,6	7,2	7,2	6,6	3,6	7,2	5,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	9,6	3,1	7,6	7,5	5,6	6,5	6,6	6,2	7,0	6,2	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,7	6,0	5,7	6,9	6,4	7,1	7,2	8,2	7,1	7,2	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,9	2,9	2,9	2,1	2,7	2,3	2,1	1,9	2,7	2,3	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,7	1,0	1,2	1,2	1,6	0,6	1,4	0,9
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	1,1	0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,5	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7	
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,9	7,0	6,4	6,5	6,7	6,9	6,7	6,7	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,8	1,6	1,2	0,7	0,4	0,3	2,0	0,6	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	4,9	5,9	6,8	5,8	6,1	6,8	5,0	6,4	6,5	
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	2,3	1,8	1,9	2,0	1,2	2,0	1,7	2,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,23	4,23	4,31	4,19	4,17	4,14	4,12	4,10	4,19	4,10	4,15	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,55	3,53	3,45	3,38	3,33	3,55	3,33	3,27	

* 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*							
	2016	2017	2018		Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	
Strefa euro	1,7	2,3	2,3	EUR/USD	1,14	1,18	1,18	1,18	1,20	1,22	1,23	
Japonia	1,0	1,8	1,6	EUR/JPY	128	133	113	110	114	116	114	
Wielka Brytania	1,8	1,5	1,3	EUR/GBP	0,88	0,88	0,89	0,89	0,89	0,88	0,88	
Chiny	6,7	6,8	6,6	USD/CNY	6,78	6,64	6,55	6,51	6,47	6,43	6,40	
Hong Kong	2,0	3,4	2,5	USD/HKD	7,81	7,81	7,82	7,85	7,85	7,85	7,85	
Indie	8,0	7,1	6,5	USD/INR	64,64	65,32	64,00	63,50	63,00	62,50	62,00	
Indonezja	5,0	5,1	5,2	USD/IDR	13328	13469	13500	13440	13390	13330	13280	
Malezja	4,2	5,9	4,7	USD/MYR	4,29	4,22	4,10	4,07	4,05	4,02	3,99	
Filipiny	6,9	6,6	6,5	USD/PHP	50,46	50,80	51,00	51,00	50,50	50,00	49,50	
Singapur	2,0	3,3	2,5	USD/SGD	1,38	1,36	1,35	1,35	1,34	1,34	1,33	
Korea Południowa	2,8	3,1	2,9	USD/KRW	1144	1145	1100	1130	1130	1110	1090	
Tajwan	1,5	2,5	2,0	USD/TWD	30,42	30,32	30,10	30,30	30,30	30,10	29,90	
Tajlandia	3,2	3,9	3,9	USD/THB	33,97	33,35	32,50	32,70	32,60	32,40	32,30	
Wietnam	6,2	6,5	6,4	USD/VND	22731	22727	22700	22600	22500	22400	22300	
Brazylia	-3,5	0,8	2,8	USD/BRL	3,31	3,16	3,20	3,30	3,45	3,50	3,30	
Meksyk	1,9	2,0	1,9	USD/MXN	18,10	18,16	19,00	19,50	19,75	18,75	18,25	
Rosja	-0,2	2,0	1,7	USD/RUB	59,27	57,56	58,00	57,50	57,50	58,00	59,00	
Turcja	3,0	6,3	4,4	USD/TRY	3,52	3,56	3,80	4,00	4,05	4,10	4,15	

* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank