

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2023

Silne rozluźnienie polityki pieniężnej przez RPP negatywne dla złotego

- Oczekujemy, że dynamika PKB w Polsce zwiększy się w III kw. 2023 r. do 0,5% r/r wobec -0,6% w II kw., po czym w IV kw. wzrośnie do 2,3%. Wyraźnemu przyspieszeniu wzrostu gospodarczego w II poł. br. będzie sprzyjać przede wszystkim ożywienie konsumpcji wspierane przez spadającą inflację. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2023 r. PKB zwiększy się o 0,5% wobec wzrostu o 5,1% w 2022 r. Taka ścieżka wzrostu PKB jest spójna z naszym scenariuszem „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki. Zakłada on, że choć tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. wyraźnie obniży się, to pozostanie ono dodatnie, a spowolnieniu aktywności gospodarczej nie będzie towarzyszyć znaczące zwiększenie bezrobocia. Prognozujemy, że w 2024 r. wzrost PKB przyspieszy do 2,8%.
- Prognozujemy, że inflacja obniży się we wrześniu do jednocyfrowego poziomu i w kolejnych miesiącach pozostanie w trendzie spadkowym osiągając 6,3% r/r w grudniu 2023 r. Uważamy, że stopniowy spadek inflacji wspierany będzie przez niższą dynamikę cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz nośników energii, a także obniżenie inflacji bazowej. Prognozujemy, że w kwietniu 2024 r. inflacja osiągnie swoje minimum lokalne na poziomie 3,2% r/r, po czym powróci do trendu wzrostowego osiągając 4,8% r/r w grudniu 2024 r., do czego przyczyni się m.in. zniesienie zerowego VAT na żywność. W konsekwencji prognozujemy, że inflacja w 2023 r. spadnie do 11,6% r/r wobec 14,3% w 2022 r., a w 2024 r. obniży się do 4,4%.
- Uważamy, że w związku z dobrą sytuacją na rynku pracy i uporczywie wysoką inflacją presja płacowa w polskiej gospodarce pozostanie silna. Czynnikiem podbijającym wzrost wynagrodzeń będzie również zapowiadana przez rząd dwukrotna podwyżka płacy minimalnej w 2024 r. (w styczniu i w lipcu), której skumulowany wzrost wyniesie 19,4% r/r. W efekcie prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej zwiększy się w 2023 r. do 12,3% r/r wobec 12,1% w 2022 r., a w 2024 r. obniży się do 7,5% r/r.
- Zaskakująca skala wrześniowej obniżki stóp procentowych przez RPP skłoniła nas do rewizji naszego scenariusza polityki pieniężnej. Oczekujemy, że RPP w 2023 r. dokona jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych po 50pb (w październiku i listopadzie). Z kolei łączna skala obniżek w 2024 r. wyniesie 100pb.
- Łagodzenie polityki pieniężnej przez RPP będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia kursu złotego. W konsekwencji prognozujemy, że na koniec 2023 r. kurs EURPLN wzrośnie do 4,71, a na koniec 2024 r. wyniesie 4,52 (por. MAKROMapa z 11.09.2023).

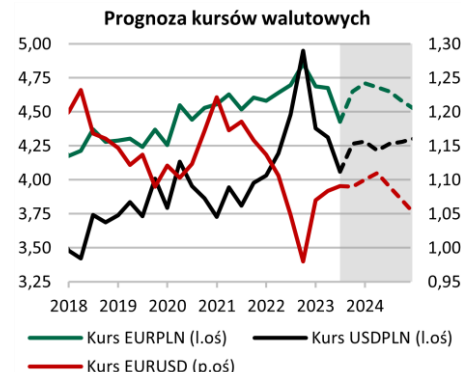
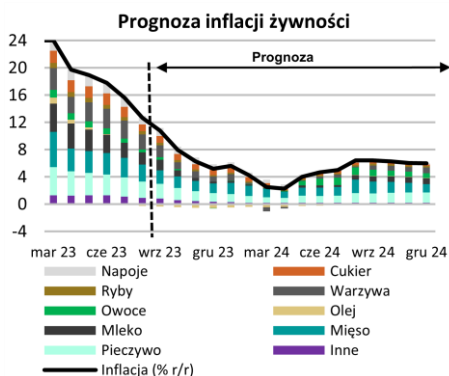
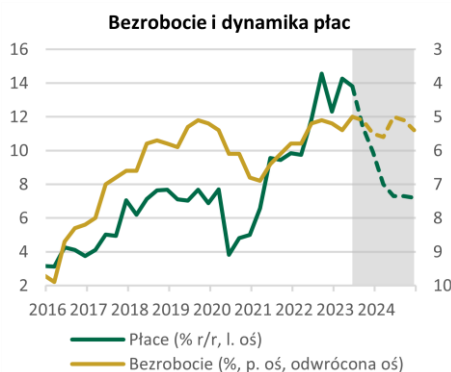
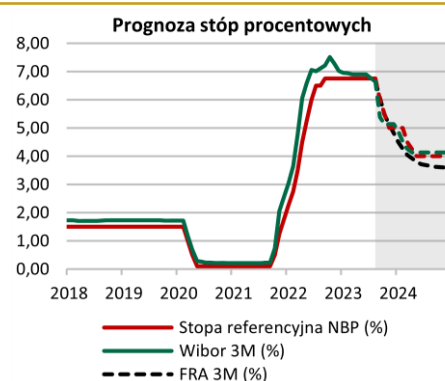
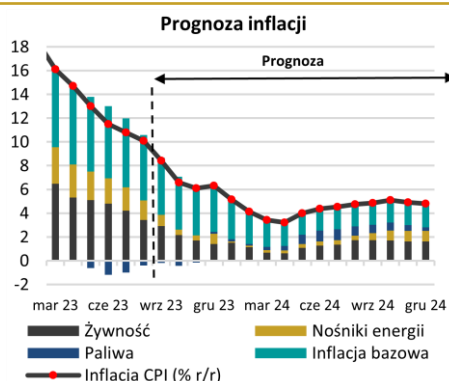
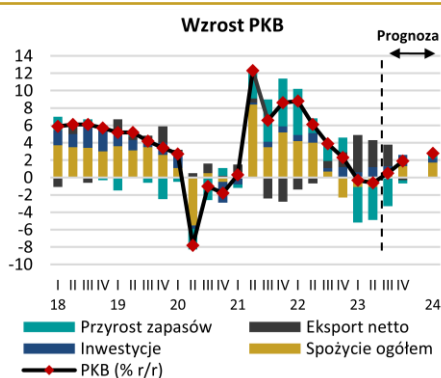
Materializuje się scenariusz „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki

Inflacja we wrześniu osiągnie jednocyfrowy poziom

Presja płacowa pozostaje silna

To nie koniec obniżek stóp NBP w tym roku

Rozluźnienie polityki pieniężnej negatywne dla złotego



Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

ZBOŻA



Przestrzeń do dalszych obniżek cen zbóż jest już ograniczona

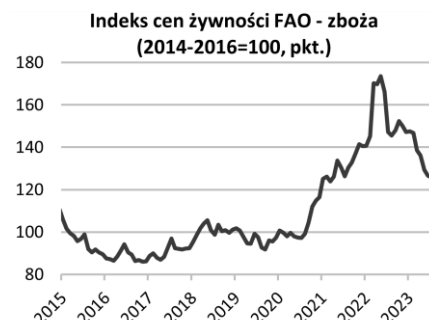
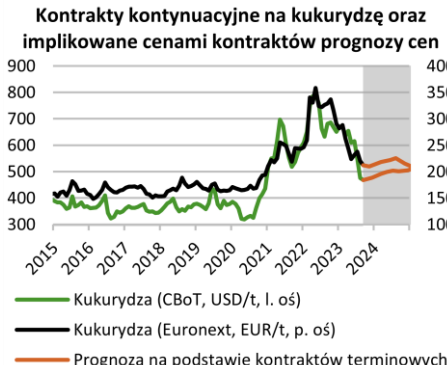
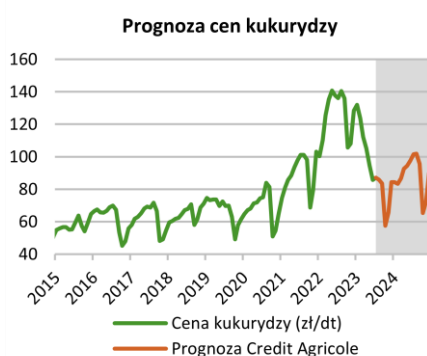
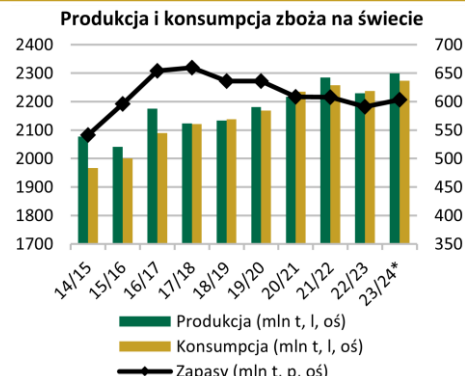
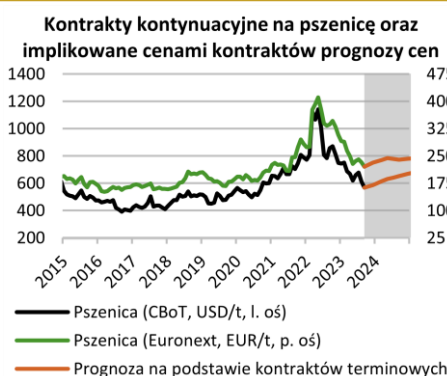
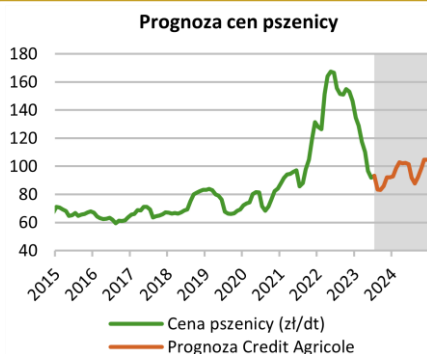
- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 12 września br. światowa produkcja zbóż w sezonie 23/24 zwiększy się do 2283,8 mln t wobec 2236,9 mln t w sezonie 22/23 (+2,1%). Złożą się na to niższe zbiory jęczmienia (-6,4%) i pszenicy (-0,4%) oraz wyższe zbiory kukurydzy (+5,1%) i pozostałych gatunków zbóż (+0,9%). Spadek produkcji jęczmienia będzie wynikać głównie z jego niższych zbiorów w Australii (-29,3% – istnieje wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia suszy w Australii z uwagi na zjawisko El Niño) oraz w UE (-6,2% - efekt niesprzyjających warunków agrometeorologicznych). Na niższą produkcję pszenicy złożą się jej niższe zbiory w Australii (-25,6% - wspomniany efekt El Niño) oraz w Rosji (-11,4% - powrót do średniej po rekordowych ubiegłorocznych zbiorach) oraz ich zwiększenie w Indiach (+5,8% - efekt większej powierzchni zasiewów i relatywnie korzystnych warunków agrometeorologicznych). Wyższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej wyższymi zbiorami w USA (+10,2% - efekt większej powierzchni zasiewów i nieznacznie wyższych plonów), Argentynie (+58,8% - oczekiwane dobre zbiory po suszy w sezonie 22/23) i UE (+13,7% - dobre zbiory po słabym sezonie 22/23 z uwagi na suszę m.in. na Węgrzech i w Rumunii).
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 23/24 zwiększy się do 2269,8 mln t wobec 2235,7 mln t w sezonie 22/23 (+1,5%). Wzrost spożycia prognozowany jest w przypadku kukurydzy (+2,6%), pszenicy (+1,1%) i pozostałych gatunków zbóż (+2,1%), podczas gdy jego spadek zostanie odnotowany w przypadku jęczmienia (-4,8%). Spożycie zbóż w sezonie 23/24 wspierane będzie przez ich większą dostępność z uwagi na dostosowanie podaży po szoku związanym z wybuchem wojny w Ukrainie.
- Spożycie zbóż pozostanie niższe od ich produkcji, dzięki czemu ich światowe zapasy wzrosną w sezonie 23/24 do 598,2 mln t wobec 595,3 mln t w sezonie 22/23 (+0,5%). Niemniej współczynnik zapasy/spożycie zmniejszy się do 26,4% wobec 26,6%, a tym samym pozostanie na niskim na tle historycznym poziomie. Na jego obniżenie złożą się wzrost wskaźnika zapasy/spożycie dla kukurydzy i jej spadek w przypadku reszty zbóż.
- Ostatnie miesiące przyniosły dalszy spadek cen na światowym rynku zbóż, choć jego tempo wyraźnie wyhamowało. Nieprzedłużenie porozumienia zbożowego dotyczącego eksportu ukraińskiego zboża przez Morze Czarne doprowadziło do jedynego przejściowego wzrostu cen. Uważamy, że ze względu na utrzymującą się napiętą sytuację popytowo-podażową i nadal wysoką niepewność związaną z wojną w Ukrainie, przestrzeń do dalszych silnych obniżek jest ograniczona. Uwzględniając czynniki krajowe, z uwagi na znaczące zapasy z poprzedniego roku, tegoroczne niższe zbiory zbóż i ich słabsza jakość będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na ceny. W efekcie, prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 92 zł/dt i 85 zł/dt na koniec 2023 r. i ok. 105 zł/dt i 90 zł/dt na koniec 2024 r. Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż.

Światowa produkcja zbóż zwiększy się z uwagi na silny wzrost zbiorów kukurydzy

Konsumpcja zbóż wspierana przez ich większą dostępność

Stopniowa odbudowa światowych zapasów zbóż w sezonie 23/24

Przestrzeń do dalszych obniżek cen zbóż jest już ograniczona



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Refinitiv, USDA, Credit Agricole *prognozy USDA

ROŚLINY OLEISTE



Wzrost cen rzepaku ograniczany przez wysokie zapasy roślin oleistych

- Zgodnie z prognozą USDA z 12 września br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 23/24 zwiększy się do 660,9 mln t wobec 629,7 mln t w sezonie 22/23 (+5,0%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów soi (+8,4%) i ziaren słonecznika (+6,5%). Wyższe zbiory soi wynikać będą ze zwiększenia jej produkcji w Argentynie (+92,0% - powrót zbiorów do poziomów zgodnych ze średnią wieloletnią po dotkliwej suszy odnotowanej w sezonie 22/23) i w Brazylii (+4,5% - wzrost wspierany przez systematycznie powiększającą się powierzchnię zasiewów). Z kolei wyższa produkcja ziaren słonecznika będzie wynikać z ich większych zbiorów w UE (+15,7% - skutek rosnącej powierzchni zasiewów słonecznika w UE, w szczególności w Rumunii i na Węgrzech w warunkach zmniejszonego eksportu z Ukrainy) oraz w Rosji (+7,7% - efekt większej powierzchni zasiewów oraz nieznacznie wyższych plonów).
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 23/24 zwiększy się do 642,7 mln t wobec 622,2 mln t w sezonie 22/23 (+3,3%). W kierunku wzrostu zużycia roślin oleistych oddziaływać będą ich relatywnie niskie ceny w połączeniu ze zwiększoną dostępnością. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym wzrostowi zużycia roślin oleistych jest ich zwiększone wykorzystanie do produkcji biopaliw z uwagi na rosnące w ostatnich miesiącach ceny ropy naftowej. W warunkach wyższej produkcji roślin oleistych od ich zużycia w sezonie 23/24 prognozowany jest wzrost ich światowych zapasów do 135,6 mln t wobec 121,6 mln t w sezonie 22/23. W konsekwencji wskaźnik zapasy końcowe/zużycie wzrośnie do 21,1% wobec 19,5%, osiągając najwyższą wartość od sezonu 18/19.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 23/24 zmniejszy się do 85,2 mln t wobec 88,6 mln t w sezonie 22/23 (-3,8%). Spadek produkcji rzepaku wynikać będzie przede wszystkim z jego niższych zbiorów w Australii (-38,4% - negatywny efekt zjawiska El Niño). Światowe zużycie rzepaku w sezonie 23/24 zwiększy się do 85,6 mln t wobec 84,9 mln t w sezonie 22/23 (+0,9%), do czego przyczynią się jego relatywnie niskie ceny. W warunkach produkcji wyższej od zużycia w sezonie 23/24 dojdzie do spadku światowych zapasów rzepaku do 6,1 mln t wobec 7,5 mln t w sezonie 22/23 (-18,9%). W efekcie wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zmniejszy się do 7,1% wobec 8,9%, sygnalizując ponowne pogorszenie sytuacji popytowo-podażowej na rynku rzepaku.
- Uważamy, że mimo prognozowanego spadku zapasów rzepaku, wzrost jego cen ograniczany będzie przez odbudowę światowych zapasów pozostałych roślin oleistych, w szczególności soi i ziaren słonecznika. W efekcie prognozujemy, że w najbliższych kwartałach ceny rzepaku będą kształtować się w łagodnym trendzie wzrostowym. Prognozujemy, że na koniec 2023 r. wyniosą one ok. 1800 zł/t i ok. 2200 zł/t na koniec 2024 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych wśród kluczowych producentów roślin oleistych.

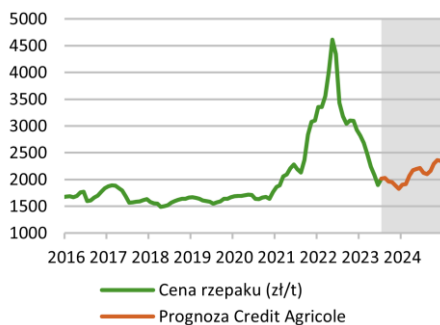
Silny wzrost produkcji roślin oleistych wspierany przez wyższą produkcję soi i ziaren słonecznika

Wyraźna odbudowa światowych zapasów roślin oleistych

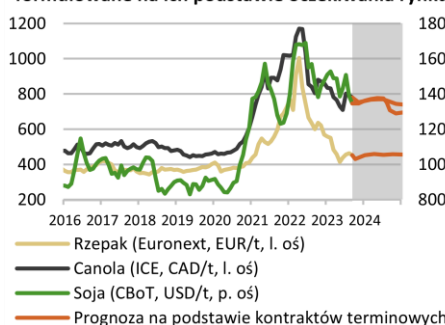
El Niño ograniczy zbiory rzepaku w Australii

Wzrost cen rzepaku ograniczany przez wysokie zapasy roślin oleistych

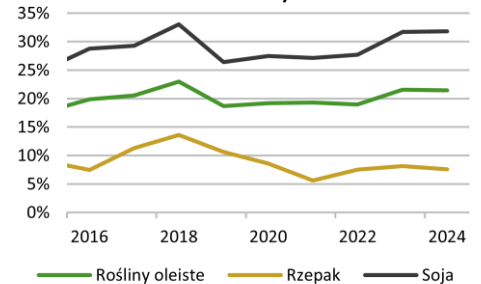
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



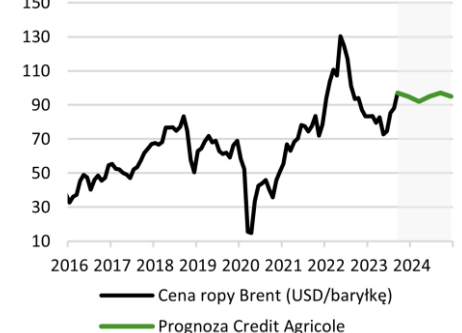
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



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

WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Punkt zwrotny na rynku trzody chlewnej

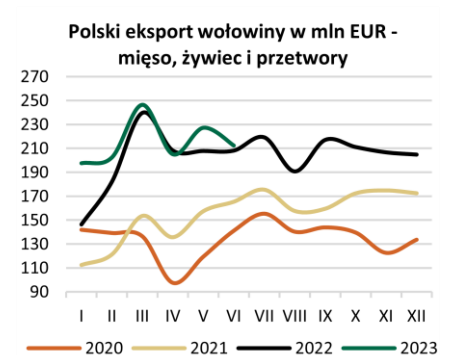
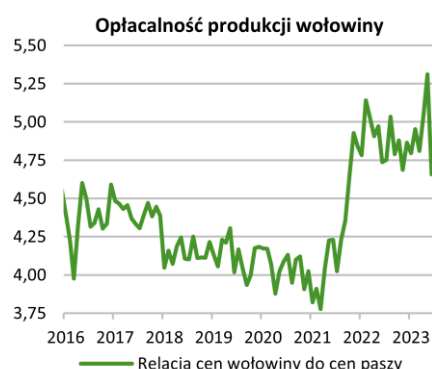
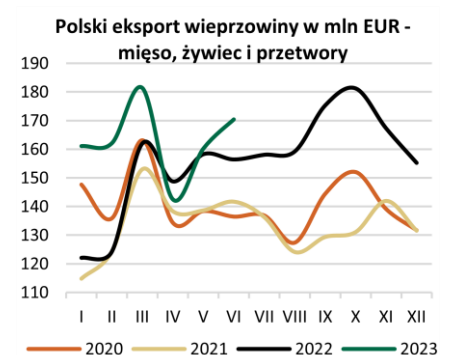
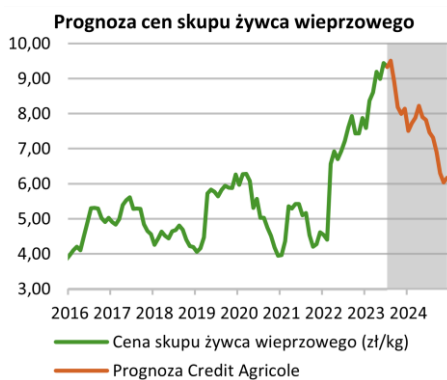
- Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą mamy obecnie do czynienia z punktem zwrotnym na rynku trzody chlewnej. Prognozujemy, że kolejne kwartały przyniosą stopniową odbudowę pogłowia trzody chlewnej w UE ze względu na rekordową opłacalność produkcji oraz osłabienie popytu na wieprzowinę z uwagi na jej rosnące ceny. Ponadto oczekujemy, że w kierunku obniżenia cen skupu oddziaływać będzie również słabnąca presja kosztowa związana m.in. ze spadającymi cenami pasz. Na tej podstawie prognozujemy, że ceny skupu trzody chlewnej osiągnęły w III kw. swoje maksimum i w kolejnych kwartałach będą kształtować się w trendzie spadkowym. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza są dalsze rozprzestrzenianie się ASF w Europie, a także tempo odbudowy pogłowia trzody w UE.
- W okresie I-VI 2023 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 12,1% r/r wobec wzrostu o 7,5% w analogicznym okresie 2022 r., co wynikało z wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, podczas gdy wolumen sprzedaży obniżył się. Cena skupu żywca wyniosła w lipcu 9,33 zł/kg (+29,4% r/r), a cena pasz dla świń 1,97 zł/kg (-6,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w lipcu na poziomie 4,75 wobec 3,42 przed rokiem, bijąc kolejne rekordy. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych prognozujemy, że cena skupu żywca wieprzowego w Polsce na koniec 2023 r. wyniesie ok. 8,15 zł/kg oraz 6,20 zł/kg na koniec 2024 r.
- W ostatnich miesiącach doszło do dalszego spadku cen skupu na unijnym rynku bydła. Uważamy, że głównymi przyczynami obniżenia cen są osłabienie popytu na wołowinę w warunkach obniżenia siły nabywczej gospodarstw domowych oraz malejąca presja kosztowa ze względu na spadek cen pasz. Jednocześnie utrzymuje się spadek podaży na unijnym rynku wołowiny. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowej odbudowy pogłowia bydła w UE wspieranej przez bardzo wysoką na tle historycznym opłacalność jego produkcji, co będzie dodatkowo oddziaływać w kierunku spadku cen skupu. W konsekwencji podtrzymujemy naszą ocenę, że minęliśmy punkt zwrotny na rynku bydła i kolejne kwartały przyniosą dalsze obniżenie cen skupu. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest tempo odbudowy pogłowia bydła w UE.
- W okresie I-VI 2023 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 8,3% r/r wobec wzrostu o 41,0% w analogicznym okresie 2022 r., na co złożyły się zwiększenie wolumenu sprzedaży i niższe ceny uzyskiwane przez eksporterów. Cena skupu bydła wyniosła w lipcu 9,75 zł/kg (-9,2% r/r), a cena pasz dla bydła 1,98 zł/kg (-12,5% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 4,93 wobec 4,75 przed rokiem, sygnalizując dalszą poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2023 r. wyniesie ok. 9,70 zł/kg oraz 9,00 zł/kg na koniec 2024 r.

Punkt zwrotny na rynku trzody chlewnej

Opłacalność produkcji trzody chlewnej bije kolejne rekordy

Spadek cen skupu bydła wyraźnie przyspieszył

Poprawa opłacalności produkcji bydła mimo obniżenia cen skupu



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Spadek cen drobiu i jaj wyraźnie przyspieszył

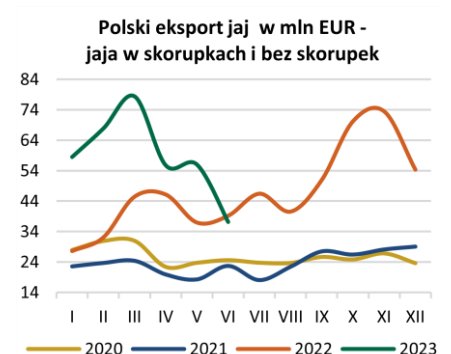
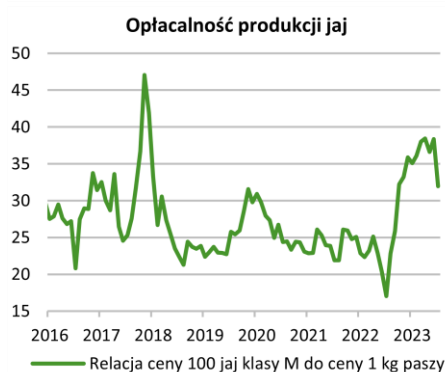
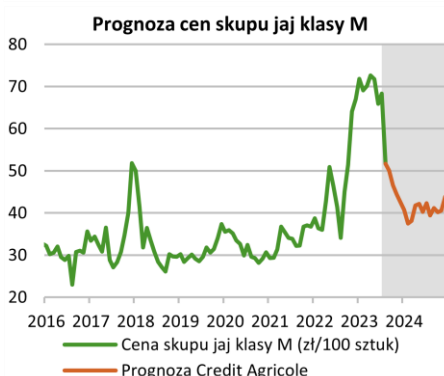
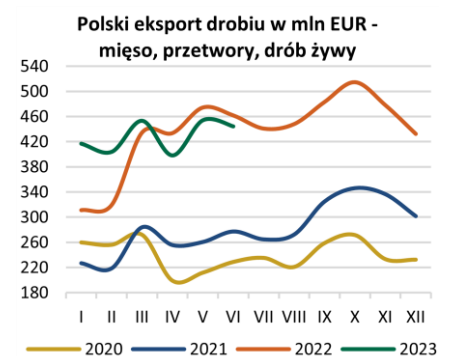
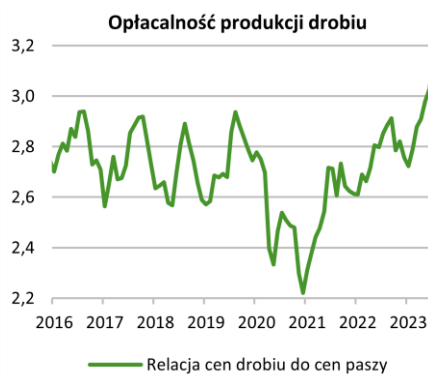
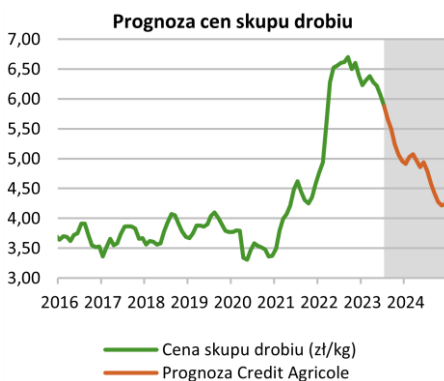
- W ostatnich miesiącach doszło do dalszego spadku cen skupu drobiu, choć nadal pozostają one na wysokim na tle historycznym poziomie. Obserwowany obecnie spadek cen w znacznym stopniu wynika ze stopniowego wzrostu produkcji drobiu wśród jego głównych unijnych producentów, w tym Polsce. Ożywieniu produkcji drobiu sprzyja jej rekordowa opłacalność, która zachęca producentów do zwiększania swoich mocy produkcyjnych i większych wstawień kurcząt. Poza utrzymującą się nadal zmniejszoną podażą na rynku, istotnym źródłem wzrostu opłacalności produkcji są również obniżające się ceny pasz. Uważamy, że w najbliższych kwartałach odbudowa produkcji drobiu w UE przyspieszy, co będzie sprzyjać kształtowaniu się jego cen w trendzie spadkowym.
- W okresie I-VI 2023 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 5,6% r/r wobec wzrostu o 59,9% w analogicznym okresie 2022 r., co było efektem wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów i większego wolumenu sprzedaży. Cena skupu drobiu wyniosła w lipcu 5,88 zł/kg (-10,9% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,87 zł/kg (-19,4% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza wyniosła w lipcu 3,15 wobec 2,85 przed rokiem, wskazując na poprawę opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu oczekujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2023 r. wyniesie ok. 5,00 zł/kg i ok. 4,20 zł/kg na koniec 2024 r.
- Choć ceny jaj nadal utrzymują się na wysokim na tle historycznym poziomie, ostatnie miesiące przyniosły ich wyraźny spadek. Wynika on z rosnącej podaży jaj wspieranej przez obserwowaną w ostatnich miesiącach wysoką opłacalność ich produkcji. W kierunku spadku cen jaj oddziałują również obniżające się ceny pasz. Uwzględniając wspomniane wyżej czynniki uważamy, że ceny jaj pozostaną w najbliższych miesiącach w wyraźnym trendzie spadkowym.
- W okresie I-VI 2023 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 55,5% r/r wobec wzrostu o 72,9% w analogicznym okresie 2022 r., co było efektem zarówno wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów jak i większego wolumenu sprzedaży. Cena skupu jaj klasy M w lipcu wyniosła 51,66 zł/100 sztuk (+51,6% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,62 zł/kg (-19,2% r/r). W konsekwencji w lipcu relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 31,95 wobec 17,04 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 2023 r. wyniesie ok. 40 zł/100 sztuk oraz ok. 45 zł/100 sztuk na koniec 2024 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza cen drobiu i jaj jest przebieg ptasiej grypy w kolejnym sezonie w Europie, a także tempo odbudowy bazy produkcyjnej wśród największych producentów mięsa drobiowego i jaj.

Ożywienie produkcji drobiu w UE

Rekordowa opłacalność produkcji drobiu

Rosnąca podaż na rynku jaj sprzyja obniżeniu cen

Kolejne miesiące przyniosą spadek cen jaj



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Punkt zwrotny w cyklu na rynku mleka dopiero w III kw. 2024 r.

- Ostatnie miesiące przyniosły dalszy spadek cen produktów mlecznych na światowym rynku mleka, niemniej jego dynamika wyraźnie się zmniejszyła. Ma on szeroki zakres i dotyczy wszystkich najważniejszych produktów mlecznych, przy czym w ujęciu rocznym najsilniejsze obniżki cen widoczne są w przypadku serwatki, masła oraz odtuszczonego i pełnego mleka w proszku. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą światowy rynek mleka znajduje się w spadkowej fazie cyklu. Jednocześnie mimo początkowego silnego spadku, dysproporcja pomiędzy cenami tłuszczu mlecznego i białka, odzwierciedlana różnicą pomiędzy cenami masła i odtuszczonego mleka w proszku, pozostaje na wysokim na tle historycznym poziomie. Spadki cen na światowym rynku mleka znajdują odzwierciedlenie na krajowym rynku, gdzie od początku 2023 r. cena skupu mleka, po uwzględnieniu czynników sezonowych, obniżyła się o ponad 25%.
- Jedną z głównych przyczyn spadku cen na rynku mleka jest wzrost jego produkcji wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych. Rosnąca podaż mleka wynika z obserwowanej w ostatnich kwartałach wysokiej opłacalności jego produkcji, która zachęcała rolników do zwiększania swoich możliwości wytwórczych. Choć obecnie tempo wzrostu produkcji obniżyło się (do 0,3% r/r w II kw. wobec 0,6% w I kw.) to w naszej ocenie jej perspektywy pozostają dobre. W USA, Nowej Zelandii i Argentynie czynnikiem korzystnym dla produkcji mleka będzie najprawdopodobniej zjawisko El Niño. W konsekwencji dostrzegamy wysokie prawdopodobieństwo, że dynamika dostaw mleka wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych zwiększy się w II poł. br.
- Ożywienie produkcji mleka zbiegło się w czasie z osłabieniem światowego popytu na produkty mleczne, w znacznym stopniu będącego konsekwencją silnego wzrostu ich cen odnotowanego w poprzednich kwartałach, dokonującego się w warunkach obniżającej się siły nabywczej konsumentów na skutek wysokiej inflacji. Dodatkowym czynnikiem negatywnym dla światowego popytu na produkty mleczne jest wyraźne obniżenie popytu w Chinach, będących ich największym światowym importerem (w okresie I-V 2023 r. wolumen chińskiego importu produktów mlecznych obniżył się o 12,0% r/r).
- Podtrzymujemy naszą ocenę, że światowy rynek mleka pozostanie w spadkowej fazie cyklu do III kw. 2024 r. Czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są warunki agrometeorologiczne wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych oraz perspektywy odbudowy popytu na produkty mleczne w Chinach wraz z prognozowanym przez nas ożywieniem gospodarczym w tym kraju.
- W konsekwencji oczekujemy, że cena skupu mleka w kolejnych kwartałach będzie kształtować się w trendzie spadkowym w ślad za obniżającymi się cenami produktów mlecznych. Lokalnie czynnikiem ograniczającym skalę spadku cen jest wysoka konkurencja o surowiec pomiędzy mleczarniami. Tym samym prognozujemy, że na koniec 2023 r. cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 195 zł/hl, a na koniec 2024 r. ok. 190 zł/hl.

Od początku roku ceny mleka spadły aż o 25%

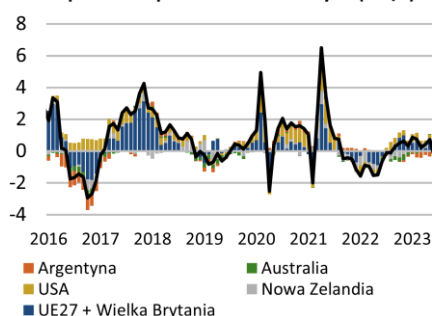
El Niño korzystne dla perspektyw produkcji mleka

Wyraźne osłabienie chińskiego popytu na produkty mleczne

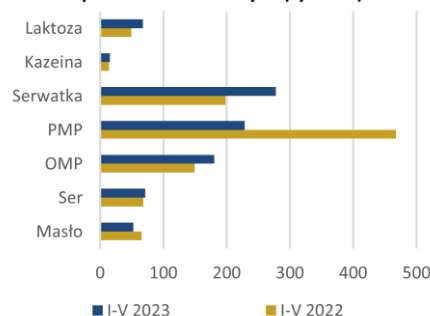
Rynek mleka pozostanie w spadkowej fazie cyklu do III kw. 2024 r.

Najbliższe miesiące przyniosą sezonowy wzrost cen

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



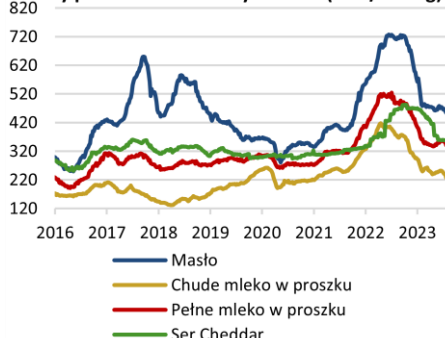
Wolumen chińskiego importu produktów mlecznych (tys. ton)



Indeks cen Global Dairy Trade (pkt.)



Ceny produktów mlecznych w UE (EUR/100 kg)



Różnica pomiędzy cenami masła i odtuszczonego mleka w proszku w UE (EUR/100 kg)



Prognoza cen skupu mleka w Polsce



Źródło: Credit Agricole, GlobalDairyTrade, GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Komisja Europejska *dane skorygowane o efekt lat przestępnych

OWOCE I WARZYWA



Słabe tegoroczne zbiory owoców i warzyw

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 31.07.2023, tegoroczne zbiory owoców wyniosą ok. 4,9 mln t (-7,5% r/r) i tym samym ukształtują się one lekko powyżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew są obecnie oceniane na ponad 4,3 mln t (-9% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na ponad 0,6 mln t (-1% r/r). Zgodnie z raportem GUS przebieg zimy był łagodny i jedynie lokalnie wystąpiły uszkodzenia roślin. Tegoroczna wegetacja uległa nieznacznemu opóźnieniu ze względu na niskie temperatury w marcu i kwietniu. Z kolei niskie temperatury w maju w połączeniu z częstymi opadami deszczu utrudniały przeprowadzenie zabiegów ochrony roślin, a także ograniczyły aktywność zapylaczy. W maju wystąpiły również straty związane z przymrozkami. W efekcie, uwzględniając intensywne owocowanie w poprzednim sezonie, które osłabiło rośliny, w tym roku odnotowano mniejszą liczbę zawiązanych owoców. Co więcej, odnotowana później susza doprowadziła do silnego opadania zawiązków. W kolejnych miesiącach warunki agrometeorologiczne uległy poprawie. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniane są na poziomie ok. 3,9 mln t (-9% r/r), wiśni na ok. 168 tys. t (-8% r/r), śliwek na ok. 128 tys. t (-4% r/r), gruszek na ok. 80 tys. t (bez zmian) oraz czereśni na ok. 73,3 tys. ton (-4% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek szacowane są na ok. 180 tys. t (-3% r/r), porzeczki ogółem na ok. 143,9 tys. t (-1% r/r), malin na ok. 102 tys. t (-3% r/r), borówek na ok. 67,5 tys. t (+5%) oraz agrestu na ok. 9,2 tys. t (-6% r/r). Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów owoców poznamy 29 września.

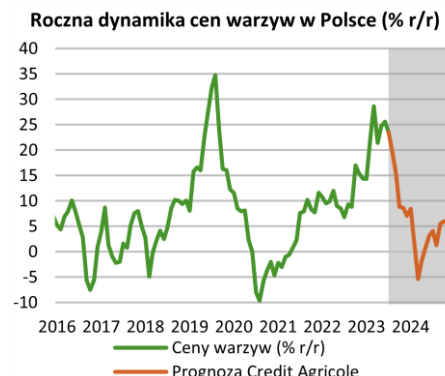
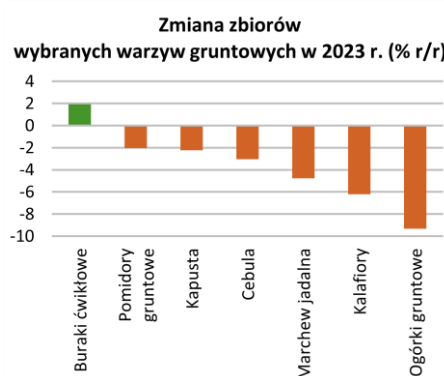
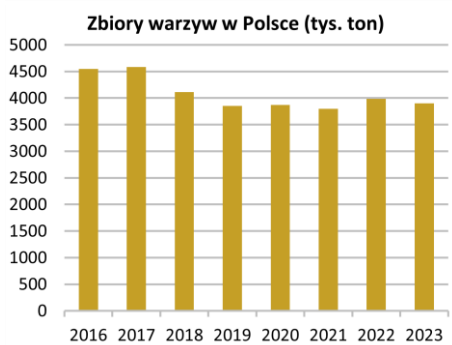
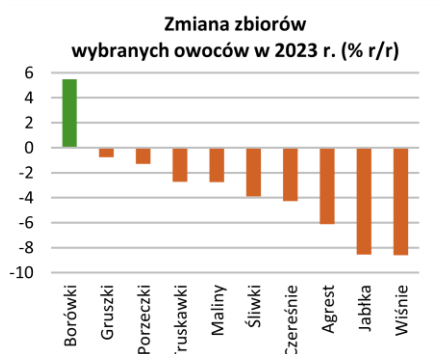
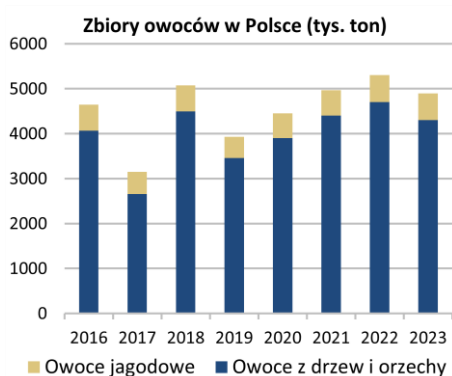
Tegoroczne zbiory owoców wyraźnie niższe niż przed rokiem, choć powyżej średniej wieloletniej

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 31.07.2023, tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosą ok. 3,9 mln t (-3% r/r), a tym samym ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Siew warzyw gruntowych odbył się w zalecanych terminach, a opóźnienia występowały jedynie lokalnie. Ze względu na spadek temperatur w maju, wschody warzyw w wielu regionach były nierównomierne i rozciągnięte w czasie. Odnotowana w czerwcu i w lipcu susza zahamowała rozwój roślin. Co więcej, w bieżącym sezonie produkcja warzyw znajduje się pod relatywnie silną presją chorób oraz szkodników. W ostatnich miesiącach warunki agrometeorologiczne uległy poprawie i zbiory późnych odmian warzyw najprawdopodobniej będą lepsze od zbiorów odmian wczesnych. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 630 tys. t (-2% r/r), kalafiorów na ok. 124 tys. t (-6% r/r), cebuli na ok. 630 tys. t (-3% r/r), marchwi na ok. 590 tys. t (-5% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 247 tys. t (+2% r/r), ogórków na ok. 131 tys. t (-9% r/r), a pomidorów na ok. 168 tys. t (-2%). Kolejny szacunek GUS dotyczący tegorocznych zbiorów warzyw poznamy 29 września.

Niekorzystne warunki agrometeorologiczne ograniczyły podaż wczesnych odmian warzyw

Uważamy, że najbliższe miesiące przyniosą dalsze obniżenie dynamiki cen owoców i warzyw, w znacznym stopniu wynikające z oddziaływania efektów bazy (w I kw. 2024 r. przyspieszy ono wyraźnie w przypadku warzyw). Spadek tempa wzrostu cen owoców i warzyw będzie jednak ograniczany przez ich niższe niż przed rokiem zbiory. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszych prognoz jest kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w Polsce i w Europie w najbliższych miesiącach.

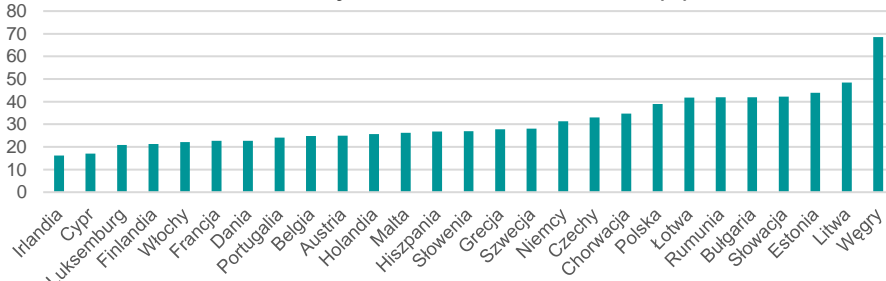
Kolejne miesiące przyniosą spadek dynamiki cen owoców i warzyw



Źródło: GUS, Credit Agricole

Polityka pieniężna przyczyniła się do silnego wzrostu cen żywności w Polsce

Odsezonowany wzrost cen żywności w poszczególnych krajach UE w okresie styczeń 2020 r. - czerwiec 2023 r. (%)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Pandemia COVID-19 oraz wybuch wojny w Ukrainie przyczyniły się do silnego wzrostu cen żywności na świecie. Warto zwrócić uwagę, że skala tego wzrostu była różna w poszczególnych krajach. W przypadku krajów UE, po uwzględnieniu wahań sezonowych, w okresie styczeń 2020 r. – czerwiec 2023 r. ceny żywności najsilniej wzrosły na Węgrzech (+68,5%), na Litwie (48,5%) i w Estonii (43,9%). Z kolei najmniejszy wzrost cen odnotowano w Irlandii (16,2%), na Cyprze (17,0%) i w Luksemburgu (20,9%). W Polsce ceny żywności wzrosły w tym okresie o 38,9%, co

było ósmym wynikiem w UE. Celem poniższej analizy jest wyjaśnienie, z czego wynikają różnice we wzroście cen żywności w poszczególnych krajach.

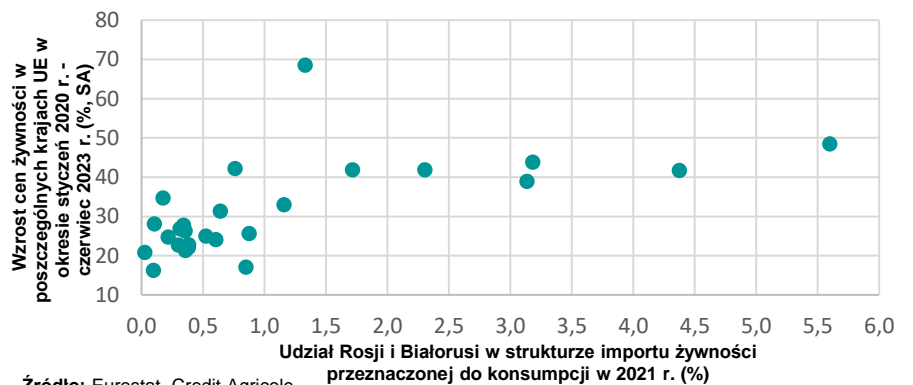
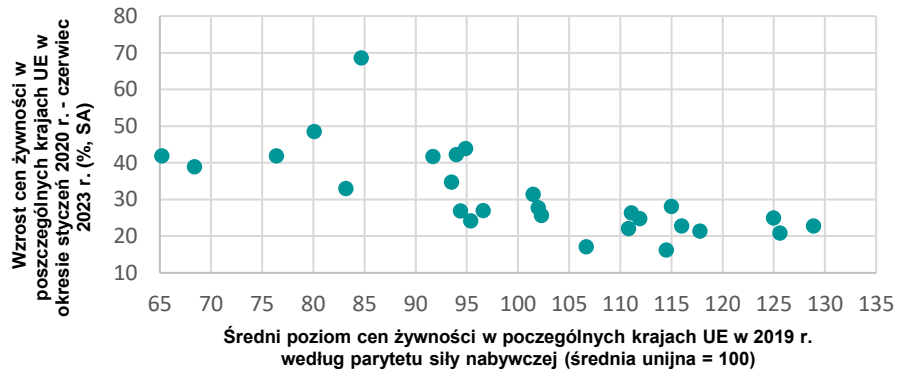
W celu ustalenia przyczyn różnic w skali wzrostu cen żywności w poszczególnych krajach UE posłużyliśmy się modelem ekonometrycznym. Jako zmienną objaśnianą przyjęliśmy zmianę cen żywności w okresie styczeń 2020 r. – czerwiec 2023 r. w poszczególnych krajach. Aby uniknąć zakłóceń związanych z różnicami we wzorcach sezonowości cen żywności w poszczególnych krajach, indeksy na podstawie których obliczyliśmy zmianę cen zostały przez nas wcześniej odsezonowane. W celu zapewnienia porównywalności danych pomiędzy krajami do obliczenia zmiennej objaśnianej wykorzystaliśmy dane Eurostatu dotyczące zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP – harmonised index of consumer prices).

W naszym modelu skalę wzrostu cen żywności uzależniliśmy od trzech zmiennych:

- Średni poziom cen żywności w poszczególnych krajach w 2019 r. liczony według parytetu siły nabywczej. Celem tej zmiennej było uchwycenie wyjściowych relatywnych różnic w poziomach cen żywności pomiędzy krajami, a także pośrednio poziomu ich zamożności. Żywność w krajach zamożniejszych jest na ogół droższa niż w krajach mniej zamożnych. Wynika to przede wszystkim z wyższych kosztów produkcji żywności i jej dystrybucji, podczas gdy ceny surowców rolnych są na ogół zbliżone pomiędzy krajami.

W efekcie udział surowców rolnych w finalnej cenie żywności płaconej przez konsumenta w krajach zamożniejszych jest niższy niż w krajach mniej zamożnych. Stąd wzrost cen żywności w reakcji na ten sam szok na rynku surowców rolnych w krajach zamożniejszych jest na ogół słabiej odczuwalny niż w krajach mniej zamożnych, co też udało potwierdzić się w naszym modelu.

- Udział importu żywności z Rosji i Białorusi w całkowitym imporcie żywności (przeznaczonej do konsumpcji) w 2021 r. Celem tej zmiennej było przybliżenie szoku cenowego wynikającego z załamania importu żywności z tamtych kierunków i konieczności szybkiego znalezienia alternatywnych i zwykle droższych źródeł dostaw. Im wyższy udział Rosji i Białorusi w strukturze importu żywności bezpośrednio przed wybuchem wojny, tym silniejszy wzrost cen żywności w analizowanym okresie. Zmienna ta w znacznym stopniu wyjaśnia dlaczego relatywnie silny wzrost cen żywności odnotowano w krajach bałtyckich, które przed wybuchem wojny w Ukrainie charakteryzowały się największą ekspozycją na import żywności z Rosji i Białorusi.



- Średni poziom nominalnego efektywnego kursu walutowego (czyli kursu walutowego ważonego strukturą handlu zagranicznego danego kraju) w okresie styczeń 2020 r. - czerwiec 2023 r. podzielony przez jego średni poziom w 2019 r. Ze

względem pandemii COVID-19 oraz wybuch wojny w Ukrainie w wielu krajach doszło do silnego osłabienia walut krajowych względem walut głównych partnerów handlowych. Stąd można oczekiwać, że im silniejsza deprecjacja nominalnego efektywnego kursu walutowego, tym większy wzrost cen żywności. W grupie analizowanych krajów jedną z najsilniejszych deprecjacji waluty odnotowano w przypadku Węgier, co w istotnym stopniu tłumaczy dlaczego kraj ten doświadczył największego wzrostu cen żywności.

Poza wymienionymi wyżej zmiennymi objaśniającymi w naszej analizie testowaliśmy również szereg innych zmiennych takich jak:

- Skala napływu uchodźców z Ukrainy (teoretycznie większa skala napływu uchodźców poprzez zwiększenie popytu na żywność powinna prowadzić do silniejszego wzrostu cen).
- Udział żywności przetworzonej w strukturze konsumpcji żywności (żywność przetworzona charakteryzuje się niższą zmiennością cen, stąd kraje o jej relatywnie wysokim udziale w konsumpcji powinny doświadczyć mniejszej skali wzrostu cen).
- Samowystarczalność w produkcji żywności (teoretycznie im większa samowystarczalność kraju w produkcji żywności tym bardziej jest on odporny na zewnętrzne szoki na rynku żywności, por. AGROMAPA z 10.03.2023).
- Zmienna zerojedynkowa, która przyjmowała wartość 1 gdy w kraju obniżony został VAT na żywność lub zostały wprowadzone ceny maksymalne (kraje, które obniżyły VAT na żywność lub wprowadziły ceny maksymalne na żywność powinny teoretycznie doświadczyć mniejszej skali wzrostu cen).

Wymienione wyżej zmienne okazały się jednak nieistotne statystycznie lub wskazywały na nieintuicyjną zależność. Na szczególne wyjaśnienie zasługuje zmienna zerojedynkowa, która przyjmowała wartość 1 gdy w kraju obniżony został VAT na żywność lub wprowadzone zostały ceny maksymalne. Wszystkie oszacowane modele wskazywały, że ma ona dodatni wpływ na zmienną objaśnianą, co jest sprzeczne z intuicją. Oznaczałoby to bowiem, że w krajach, w których obniżono VAT na żywność odnotowywano relatywnie silniejszy wzrost cen żywności. Uważamy, że wytłumaczeniem jest tutaj odwrotna przyczynowość: kraje, które doświadczyły relatywnie silnego wzrostu cen żywności zdecydowały się go ograniczyć poprzez redukcję VAT.

Interesującą z punktu widzenia całej analizy zmienną objaśniającą, której nie udało się nam przetestować z uwagi na brak danych, były marże firm w sektorze rolno-spożywczym. Można bowiem oczekiwać, że z uwagi na niską elastyczność cenową popytu na żywność, firmy z sektora rolno-spożywczego mogły w analizowanym okresie wykorzystywać asymetrię informacji i podnosić swoje ceny silniej niż wynikałoby to z rzeczywistego wzrostu ich kosztów, a tym samym zwiększyć swoje zyski, co prowadziłoby do występowania tzw. *greedflacji*. Nasze badania na przykładzie Polski, w przypadku której dysponujemy szczegółowymi danymi dotyczącymi zmiany marży na sprzedaży w poszczególnych sektorach gospodarki, wskazują jednak, że skala takiego zjawiska była ograniczona (por. MAKROMAPA z 17.02.2023 i 24.07.2023). Uwzględniając, że rynki żywności w krajach rozwiniętych mają zbliżoną strukturę (wysoka koncentracja na poziomie przetwórstwa i dystrybucji żywności) zakładamy, że nasze obserwacje można uogólnić na poziom pozostałych krajów UE. Z tego powodu uważamy, że brak tej zmiennej w grupie zmiennych objaśniających nie ma istotnego wpływu na wyniki naszych oszacowań.

Oszacowany ostatecznie model wskazuje na relatywnie dobre dopasowanie do danych ($R^2=0,69$). Potwierdza to, że dominującymi czynnikami, które tłumaczyły różnicę w skali wzrostu cen żywności w poszczególnych krajach UE był wyjściowy poziom cen żywności wynikający w znacznym stopniu z poziomu zamożności analizowanych krajów, ich ekspozycja na import żywności z Rosji i Białorusi, a także osłabienie nominalnego efektywnego kursu walutowego. Z tego powodu najsilniejszy wzrost cen został odnotowany w krajach Europy Środkowo-Wschodniej oraz w krajach Bałtyckich.

Jedną ze zidentyfikowanych zmiennych objaśniających, które w analizowanym okresie pozostawały w zasięgu polityki gospodarczej, jest kurs walutowy. Na podstawie naszego modelu szacujemy, że deprecjacja nominalnego efektywnego kursu walutowego odpowiadała w Polsce za ok. 7,6 pkt. proc. wzrostu cen żywności w analizowanym okresie, czyli za ok. 1/5 całego wzrostu. Warto zwrócić uwagę, że nominalny efektywny kurs walutowy w Polsce w analizowanym okresie osłabił się relatywnie silnie na tle pozostałych walut regionu. Większą skalę deprecjacji odnotowano jedynie w przypadku Węgier. Uważamy, że istotnym czynnikiem zwiększającym presję na deprecjację nominalnego efektywnego kursu walutowego w Polsce po rozpoczęciu inwazji Rosji na Ukrainę była zbyt mała skala podwyżek stóp procentowych w Polsce. Wskazywały na to malejący dysparytet stóp procentowych względem głównych banków centralnych (Fed i EBC), jak również brak perspektyw powrotu inflacji do celu inflacyjnego NBP (2,5%) w kolejnych w projekcjach makroekonomicznych publikowanych przez NBP. Większa skala podwyżek stóp procentowych przez NBP, poprzez zmniejszenie presji na deprecjację złotego, mogłaby zatem w istotny sposób ograniczyć odnotowany w Polsce wzrost cen żywności.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2022				2023				2022	2023	2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	8,8	6,1	3,9	2,3	-0,3	-0,6	0,5	1,9	5,1	0,5	2,8	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-2,7	0,2	2,3	3,3	-0,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	5,5	7,9	6,6	6,1	5,0	6,5	2,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	3,2	-2,7	1,1	3,7	6,2	1,3	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-4,6	-8,1	-3,0	4,3	6,2	-2,6	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-1,0	-1,5	0,1	1,1	1,8	-0,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,6	1,2	1,0	1,3	0,9	1,1	0,4
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	4,3	3,1	2,5	-0,3	0,2	2,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-2,5	-3,3	-3,4	-3,0	-1,2	0,1	0,6	0,8	-3,0	0,8	-1,0	
Stopa bezrobocia (%)**	5,8	5,2	5,1	5,2	5,4	5,0	5,1	5,5	5,2	5,5	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	-0,9	0,3	1,5	1,1	0,5	0,0	0,6	0,8	-1,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	14,3	13,8	11,4	9,9	12,1	12,3	7,5	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,3	17,3	17,0	13,1	9,8	6,3	14,3	11,6	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,02	6,89	6,90	5,38	5,13	7,02	5,13	4,13	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,00	6,75	5,00	4,00	
EURPLN**	4,64	4,70	4,85	4,69	4,68	4,43	4,65	4,71	4,69	4,71	4,52	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,06	4,27	4,28	4,38	4,28	4,30	

* 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 *							
	2022	2023	2024		Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24
Strefa euro	3,5	0,6	1,3	EUR/USD	1,09	1,09	1,09	1,10	1,11	1,09	1,07	1,05
Japonia	1,0	1,4	1,5	EUR/JPY	144,60	157,69	153,69	149,60	149,85	148,24	144,45	140,70
Wielka Brytania	4,1	0,5	1,1	EUR/GBP	0,88	0,86	11,20	10,80	10,60	10,40	10,30	10,20
Chiny	3,0	5,1	4,5	USD/CNY	6,87	7,26	7,30	7,20	7,10	7,05	7,05	6,95
Hong Kong	-3,5	3,6	3,7	USD/HKD	7,85	7,84	7,82	7,81	7,80	7,80	7,78	7,76
Indie	6,7	5,5	6,0	USD/INR	82,18	82,04	82,50	82,00	81,00	80,50	80,00	80,00
Indonezja	5,3	5,0	4,5	USD/IDR	14995	14993	15200	15100	15100	15100	15000	15000
Malezja	8,8	5,0	4,5	USD/MYR	4,41	4,67	4,65	4,60	4,55	4,50	4,40	4,40
Filipiny	7,6	5,4	5,9	USD/PHP	54,37	55,20	57,00	56,00	55,50	55,30	55,20	54,50
Singapur	3,6	2,2	2,6	USD/SGD	1,3296	1,3534	1,35	1,33	1,31	1,3	1,29	1,29
Korea Południowa	2,6	1,2	2,6	USD/KRW	1301,9	1317,7	1320	1280	1260	1250	1250	1230
Tajwan	2,4	1,4	3,0	USD/TWD	30,45	31,14	31,90	31,10	30,80	30,60	30,60	30,40
Tajlandia	2,6	4,0	3,6	USD/THB	34,20	35,46	35,00	34,00	33,00	32,50	32,00	32,50
Wietnam	8,0	5,2	6,4	USD/VND	23466	23585	23800	23600	23300	23300	23300	23000
Brazylia	2,9	2,0	1,5	USD/BRL	5,07	4,82	5,20	5,25	5,30	5,25	5,20	5,15
Meksyk	3,1	1,8	1,5	USD/MXN	18,06	17,15	19,00	19,50	20,00	19,75	19,50	19,25
Rosja	-2,1	0,0	1,0	USD/RUB	77,70	89,50	96,00	99,00	95,00	90,00	90,00	90,00
Turcja	5,4	2,5	3,5	USD/TRY	19,20	26,07	30,00	30,00	28,00	26,00	26,00	26,00

* 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 zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.