



CRÉDIT
AGRICOLE

AGRO



MAPA

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2025

W oczekiwaniu na ożywienie inwestycji

- Uważamy, że dynamika PKB zwiększy się w III kw. i w IV kw. br. do 3,8% r/r wobec 3,4% w II kw. Wzrost PKB wspierany będzie głównie przez konsumpcję oraz prognozowane przez nas ożywienie inwestycji, związane z rosnącym wykorzystaniem środków unijnych. Czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza wzrostu PKB w Polsce są utrzymujące się napięcia w światowym handlu, a także wysokie ryzyko impasu instytucjonalnego pomiędzy rządem i prezydentem, które może spowolnić absorpcję środków unijnych. Oczekujemy, że w całym 2025 r. dynamika PKB wzrośnie do 3,6% wobec 2,9% w 2024 r., a w 2026 r. wzrost PKB wyhamuje do 3,3%. Spowolnienie wzrostu PKB w 2026 r. wynikać będzie przede wszystkim z niższej dynamiki konsumpcji.
- Prognozujemy, że średnioroczna inflacja CPI wyniesie 3,7% r/r w 2025 r. wobec 3,6% w 2024 r., a w 2026 r. spadnie do 2,9%. Jednocześnie w całym horyzoncie naszej prognozy (tj. do końca 2026 r.) inflacja będzie kształtować się w paśmie odchył od celu inflacyjnego NBP (2,5% $\pm$ 1 pkt proc.). Dostrzegamy jednak lekkie ryzyko w górę dla naszego scenariusza związane z podwyżkami cen ciepła i wody w IV kw. 2025 r.
- W warunkach utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy presja płacowa w polskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. Uważamy jednak, że w kolejnych kwartałach będzie ona słabnąć ze względu na obniżoną inflację. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej w 2025 r. wyniesie 8,2% r/r wobec 13,7% w 2024 r., a w 2026 r. spadnie ona do 6,0%.
- Uważamy, że perspektywa kształtowania się inflacji w przedziale odchył od celu inflacyjnego będzie stanowić argument dla RPP za dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej. Oczekujemy, że po zapoznaniu się z wynikami listopadowej projekcji RPP ponownie obniży stopy procentowe o 25pb. Uważamy, że kolejne obniżki stóp procentowych nastąpią w marcu i maju 2026 r. (po 25 pb każda) i zakończą one cykl łagodzenia polityki pieniężnej ze stopą referencyjną na poziomie 4,00%.
- Oczekujemy, że kurs złotego względem euro pozostanie stabilny. Prognozujemy, że na koniec 2025 r. kurs EURPLN wyniesie 4,28 wobec 4,27 na koniec 2024 r., a na koniec 2026 r. spadnie do 4,24. Uważamy, że przestrzeń do deprecjacji złotego pozostaje ograniczona mimo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez NBP, luźnej polityki fiskalnej oraz napięć geopolitycznych związanych z wojną w Ukrainie i polityką celną USA.

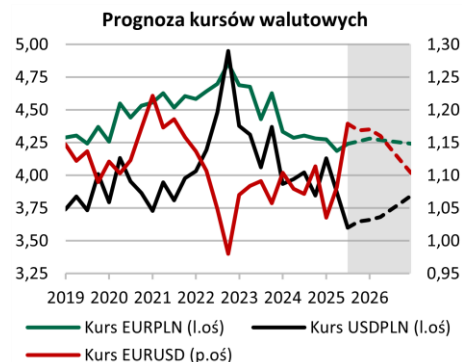
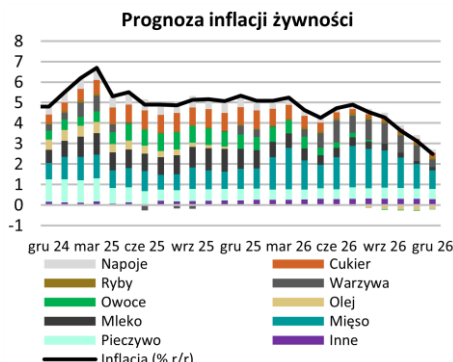
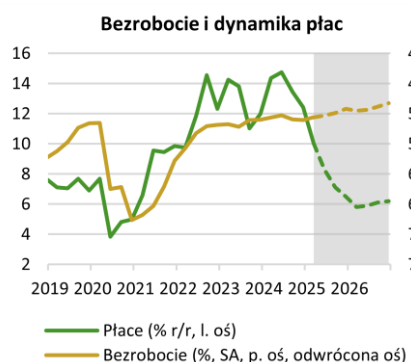
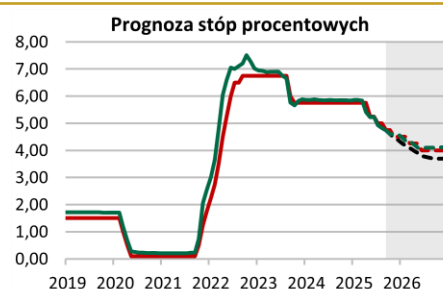
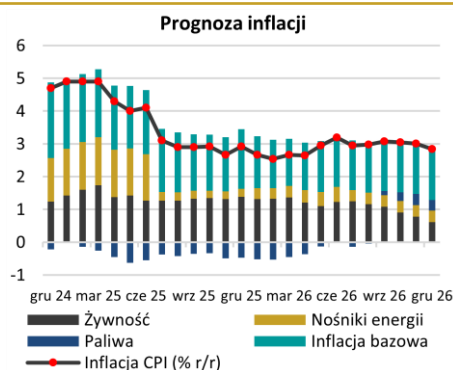
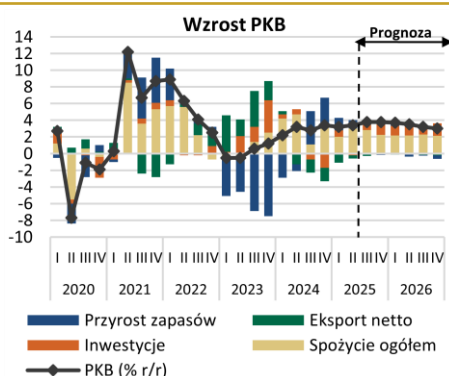
W oczekiwaniu na ożywienie inwestycji

Inflacja pozostanie w paśmie odchył od celu

Presja płacowa obniży się w kolejnych kwartałach

W listopadzie kolejna obniżka stóp procentowych

Kurs EURPLN pozostanie stabilny



Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

Jakub Borowski
Główny Ekonomista
tel.: 600 457 021
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof Jaworski
Starszy Ekonomista
tel.: 512 191 822
krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub Olipra
Starszy Ekonomista
tel.: 518 003 696
jakub.olipra@credit-agricole.pl

ZBOŻA



Ograniczona przestrzeń do wzrostu cen zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 września br. światowa produkcja zbóż w sezonie 25/26 zwiększy się do 2389,1 mln t wobec 2311,2 mln t w sezonie 24/25 (+3,4%). Złożą się na to wyższe zbiory kukurydzy (+4,7%), pszenicy (+1,9%), jęczmienia (+2,8%) i pozostałych gatunków zbóż (+0,7%). Wyższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej większymi zbiorami w USA (+13,1% - ze względu na większą powierzchnię zasiewów oraz wyższe plony), na Ukrainie (+13,8% - ze względu na wyższe plony oraz większą powierzchnię zasiewów) oraz w Argentynie (+6,0% - z uwagi na istotnie większą powierzchnię zasiewów, która skompensuje niższe plony). Wzrost produkcji pszenicy będzie wynikał głównie z jej wyższych zbiorów w Unii Europejskiej (+14,7% - z uwagi na efekt niskiej bazy sprzed roku związany z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi we Francji) oraz w Indiach (+3,7% - głównie ze względu na zwiększenie powierzchni zasiewów), podczas gdy jej spadek prognozowany jest w Pakistanie (-7,8% - ze względu na obniżenie powierzchni zasiewów) oraz w USA (-2,2% - ze względu na zmniejszenie powierzchni zasiewów). Z kolei wyższe zbiory jęczmienia będą efektem wzrostu jego produkcji w UE (+5,8%), w Australii (+13,1%) oraz w Rosji (+7,7%), który z nawiązką skompensuje niższą podaż ze strony Turcji (-12,9%).
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 25/26 zwiększy się do 2377,2 mln t wobec 2332,2 mln t w sezonie 24/25 (+1,9%). Wzrost spożycia prognozowany jest w przypadku pszenicy (+1,4%), kukurydzy (+2,5%), jęczmienia (+0,7%), jak i pozostałych gatunków zbóż (+0,7%). W kierunku wzrostu spożycia zbóż oddziałuje ich zwiększona dostępność oraz nadal relatywnie niskie na tle historycznym ceny.
- USDA w swoich prognozach oczekuje nieznacznego spadku światowych zapasów zbóż w sezonie 25/26 do 574,0 mln t wobec 575,9 mln t w sezonie 24/25 (-0,3%). Tym samym będzie to najniższy poziom zapasów od sezonu 14/15. W konsekwencji, uwzględniając wzrost światowej konsumpcji zbóż, współczynnik zapasy/spożycie zmniejszy się do 24,1% wobec 24,7%, osiągając najniższą wartość od sezonu 13/14.
- Z uwagi na napływające kolejne prognozy USDA wskazujące na dużą dostępność zbóż w sezonie 25/26 obserwujemy dalszy spadek cen zbóż na głównych giełdach towarowych. Jest on szczególnie silny w przypadku pszenicy, gdzie oczekiwane zapasy są wyraźnie wyższe w porównaniu do kukurydzy. Duża dostępność zbóż w sezonie 25/26 ogranicza naszym zdaniem przestrzeń do wzrostu ich cen w kolejnych kwartałach. Uważamy, że odbicie cen może pojawić się dopiero w kolejnym sezonie. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 95 zł/dt i 90 zł/dt na koniec 2025 r. i ok. 105 zł/dt i 95 zł/dt na koniec 2026 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż, kolejne szacunki światowej produkcji zbóż w sezonie 25/26, a także dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej.

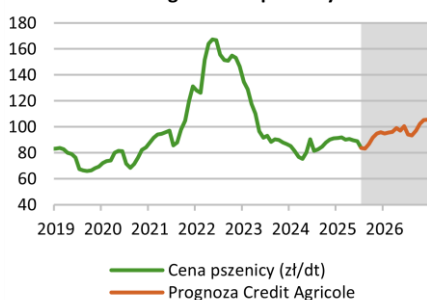
Silny wzrost produkcji zbóż w sezonie 25/26

Globalne spożycie zbóż pozostaje w trendzie wzrostowym

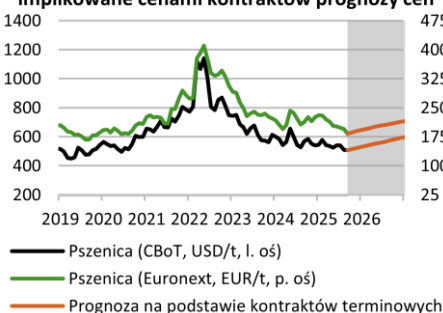
Niewielki spadek światowych zapasów zbóż

Ograniczona przestrzeń do wzrostu cen zbóż

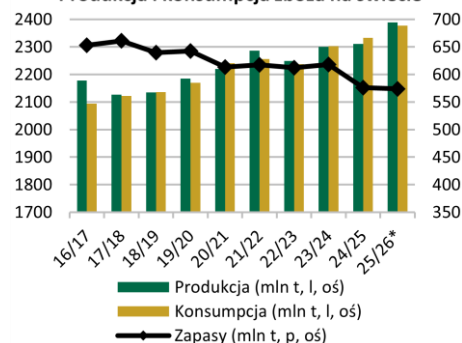
Prognoza cen pszenicy



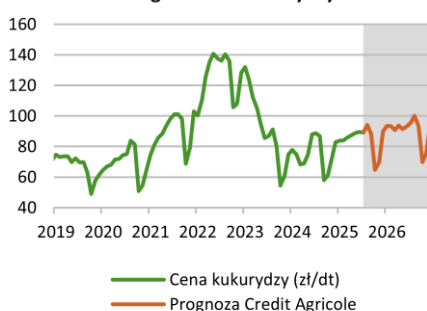
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



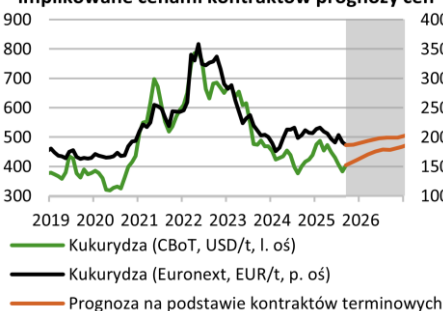
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



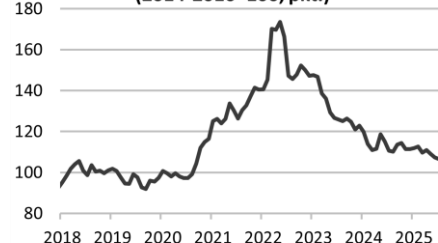
Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



ROŚLINY OLEISTE



Ceny rzepaku pod wpływem rekordowych zbiorów

- Zgodnie z prognozą USDA z 12 września br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 25/26 zwiększy się do 691,5 mln t wobec 682,1 mln t w sezonie 24/25 (+1,4%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów rzepaku (+6,1%). Warto zwrócić uwagę, że w poprzednich latach głównym źródłem wzrostu produkcji roślin oleistych były systematycznie rosnące zbiory soi. W sezonie 25/26 ich wzrost jest szacowany na zaledwie 0,4%, co jest efektem spadku jej produkcji w USA i Argentynie.
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 25/26 zwiększy się do 687,0 mln t wobec 669,2 mln t w sezonie 24/25 (+2,7%). Do wzrostu zużycia roślin oleistych przyczynią się ich relatywnie niskie ceny połączone ze zwiększoną dostępnością. Przeciwny wpływ ma natomiast utrzymujący się w ostatnich kwartałach spadek światowych cen ropy naftowej. Niższe ceny ropy naftowej oddziałują w kierunku mniejszego wykorzystania roślin oleistych do produkcji biopaliw.
- W warunkach wyższej produkcji roślin oleistych od ich zużycia w sezonie 25/26 prognozowany jest wzrost ich światowych zapasów do 145,0 mln t wobec 143,1 mln t w sezonie 24/25 (+1,3%). Ponieważ zużycie wzrośnie szybciej, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 21,1% wobec 21,4%, osiągając najniższą wartość od sezonu 22/23. W przypadku soi, mającej największy udział w światowej produkcji roślin oleistych (ok. 62%), wskaźnik ten zmniejszy się do 29,3% wobec 30,1%, co będzie najniższym poziomem od sezonu 22/23.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 25/26 zwiększy się do 91,0 mln t wobec 85,7 mln t w sezonie 24/25 (+6,1%). Wzrost produkcji rzepaku będzie wynikać z jego wyższych zbiorów w UE (+16,5% - to efekt większej powierzchni zasiewów i lepszych plonów), Rosji (+18,3% - efekt większej powierzchni zasiewów i lepszych plonów) i Kanadzie (+4,0% - rezultat lepszych plonów przy mniejszej powierzchni zasiewu). Z kolei światowe zużycie rzepaku w sezonie 25/26 zwiększy się do 89,7 mln t wobec 87,9 mln t w sezonie 24/25 (+2,1%), do czego przyczyni się jego większa dostępność. W konsekwencji światowe zapasy rzepaku w sezonie 25/26 wzrosną do 11,4 mln t wobec 10,4 mln t w sezonie 24/25. W efekcie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 12,7% wobec 11,8%, sygnalizując lekki wzrost dostępności rzepaku na światowym rynku. Wskazuje to na istotną rewizję względem prognoz opisywanych w czerwcowej AGROmapie.
- Większa dostępność roślin oleistych sugerowana przez spadek relacji zapasy końcowe do zużycia, w połączeniu z poprawiającymi się prognozami podaży dla rzepaku, wskazuje na ograniczoną przestrzeń do wzrostu jego cen skupu w kolejnych kwartałach. Uwzględniając czynniki krajowe, w tym bardzo dobre tegoroczne zbiory rzepaku (+11%) prognozujemy, że na koniec 2025 r. cena skupu rzepaku wyniesie ok. 2200 zł/t i ok. 2400 zł/t na koniec 2026 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów roślin oleistych, kolejne szacunki światowej produkcji roślin oleistych w sezonie 25/26, a także dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej.

Sezon 25/26 przyniesie wyższe zbiory roślin oleistych

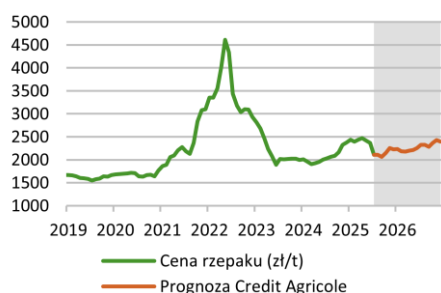
Relatywnie niskie ceny ropy naftowej negatywne dla popytu na rośliny oleiste

Spadek światowych zapasów roślin oleistych

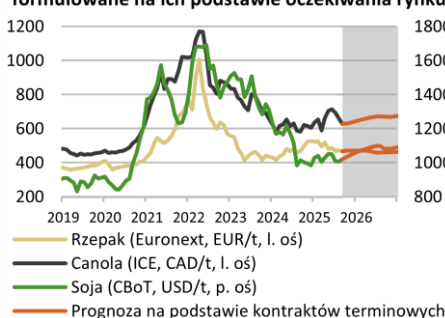
Silny wzrost światowej produkcji rzepaku

Ceny rzepaku pod wpływem rekordowych zbiorów

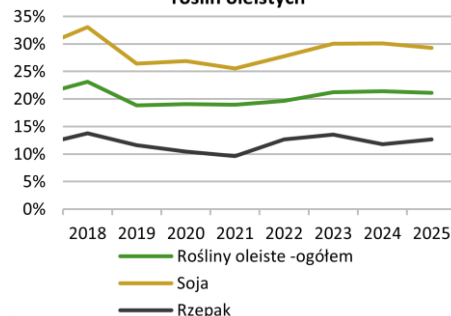
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczeniowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Ceny skupu bydła śrubują rekordy

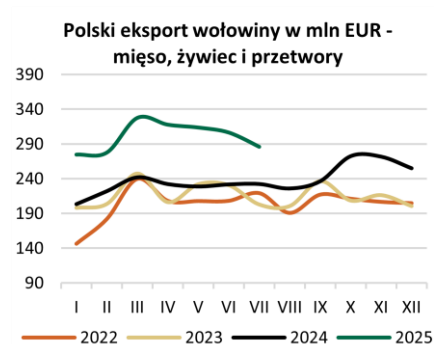
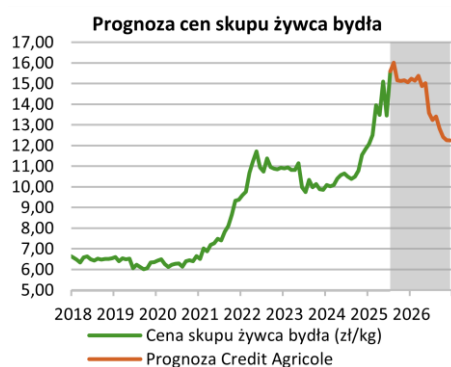
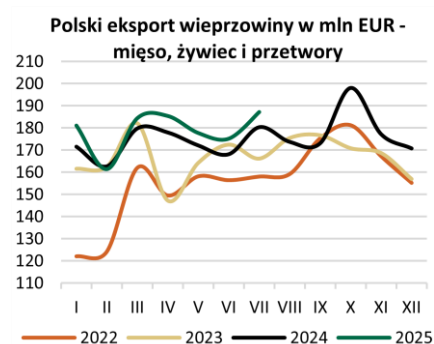
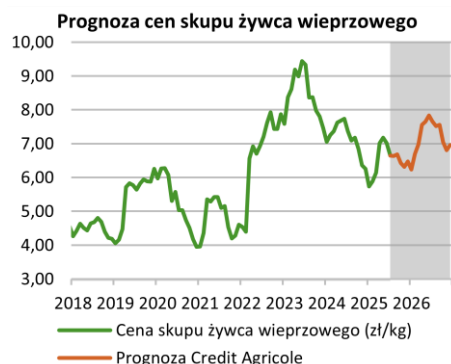
- Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym ceny na unijnym rynku trzody chlewnej osiągnęły na początku br. swoje lokalne minimum i w kolejnych kwartałach obserwowany będzie ich stopniowy wzrost. Postępuje on jednak wolniej od naszych wcześniejszych oczekiwań. W kierunku zwiększenia cen oddziaływać będzie oczekiwane przez nas ożywienie popytu na wieprzowinę, zarówno na rynku unijnym, jak i na rynkach pozaunijnych, w warunkach rosnącej siły nabywczej gospodarstw domowych. W naszej ocenie, wzrost podaży mięsa nie będzie nadążał za silniejszym popytem, co będzie prowadzić do wyższych cen.
- W okresie I-VII 2025 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 3,3% r/r wobec wzrostu o 4,9% w analogicznym okresie 2024 r., co wynikało z wyraźnie wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane przez eksporterów obniżyły się. Cena skupu żywca wyniosła w lipcu 2025 r. 6,65 zł/kg (-9,8% r/r), a cena pasz dla świń 1,77 zł/kg (0,6% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w lipcu na poziomie 3,77 wobec 4,20 przed rokiem, wskazując na pogorszenie opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych oczekujemy, że cena skupu świń na koniec 2025 r. wyniesie ok. 6,50 zł/kg oraz 7,00 zł/kg na koniec 2026 r.
- W ostatnich miesiącach doszło do dalszego przyspieszenia wzrostu cen skupu bydła w UE, które wyznaczyły nowe historyczne maksima. Jest to efektem przede wszystkim utrzymującego się spadku produkcji bydła w UE, które następuje mimo jej rekordowej opłacalności. Początkowo wzrost cen wynikał głównie ze zmian strukturalnych zachodzących w unijnym sektorze bydła znajdujących odzwierciedlenie w spadku zainteresowania jego hodowlą z uwagi na wysoką niepewność regulacyjną, presję ze strony chorób zwierząt i coraz większe problemy z sukcesą w gospodarstwach. Obecnie dodatkowym czynnikiem ograniczającym reakcję po stronie podaży są obawy rolników o odwrócenie trendu wzrostowego (cykl produkcyjny trwa dwa lata, stąd zakup cieląt przy obecnych wysokich cenach może doprowadzić do istotnych strat, w sytuacji gdy tendencje cenowe odwrócą się). Stąd uważamy, że ceny skupu bydła w najbliższych kwartałach pozostaną wysokie, a ich korekta wynikać będzie z bariery po stronie popytu.
- W okresie I-VII 2025 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 32,1% r/r wobec wzrostu o 4,7% w analogicznym okresie 2024 r., co wynikało z istotnie wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów oraz z lekko wyższego wolumenu sprzedaży. Cena skupu bydła wyniosła w lipcu 2025 r. 15,59 zł/kg (+48,6% r/r) – po raz kolejny osiągając rekordowy poziom, a cena pasz dla bydła 1,85 zł/kg (+0,9% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 8,42 wobec 5,72 przed rokiem, również osiągając kolejny rekordowy poziom. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2025 r. wyniesie ok. 15,00 zł/kg oraz 12,00 zł/kg na koniec 2026 r.

Powolny wzrost cen skupu trzody chlewnej

Rośnie wolumen polskiego eksportu wieprzowiny

Hodowcy bydła obawiają się zwiększać podaż

Ceny skupu bydła śrubują rekordy



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Kolejne miesiące przyniosą korektę cen na rynku drobiu

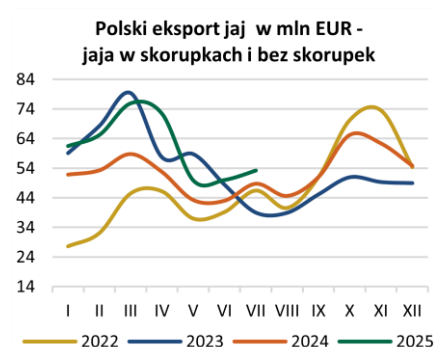
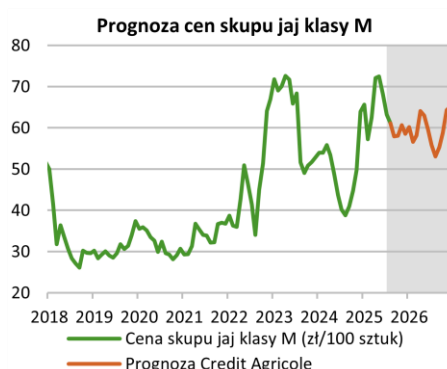
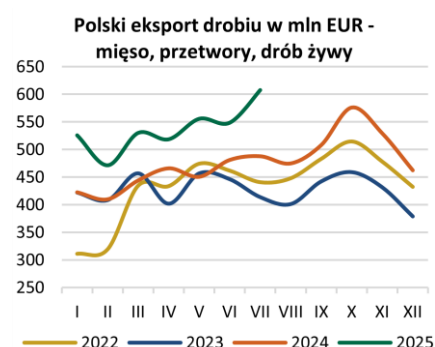
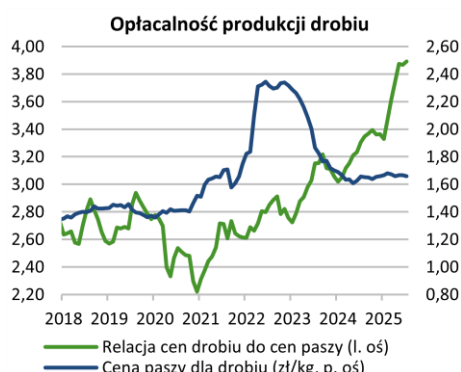
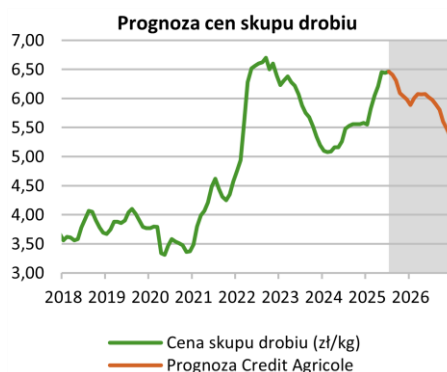
- W poprzednich kwartałach doszło do istotnego pogorszenia sytuacji podażowej na krajowym rynku drobiu, co wynikało ze strat związanych z ptasią grypą oraz rzekomym pomorem drobiu (chorobą Newcastle). Zgodnie z danymi Głównego Inspektoratu Weterynarii od początku br., ze względu na te dwie choroby poddano utylizacji ponad 12,7 mln sztuk drobiu ze stad komercyjnych, co stanowi ok. 6% pogłowia drobiu na koniec 2024 r. Tym samym straty pozostają tylko nieznacznie niższe niż w 2021 r., kiedy to sięgnęły 7% pogłowia drobiu. Choć sytuacja epizootyczna uległa poprawie (Polska odzyskała status kraju wolnego od grypy ptaków, a od 11 sierpnia nie stwierdzono nowych ognisk rzekomego pomoru drobiu), to przejściowo niższa podaź drobiu jest obecnie czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen. Wraz z poprawą sytuacji podażowej oczekujemy spadku cen. Głównym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza jest zbliżający się nowy sezon ptasiej grypy.
- W okresie I-VII 2025 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 18,8% r/r wobec 5,2% w analogicznym okresie 2024 r., co wynikało z wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, przy nieznacznie niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu drobiu wyniosła w lipcu 2025 r. 6,46 zł/kg (+17,9% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,66 zł/kg (+0,1% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w kwietniu 3,89 wobec 3,31 przed rokiem, wskazując na wzrost opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu oczekujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2025 r. wyniesie ok. 6,00 zł/kg i ok. 5,40 zł/kg na koniec 2026 r.
- Realizuje się nasz scenariusz zakładający stopniowy spadek cen skupu jaj. Obniżkom cen sprzyja stopniowa odbudowa produkcji w Europie po stratach związanych z ptasią grypą oraz z chorobą Newcastle. Spadek cen jest jednak ograniczany przez postępującą transformację systemu chowu kur niosek wśród części kluczowych unijnych producentów jaj, polegającą na zastępowaniu chowu klatkowego chowem bezklatkowym. Wynika to z relatywnie wyższych kosztów produkcji jaj w systemach bezklatkowych. Oczekujemy, że kolejne miesiące przyniosą spadek cen jaj, chociaż utrzymają się one na podwyższonym poziomie.
- W okresie I-VII 2025 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 21,8% r/r wobec spadku o 14,4% w analogicznym okresie 2024 r., co było efektem wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów przy niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu jaj klasy M w lipcu 2025 r. wyniosła 61,09 zł/100 sztuk (57,4% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,48 zł/kg (2,4% r/r). W konsekwencji w lipcu relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 41,37 wobec 26,91 przed rokiem, wskazując na bardzo silną poprawę opłacalności produkcji jaj w ujęciu rocznym. Uwzględniając perspektywy sytuacji na unijnym oraz krajowym rynku jaj prognozujemy, że cena skupu jaj klasy M na koniec 2025 r. wyniesie ok. 60 zł/100 sztuk oraz ok. 65 zł/100 sztuk na koniec 2026 r. Czynnikiem ryzyka dla naszych prognoz cen drobiu i jaj są sytuacja epizootyczna w kraju oraz tempo wzrostu podaży wśród największych producentów mięsa drobiowego i jaj.

Wzrost cen drobiu ze względu na straty w produkcji związane z chorobami zwierząt

Opłacalność produkcji drobiu na rekordowym poziomie

Ostatnie miesiące przyniosły spadek cen skupu jaj

Silny wzrost wartości polskiego eksportu jaj



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Pogarszają się perspektywy na światowym rynku mleka

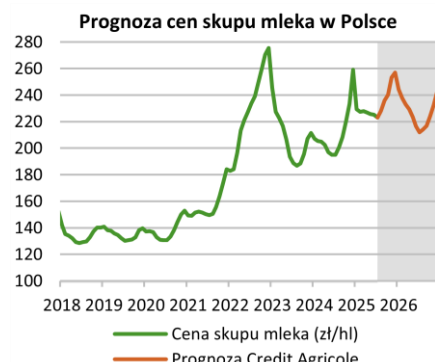
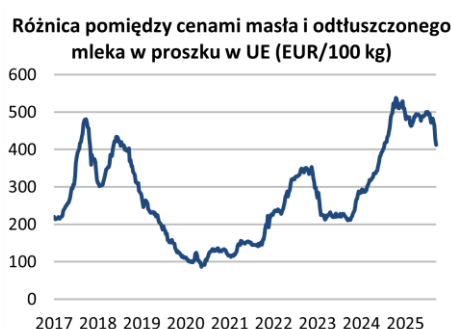
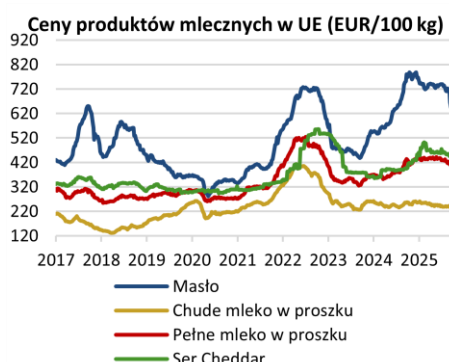
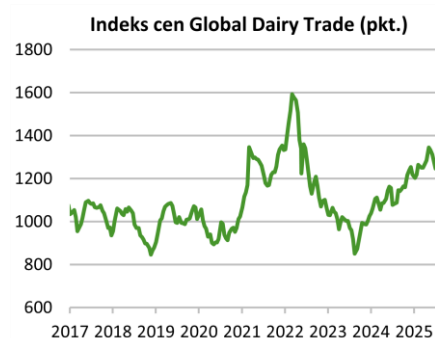
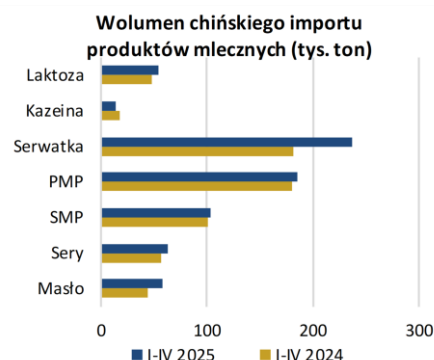
- Po kilku miesiącach stabilizacji cen na światowym rynku mleka, ostatnie tygodnie przyniosły znaczący spadek cen. Do najsilniejszej korekty cen doszło w przypadku masła. Mimo to, relacja cen tłuszczu mlecznego i białka, mierzona różnicą pomiędzy cenami masła i odtłuszczonego mleka w proszku, pozostaje na wysokim na tle historycznym poziomie. Uwzględniając zmiany w spożyciu produktów mlecznych na świecie, w szczególności wzrost popytu na masło, można odnieść wrażenie, że relatywnie wyższa cena tłuszczu mlecznego względem białka nie jest zjawiskiem przejściowym, lecz odzwierciedla nową równowagę rynkową.
- Obserwowany w ostatnich tygodniach spadek cen na światowym rynku mleka wynika w naszej ocenie z wyższej podaży mleka ze strony kluczowych światowych eksporterów produktów mlecznych (w szczególności ze strony USA i UE), która z nawiązką skompensowała silniejszy popyt na rynkach eksportowych. Silny wzrost produkcji mleka w UE w tym sezonie jest dużym zaskoczeniem i wynikał z wyjątkowo dobrych warunków agrometeorologicznych. Obecnie uwaga rynku w coraz większym stopniu koncentrować się będzie na półkuli południowej, gdzie produkcja mleka wchodzi w decydującą fazę sezonu mleczarskiego. Oczekujemy, że wyższa produkcja mleka w Nowej Zelandii oraz w Argentynie z nawiązką skompensuje jej spadek w Australii. Prognozujemy, że istotnym źródłem wzrostu podaży mleka w najbliższych kwartałach pozostaną USA.
- W tym samym czasie obserwujemy dość silne ożywienie popytu na produkty mleczne. Choć zakupy ze strony Chin, które są największym światowym importerem produktów mlecznych pozostają niskie, m.in. ze względu na rosnącą samowystarczalność tego kraju w produkcji mleczarskiej, to wyższy popyt obserwowany jest na pozostałych kluczowych rynkach m.in. w innych krajach Azji Południowo-Wschodniej czy Europie. W ostatnim czasie perspektywy popytu uległy pogorszeniu. Choć z jednej strony zwiększeniu popytu sprzyjać będzie ożywienie gospodarcze w Europie, to słabnące tempo wzrostu aktywności gospodarczej w USA może mieć przeciwny wpływ. Uwzględniając obserwowany w ostatnim czasie silny wzrost podaży mleka w USA, a także relatywnie wysoki na tle historycznym kurs EURUSD (zwiększający konkurencyjność amerykańskiego eksportu), w warunkach słabszego popytu wewnętrznego będziemy mieć do czynienia z większą obecnością amerykańskich eksporterów na światowym rynku, co będzie oddziaływać w kierunku spadku cen.
- Uwzględniając silniejszy od naszych oczekiwań wzrost podaży mleka skutkujący nagłym pogorszeniem koniunktury na rynku istotnie zrewidowaliśmy w dół nasze prognozy. Obecnie prognozujemy, że cena skupu mleka w Polsce na koniec 2025 r. wyniesie ok. 255 zł/hl, a na koniec 2026 r. ok. 240 zł/hl. Jednocześnie, ze względu na wysoką konkurencję pomiędzy mleczarniami o surowiec, najprawdopodobniej cena skupu mleka w Polsce będzie nadal odchodzić się w górę od średniej unijnej. Czynniki ryzyka dla naszej prognozy są kształtowanie się warunków agrometeorologicznych na kluczowych rynkach oraz sytuacja geopolityczna na świecie.

Silna korekta cen na światowym rynku mleka

Silny wzrost podaży mleka w USA i UE

Pogarszają się perspektywy na rynku mleka

Ceny skupu mleka pod presją sytuacji na światowym rynku



OWOCE I WARZYWA



Dobre zbiory owoców i warzyw, mimo słabego początku sezonu

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 31.07.2025, tegoroczne zbiory owoców wyniosą ok. 4,5 mln t (+6% r/r) i ukształtują się o ok. 7% poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew są oceniane na ponad 4,0 mln t (+6% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na 0,5 mln t (+1% r/r). Łagodna zima z jednej strony sprzyjała utrzymaniu dobrej kondycji drzew owocowych, niemniej z drugiej strony oddziaływała ona w kierunku zwiększenia presji ze strony szkodników i chorób grzybowych. Ze względu na deficyt opadów oraz brak pokrywy śniegowej wegetacja rozpoczęła się w warunkach niedostatecznego uwilgotnienia gleby. Przymrozki na przełomie kwietnia i maja doprowadziły do lokalnych uszkodzeń kwiatów i zawiązanych już owoców. Od czerwca doszło do wyraźnej poprawy warunków agrometeorologicznych. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 3,6 mln t (+5% r/r), wiśni na ok. 121,5 tys. t (+10% r/r), śliwek na ok. 126,8 tys. t (+33% r/r), gruszek na ok. 77,6 tys. t (+5% r/r) oraz czereśni na ok. 58,2 tys. t (+14% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek szacowane są na ok. 150,5 tys. t (-5% r/r), porzeczek ogółem na ok. 112,5 tys. t (+12% r/r), malin na ok. 78,6 tys. t (+2% r/r), borówek na ok. 63,5 tys. t (+1%), aronii na ok. 42 tys. t (-7% r/r) oraz agrestu na ok. 6 tys. t (-8% r/r).

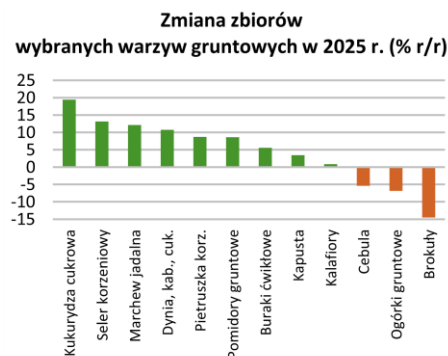
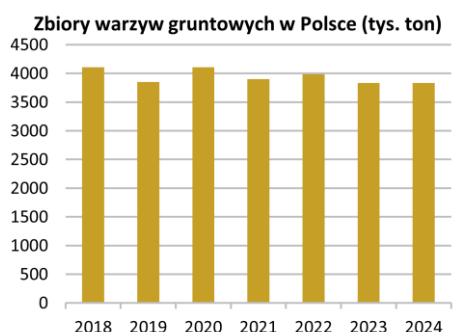
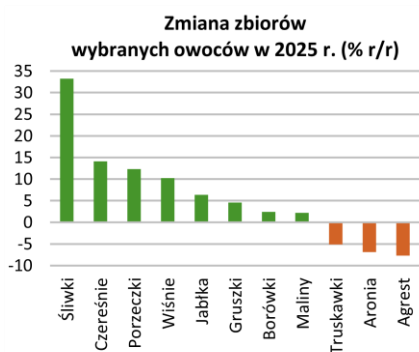
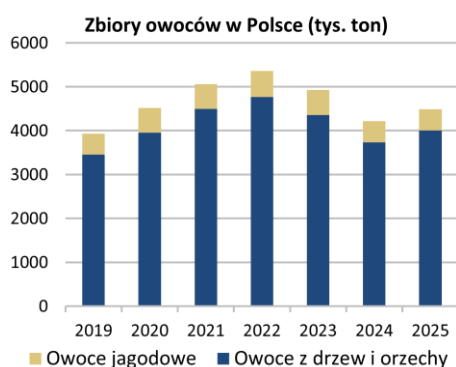
Wyższe zbiory owoców, choć nadal poniżej średniej wieloletniej

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosą ok. 4,0 mln t (+5% r/r) i ukształtują się lekko powyżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. W tym roku doszło do opóźnień siewu warzyw z uwagi na niewystarczającą wilgotność gleby oraz niskie temperatury. Z tego samego powodu doszło do spowolnienia i osłabienia wschodów warzyw. Od maja doszło do polepszenia warunków agrometeorologicznych dzięki poprawie bilansu wodnego gleby. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 591 tys. t (+3% r/r), kalafiorów na ok. 109 tys. t (+1% r/r), cebuli na ok. 639 tys. t (-5% r/r), marchwi na ok. 627 tys. t (+12% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 254 tys. t (+6% r/r), ogórków na ok. 105 tys. t (+6% r/r), pomidorów na ok. 221 tys. t (+9%), brokułów na ok. 66 tys. t (-15%), pietruszki korzeniowej na ok. 165 tys. t (+9%), selerów korzeniowych na ok. 113 tys. t (+13%), kukurydzy cukrowej na 191 tys. t (+19%), a dyni, kabaczka i cukinii na 471 tys. t (+11%). Kolejny szacunek zbiorów GUS poznamy 30 września.

Dobre krajowe zbiory warzyw

Wyższe od średniej wieloletniej zbiory warzyw doprowadziły do przejściowego spadku ich cen w ujęciu rocznym. Choć pod koniec roku, ze względu na efekty niskiej ubiegłorocznej bazy, oczekujemy ponownego wzrostu cen to będzie on niewielki. W przypadku dynamiki cen owoców uważamy, że osiągnęła ona już swoje maksimum lokalne i w kolejnych kwartałach będzie kształtowała się ona w łagodnym trendzie spadkowym. Ze względu na różnice w wielkości zbiorów względem średniej wieloletniej pozostanie ona jednak wyraźnie powyżej dynamiki cen warzyw. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych ścieżek cen w najbliższych miesiącach jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w końcówce bieżącego sezonu w Polsce i wśród pozostałych znaczących producentów owoców i warzyw.

Deflacja na rynku warzyw, dynamika cen owoców będzie się obniżać

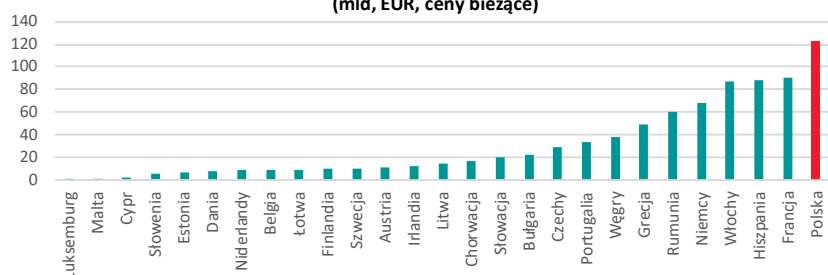


Rewolucja we Wspólnej Polityce Rolnej

16 lipca 2025 r. Komisja Europejska opublikowała komunikat w sprawie Wieloletnich Ram Finansowych UE na lata 2028-2034. Tego samego dnia przedstawiony został ramowy projekt budżetu nowej Wspólnej Polityki Rolnej (WPR). Przedmiotem poniższej analizy jest omówienie proponowanych zmian.

Propozycja Komisji Europejskiej zakłada istotne zmniejszenie budżetu WPR. W perspektywie 2028-2032 ma on obniżyć się w cenach bieżących do 300 mld EUR wobec 387 mld EUR w perspektywie 2021-2027, a tym samym obniży się o 22,5%. Jednocześnie uwzględniając szok inflacyjny, jaki nastąpił w UE w ostatnich latach oznacza to realny spadek wartości budżetu na WPR o 35% w cenach z 2021 r. Ze wspomnianej kwoty 300 mld EUR, 293,7 mld EUR będą stanowiły środki przeznaczone na szerokorozumiane wsparcie dochodów rolników, podczas gdy 6,3 mld EUR zostanie przeznaczone na tzw. siatkę bezpieczeństwa, czyli fundusz pomocowy do wykorzystania w warunkach wystąpienia sytuacji kryzysowych na rynkach rolnych.

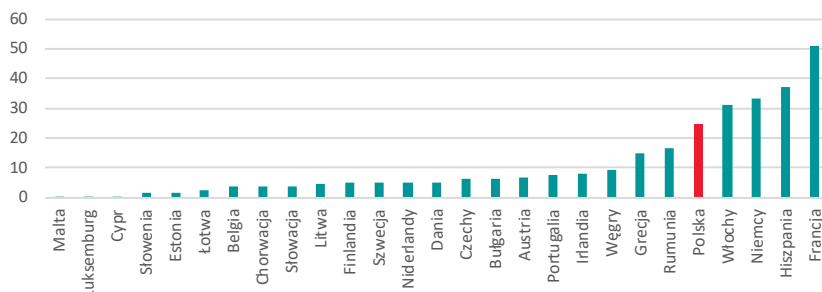
Alokacje krajowe w ramach Krajowych i Regionalnych Planów Partnerstwa w latach 2028-2034 (mld, EUR, ceny bieżące)



Źródło: Komisja Europejska, Credit Agricole

klimatyczną i cyfryzacją. W ramach tego funduszu poszczególne kraje członkowskie otrzymają koperty krajowe. Zdaniem Komisji Europejskiej połączenie środków i ich decentralizacja zwiększy efektywność ich wydawania. W ramach zaproponowanych alokacji Polska otrzyma 123,3 mld EUR, co będzie największą kwotą w całej UE.

Alokacje krajowe w ramach WPR w latach 2028-2034 (mld, EUR, ceny bieżące)



Źródło: Komisja Europejska, Credit Agricole

Co więcej, Komisja Europejska planuje odejść od dotychczasowego podziału środków na rolnictwo na dwa filary (I filar obejmujący płatności bezpośrednie oraz II filar obejmujący inwestycje i rozwój obszarów wiejskich), a sama WPR zostanie włączona w skład Krajowych i Regionalnych Planów Partnerstwa. Będzie to nowy fundusz o budżecie w wysokości 865 mld EUR, który poza WPR będzie obejmował również politykę spójności, politykę społeczną, migrację i zarządzanie granicami, a także elementy związane z transformacją

17 września br. Komisja Europejska przedstawiła konkretny podział środków na rolnictwo na poszczególne kraje. Są to minimalne środki, jakie muszą zostać przeznaczone na rolnictwo w ramach krajowych Planów Partnerstwa. Środki zostaną rozdysponowane według udziału poszczególnych krajów w budżecie WPR w 2027 r. Tym samym Polska otrzyma 24,6 mld EUR, czyli wyraźnie mniej niż Francja, Hiszpania, Włochy i Niemcy.

Zmniejszenie budżetu WPR, jej decentralizacja oraz utrata jej autonomii względem innych polityk może sugerować spadek znaczenia tego instrumentu w polityce gospodarczej UE. Z jednej strony odzwierciedla to malejący udział rolnictwa w wartości dodanej i w zatrudnieniu w UE. Z drugiej strony działanie to stanowi pewne zaskoczenie w świetle kosztownych wyzwań stojących przed rolnictwem związanych z jego zieloną transformacją i wzmacnianiem bezpieczeństwa żywnościowego UE.

Komisja Europejska odnosi się do tych obaw argumentując, że środków przeznaczonych na rolnictwo nie będzie można przesuwając na inne cele. Jednocześnie Komisja Europejska argumentuje, że kraje członkowskie będą mogły zwiększyć skalę finansowania rolnictwa poprzez przesuwanie środków w ramach swojego Planu Partnerstwa, jak również poprzez realizację projektów na styku rolnictwa i innych obszarów, jak np. energetyka, czy też łączność. W ten sposób Komisja Europejska oczekuje wystąpienia efektów synergii pomiędzy poszczególnymi programami.

Choć kraje członkowskie będą miały wysoką autonomię jeśli chodzi o prowadzenie polityki rolnej, Komisja Europejska planuje wyznaczyć priorytety tych działań. Są to m.in.

- **Kalibracja wsparcia w ramach płatności bezpośrednich.** Chociaż płatności bezpośrednie zostaną utrzymane, to mają one trafiać przede wszystkim do młodych rolników oraz małych rodzinnych gospodarstw rolnych, przy jednoczesnym ograniczeniu wsparcia dla dużych gospodarstw.
- **Dostosowanie działań w obszarze ochrony środowiska do krajowej specyfiki.** Działania związane z ograniczaniem negatywnego wpływu rolnictwa na środowisko naturalne pozostaną centralnym punktem polityki, niemniej będzie ona w większym stopniu dostosowana do lokalnych uwarunkowań. Obecny system ekoschematów i działań prośrodowiskowych zostanie włączony w jedną kategorię, współfinansowaną przez państwa członkowskie.
- **Wsparcie dla młodych rolników.** Każdy kraj członkowski będzie musiał przygotować Strategię Wymiany Pokoleniowej, mającą na celu likwidację strukturalnych, ekonomicznych i społecznych barier dla młodych ludzi do podjęcia działalności rolniczej.

- **Większe współfinansowanie ze środków krajowych.** W warunkach niższego budżetu na rolnictwo w unijnym budżecie, większość działań ma być współfinansowana ze środków publicznych.

Projekt nowej WPR wpisuje się zatem w opublikowany w lutym br. dokument „Wizja dla rolnictwa i żywności”, stanowiący rewizję polityki Europejskiego Zielonego Ładu dla rolnictwa (AGROmapa z 13.03.2025).

Kolejnym krokiem będzie przygotowanie przez kraje członkowskie krajowych planów uwzględniających założenia nowej perspektywy finansowej. Następnie plany te zostaną poddane ocenie Komisji Europejskiej. Uwzględniając dużą autonomię państw członkowskich w kształtowaniu polityki rolnej w nowej perspektywie finansowej, wpływ reformy WPR na polskie rolnictwo będzie w dużym stopniu od decyzji rządu. Szczególnie istotny będzie nie tylko sposób alokacji środków w ramach puli dedykowanej na rolnictwo, ale również to w jaki sposób wsparcie dla rolnictwa zostanie wzmocnione z ogólnej puli polskiego Programu Partnerstwa.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2025				2026				2024	2025	2026
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)	3,2	3,4	3,8	3,8	3,7	3,5	3,2	3,0	2,9	3,6	3,3
Konsumpcja (% r/r)	2,5	4,4	4,0	3,5	2,7	2,8	3,1	3,3	3,1	3,6	3,0
Inwestycje (% r/r)	6,3	-1,0	5,5	7,5	8,6	10,9	7,2	6,5	-2,2	4,9	8,0
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,1	1,5	2,2	2,8	4,5	5,8	5,8	5,3	2,0	1,9	5,4
Import (ceny stałe, % r/r)	3,5	2,6	2,9	2,8	5,0	6,1	6,5	6,1	4,2	2,9	6,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	2,6	2,3	1,7	1,7	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,2	0,9	1,7	1,1	1,6	1,1	1,5	-0,4	0,8
	Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-1,1	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-0,7	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,2	0,0
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	5,2	5,1	5,1	5,3	5,2	5,0	5,0	5,1	5,1	5,0
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,2	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,0	8,8	7,5	6,5	5,8	5,9	6,1	6,2	13,7	8,2	6,0
Inflacja CPI (%)*	4,9	4,1	3,0	2,9	2,7	3,0	3,0	3,0	3,6	3,7	2,9
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,84	5,23	4,73	4,60	4,35	4,10	4,10	4,11	5,84	4,60	4,11
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,25	4,75	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	5,75	4,50	4,00
EURPLN**	4,19	4,24	4,26	4,28	4,27	4,26	4,25	4,24	4,27	4,28	4,24
USDPLN**	3,87	3,60	3,65	3,66	3,68	3,74	3,79	3,85	4,13	3,66	3,85

* wartość średniokwartalna

** wartość na koniec okresu

*** narastająco za cztery ostatnie kwartały

Źródło: GUS, Reuters, Credit Agricole

Prognozy kursu walutowego oraz wzrostu PKB dla wybranych krajów

	Realny wzrost PKB				Kursy walutowe*							
	2024	2025	2026		Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Strefa euro	0,8	0,9	1,3	EUR/USD	1,08	1,17	1,13	1,14	1,13	1,12	1,11	1,10
Japonia	0,1	1,0	0,7	EUR/JPY	161,53	169,56	161,59	161,88	163,85	163,52	163,17	162,80
Wielka Brytania	0,9	0,9	1,4	EUR/GBP	0,84	0,86	0,83	0,83	0,82	0,82	0,81	0,81
Chiny	5,0	4,8	4,4	USD/CNY	7,25	7,17	7,23	7,25	7,26	7,28	7,27	7,26
Hong Kong	2,5	2,3	2,2	USD/HKD	7,78	7,85	7,80	7,78	7,76	7,76	7,77	7,77
Indie	6,8	6,3	6,7	USD/INR	85,47	85,76	85,00	84,50	84,00	83,50	83,25	83,00
Indonezja	5,0	4,7	4,9	USD/IDR	16560	16235	16500	16400	16400	16300	16400	16500
Malezja	5,1	4,2	4,3	USD/MYR	4,44	4,21	4,25	4,20	4,25	4,30	4,30	4,30
Filipiny	5,6	6,0	6,1	USD/PHP	57,23	56,33	56,00	55,50	56,00	56,30	56,50	56,50
Singapur	4,4	1,7	2,0	USD/SGD	1,34	1,27	1,3	1,29	1,29	1,3	1,31	1,31
Korea Południowa	2,0	0,9	2,1	USD/KRW	1473	1350	1390	1380	1370	1360	1360	1370
Tajwan	4,6	4,7	2,2	USD/TWD	33,20	29,21	30,20	30,00	30,00	30,20	30,30	30,40
Tajlandia	2,5	2,2	2,3	USD/THB	33,93	32,51	34,50	35,00	35,50	36,00	35,80	35,60
Wietnam	7,1	6,1	6,0	USD/VND	25549	26121	25700	25600	25400	25300	25500	25500
Brazylia	3,4	2,0	1,7	USD/BRL	5,73	5,46	5,75	5,80	5,85	5,90	5,95	5,90
Meksyk	1,2	0,7	1,2	USD/MXN	20,46	18,89	20,50	20,75	21,00	21,00	21,00	21,00
Rosja	4,1	1,5	1,5	USD/RUB	84,75	78,20	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00	96,00
Turcja	3,0	3,0	3,2	USD/TRY	37,96	39,79	40,50	41,20	41,80	42,20	42,60	43,00

* wartość na koniec okresu

Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Niniejszy dokument stanowi komentarz rynkowy i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych w materiale komentarzy i opinii.