



CRÉDIT
AGRICOLE

AGRO



MAPA

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Wiosna 2026

Oczekujemy kontynuacji ożywienia gospodarczego w Polsce

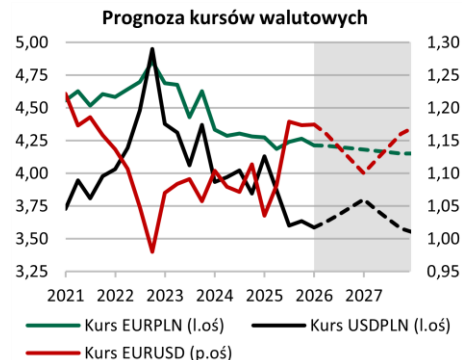
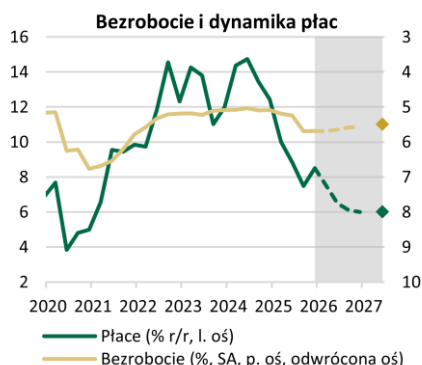
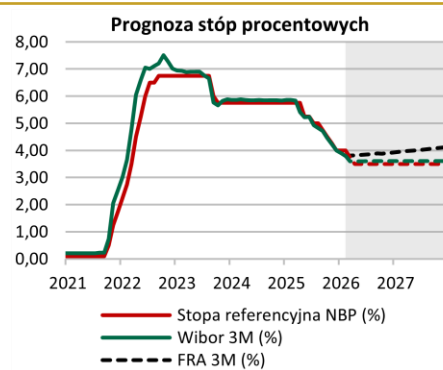
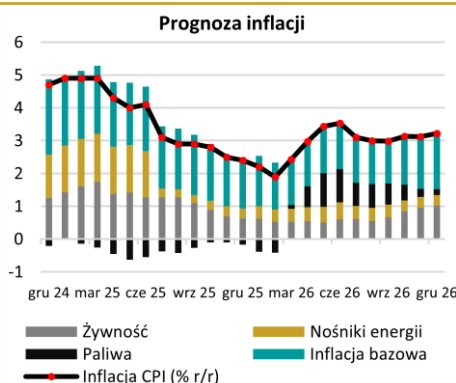
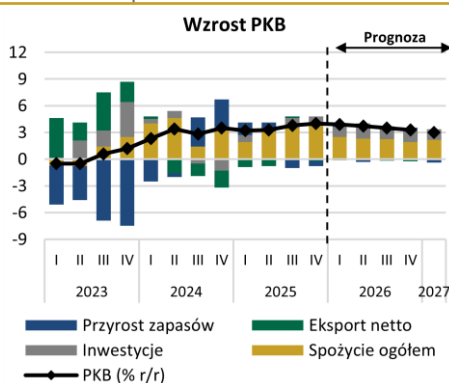
- W kolejnych kwartałach oczekujemy kontynuacji ożywienia gospodarczego w Polsce, wspieranego przez wyższą aktywność w strefie euro i rosnącą absorpcję środków unijnych napływających do Polski w ramach KPO i Funduszu Spójności. Uważamy, że popyt krajowy, wzmacniany przez stabilny wzrost konsumpcji oraz ożywienie inwestycji, pozostanie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. W konsekwencji, prognozujemy, że w całym 2026 r. dynamika PKB nie zmieni się w porównaniu do 2025 r. i wyniesie 3,6%, a w 2027 r. nieznacznie obniży się do 3,0%. Dostrzegamy jednak ryzyko w dół dla tego scenariusza, związane z napiętą sytuacją geopolityczną na Bliskim Wschodzie.
- Prognozujemy, że w kolejnych kwartałach inflacja CPI w Polsce będzie pozostawać w paśmie odchyłń od celu inflacyjnego NBP (2,5% $\pm$ 1 pkt proc.). Swoje minimum lokalne na poziomie 1,8% r/r osiągnie ona w I kw. 2026 r., podczas gdy w IV kw. 2026 r. wzrośnie ona do 2,7%, czemu sprzyjać będą efekty niskiej bazy sprzed roku. W konsekwencji, prognozujemy, że średnioroczna inflacja CPI w 2026 r. obniży się do 2,2% wobec 3,6% w 2025 r., a w 2027 r. wzrośnie do 3,0%. Dostrzegamy jednak istotne ryzyko w górę dla naszej ścieżki inflacji wynikające z odnotowanego w ostatnich tygodniach silnego wzrostu światowych cen ropy naftowej i gazu ziemnego.
- W warunkach utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy presja płacowa w polskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. Uważamy, że mimo ryzyka w górę dla oczekiwanej ścieżki inflacji, prawdopodobieństwo wystąpienia efektów drugiej rundy (zwiększonej presji płacowej w odpowiedzi na silniejszy wzrost cen) jest ograniczone. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej obniży się w 2026 r. do 6,5% wobec 8,7% w 2025 r., a w 2027 r. zmniejszy się do 6,0%.
- Przed wybuchem wojny w Iranie i wzrostem napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie prognozowaliśmy, że w najbliższych miesiącach RPP zdecyduje się na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych, która zakończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej ze stopą referencyjną na poziomie 3,50%. Oczekiwaliśmy również, że na koniec 2026 r. kurs EURPLN wyniesie 4,18 wobec 4,21 na koniec 2025 r., a na koniec 2027 r. spadnie do 4,15. Sytuacja na Bliskim Wschodzie sygnalizuje ryzyko w górę dla naszej prognozy stóp procentowych oraz kursów EURPLN i USDPLN w horyzoncie najbliższych kwartałów. Szerzej możliwe implikacje dla perspektyw inflacji, stóp procentowych i kursu walutowego omówiliśmy w MAKROmapie z 09.03.2026. Nasz zrewidowany scenariusz makroekonomiczny, uwzględniający wpływ sytuacji na Bliskim Wschodzie, przedstawimy w MAKROmapie w dn. 23.03.2026.

Popyt krajowy pozostanie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach

Silny wzrost cen ropy naftowej i gazu ziemnego czynnikiem ryzyka w górę dla naszej ścieżki inflacji

Presja płacowa będzie słabnąć

Sytuacja na Bliskim Wschodzie czynnikiem niepewności dla prognoz stóp procentowych i kursów walutowych



Źródło: Credit Agricole, GUS, Refinitiv

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

Krystian Jaworski
Starszy Ekonomista
tel.: 512 191 822
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

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

ZBOŻA



Sytuacja na Bliskim Wschodzie sprzyja wzrostom cen zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 10 marca br. światowa produkcja zbóż w sezonie 25/26 zwiększy się do 2435,3 mln t wobec 2311,8 mln t w sezonie 24/25 (+5,3%). Złożą się na to wyższe zbiory kukurydzy (+5,4%), pszenicy (+5,2%), jęczmienia (+7,6%) i pozostałych gatunków zbóż (+3,0%). Wyższa produkcja kukurydzy będzie przede wszystkim związana z jej większymi zbiorami w USA (+14,3% - ze względu na większą powierzchnię zasiewów oraz wyższe plony), Ukrainie (+14,6%), Meksyku (+11,3%) oraz Argentynie (+4,0%). Wzrost produkcji pszenicy będzie wynikał głównie z jej wyższych zbiorów w UE (+17,9% - z uwagi na efekt niskiej bazy sprzed roku związany z niekorzystnymi warunkami agrometeorologicznymi we Francji) oraz w Argentynie (+50,2% - rekordowe zbiory), Rosji (+9,7%) i Kanadzie (+11,2%). Z kolei wyższe zbiory jęczmienia będą efektem wzrostu jego produkcji w UE (+11,4%), Australii (+23,1%) oraz w Rosji (+19,4%).
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 25/26 zwiększy się do 2398,8 mln t wobec 2333,3 mln t w sezonie 24/25 (+2,8%). Wzrost spożycia prognozowany jest w przypadku pszenicy (+2,4%), kukurydzy (+3,0%), jęczmienia (+3,4%), jak i pozostałych gatunków zbóż (+2,4%). W kierunku wzrostu spożycia zbóż oddziałuje ich zwiększona dostępność oraz utrzymujące się relatywnie niskie na tle historycznym ceny. Wyższemu zużyciu zbóż do produkcji biopaliw może sprzyjać również odnotowany w ostatnim czasie silny wzrost cen nośników energii związany ze zwiększeniem napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie.
- USDA w swoich prognozach oczekuje zwiększenia światowych zapasów zbóż w sezonie 25/26 do 600,7 mln t wobec 585,2 mln t w sezonie 24/25 (+2,8%), co będzie efektem silniejszego wzrostu produkcji zbóż od ich spożycia. Niemniej jednak, uwzględniając relatywnie silny wzrost światowej konsumpcji zbóż, współczynnik zapasy/spożycie w sezonie 25/26 nie zmieni się w porównaniu do sezonu i wyniesie 25,0%, pozostając na relatywnie niskim na tle ostatnich lat poziomie.
- Z uwagi na dużą dostępność zbóż w sezonie 25/26 w ostatnich kwartałach ich ceny kształtowały się w łagodnym trendzie spadkowym. Wzrost napięcia geopolitycznego na Bliskim Wschodzie doprowadził do zwiększenia cen zbóż na głównych giełdach surowcowych. Warto jednak zauważyć, że ich skala jest nieporównywalnie mniejsza do wzrostu cen odnotowanego po wybuchu wojny w Ukrainie. Obecnie rynek oczekuje na publikację pierwszych prognoz dotyczących sytuacji popytowo-podażowej na rynku zbóż w sezonie 26/27. Prognozy wskazujące na mniejszą podaż mogłyby wzmocnić obserwowany obecnie wzrost cen. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 85 zł/dt i 70 zł/dt na koniec 2026 r. i ok. 90 zł/dt i 80 zł/dt na koniec 2027 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów zbóż, publikacje pierwszych prognoz światowej produkcji zbóż w sezonie 26/27, a także dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej, w tym sytuacja na Bliskim Wschodzie oraz jej przełożenie na rynek nawozów.

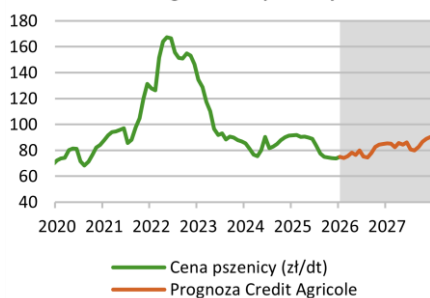
Silne zwiększenie światowej produkcji zbóż w sezonie 25/26

Globalne spożycie zbóż mniejsze od ich produkcji

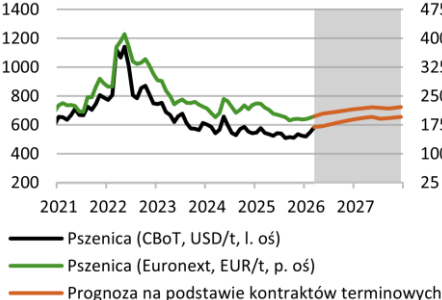
Wzrost światowych zapasów zbóż

Sytuacja na Bliskim Wschodzie głównym czynnikiem ryzyka dla prognoz cen zbóż

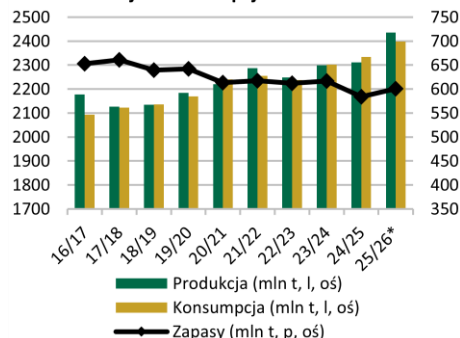
Prognoza cen pszenicy



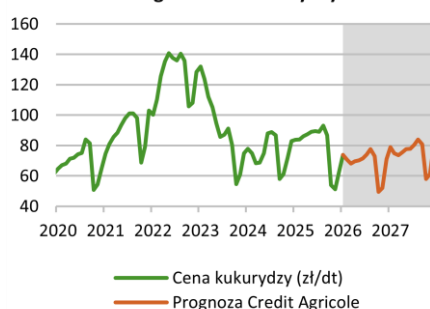
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



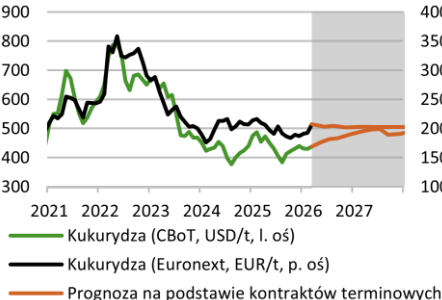
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



ROŚLINY OLEISTE



Wzrost cen rzepaku jak dotąd ograniczony

- Zgodnie z prognozą USDA z 10 marca br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 25/26 zwiększy się do 697,5 mln t wobec 685,0 mln t w sezonie 24/25 (+1,8%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów rzepaku (+11,1%). Warto zwrócić uwagę, że w poprzednich latach głównym źródłem wzrostu produkcji roślin oleistych były systematycznie rosnące zbiory soi. W sezonie 25/26 są one szacowane na poziomie zbliżonym jak w poprzednim sezonie, co jest efektem spadku jej produkcji w USA (-2,8%) i Argentynie (-6,1%), który został skompensowany przez jej wyższe zbiory w Brazylii (+5,0%).
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 25/26 zwiększy się do 690,2 mln t wobec 671,7 mln t w sezonie 24/25 (+2,7%). Do wzrostu zużycia roślin oleistych przyczynią się ich relatywnie niskie ceny połączone ze zwiększoną dostępnością. Pozytywny dla zużycia roślin oleistych jest również odnotowany w ostatnich tygodniach bardzo silny wzrost światowych cen ropy naftowej. Wyższe ceny ropy naftowej będą sprzyjać większemu wykorzystaniu 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 146,6 mln t wobec 142,2 mln t w sezonie 24/25 (+3,1%). Niemniej wskaźnik zapasy końcowe/zużycie nie zmieni się w porównaniu do poprzedniego sezonu i wyniesie 21,2%. W przypadku soi, mającej największy udział w światowej produkcji roślin oleistych (ok. 60%), wskaźnik ten zmniejszy się do 29,5% wobec 30,0%, przy czym pozostanie na wysokim na tle historycznym poziomie.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 25/26 zwiększy się do 95,5 mln t wobec 86,0 mln t w sezonie 24/25 (+11,1%). Wzrost produkcji rzepaku będzie wynikać z jego wyższych zbiorów w UE (+20,3% - efekt większej powierzchni zasiewów i lepszych plonów), Rosji (+20,4% - efekt większej powierzchni zasiewów i lepszych plonów) i Kanadzie (+14,4% - rezultat lepszych plonów przy mniejszej powierzchni zasiewów). Z kolei światowe zużycie rzepaku w sezonie 25/26 zwiększy się do 92,7 mln t wobec 88,1 mln t w sezonie 24/25 (+5,2%), do czego przyczyni się jego większa dostępność. W konsekwencji światowe zapasy rzepaku w sezonie 25/26 wzrosną do 12,3 mln t wobec 9,9 mln t w sezonie 24/25. W efekcie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 13,3% wobec 11,2%.
- Ostatnie tygodnie przyniosły wzrost cen skupu rzepaku ze względu na napięcia geopolityczne na Bliskim Wschodzie. Ewentualne pierwsze prognozy sytuacji popytowo-podażowej w sezonie 26/27 wskazujące na perspektywę obniżenia światowych zapasów rzepaku mogłyby wzmocnić podwyżki cen. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że na koniec 2026 r. cena skupu rzepaku wyniesie ok. 2300 zł/t i ok. 2400 zł/t na koniec 2027 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne wśród kluczowych światowych producentów i eksporterów roślin oleistych, pierwsze szacunki światowej produkcji roślin oleistych w sezonie 26/27, a także dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie.

Wyższe zbiory roślin oleistych za sprawą wzrostu produkcji rzepaku

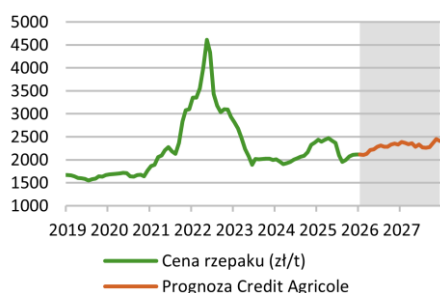
Wzrost spożycia roślin oleistych wspierany przez ich niskie ceny i wzrost cen ropy naftowej

Lekki wzrost światowych zapasów roślin oleistych

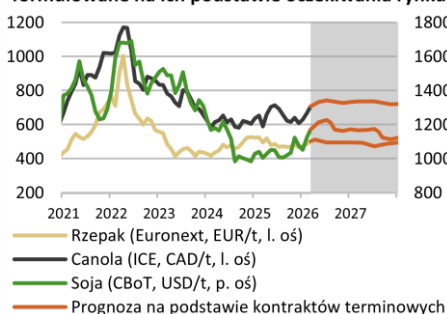
Silny wzrost światowej produkcji rzepaku

Sytuacja na Bliskim Wschodzie w centrum uwagi

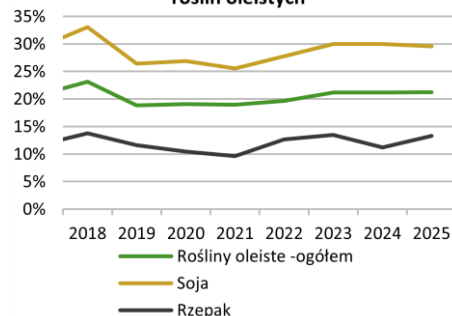
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



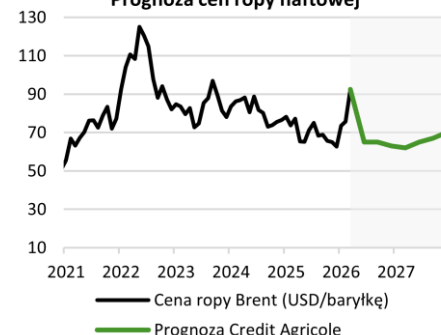
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Pierwsze oznaki poprawy sytuacji na rynku trzody chlewnej

Spadek cen na unijnym rynku trzody chlewnej wynikający z pojawienia się ASF w Hiszpanii i przejściowej znaczącej nadpodaży wieprzowiny w UE okazał się wyraźnie silniejszy od naszych oczekiwań (por. AGROMAPA z 15.12.2025). Z rynku napływa jednak coraz więcej sygnałów świadczących o tym, że Hiszpania stopniowo wraca na część pozaunijnych rynków eksportowych, co obniża presję ze strony hiszpańskiego eksportu na rynek unijny. W efekcie, ostatnich tygodniach doszło do nieznacznego wzrostu cen skupu trzody chlewnej. Uważamy, że wzrost cen utrzyma się w najbliższych miesiącach, czemu sprzyjać oczekiwane przez nas dalsze obniżenie podaży wieprzowiny, a także czynniki o charakterze sezonowym.

Pierwsze oznaki poprawy sytuacji na rynku trzody chlewnej

W całym 2025 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 2,7% r/r wobec wzrostu o 5,0% w 2024 r., co wynikało z wyraźnie wyższego wolumenu sprzedaży, podczas gdy ceny uzyskiwane przez eksporterów obniżyły się. Cena skupu żywca wyniosła w styczniu 2026 r. 4,75 zł/kg (-17,2% r/r), a cena pasz dla świń 1,55 zł/kg (-14,0% r/r). W rezultacie, relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się w styczniu na poziomie 1,55 wobec 1,80 przed rokiem, wskazując na wyraźne pogorszenie opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych oczekujemy, że cena skupu świń na koniec 2026 r. wyniesie ok. 5,70 zł/kg oraz 6,80 zł/kg na koniec 2027 r.

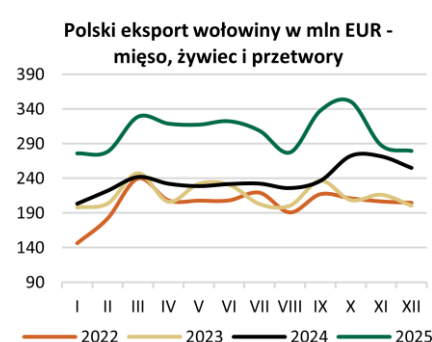
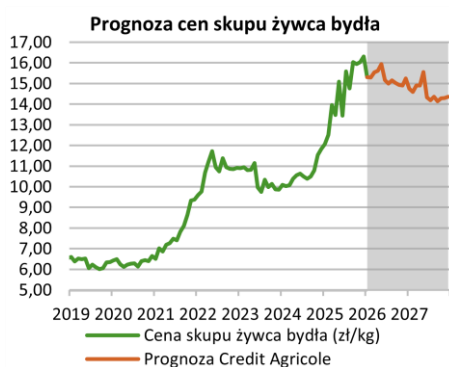
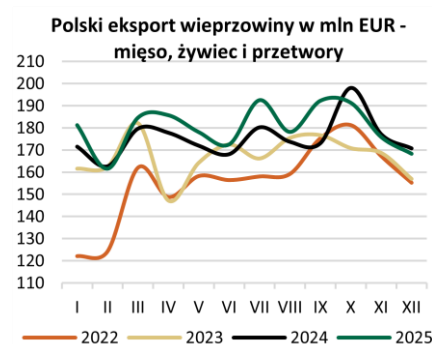
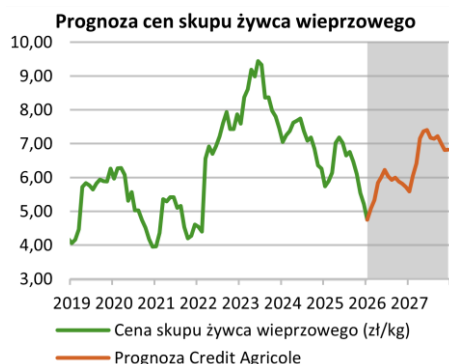
Pogorszenie opłacalności produkcji wieprzowiny

W ostatnich miesiącach doszło do lekkiego spadku cen skupu bydła w UE, przy czym pozostają one na wysokim na tle historycznym poziomie. Wysokie ceny skupu bydła są efektem jego niskiej podaży w UE. Początkowo spadek popytu wynikał głównie ze zmian strukturalnych zachodzących w unijnym sektorze bydła znajdujących odzwierciedlenie w spadku zainteresowania jego hodowlą, m.in. z uwagi na wysoką niepewność regulacyjną i presję ze strony chorób zwierząt. Obecnie dodatkowym czynnikiem ograniczającym reakcję po stronie podaży, mimo rekordowej opłacalności produkcji, są obawy rolników o spadek cen w kolejnych kwartałach. W naszej ocenie, ostatnia korekta cen na rynku bydła wynikała przede wszystkim z coraz silniejszej bariery po stronie popytu, a także nieco większej podaży krów z sektora mleczarskiego w warunkach pogorszenia opłacalności produkcji mleka. Czynnikiem negatywnym dla cen skupu bydła jest również sytuacja na Bliskim Wschodzie, która ogranicza popyt z tego regionu na wołowinę halal.

Lekki spadek cen skupu bydła

W całym 2025 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 29,1% r/r wobec wzrostu o 10,5% w 2024 r., co wynikało z istotnie wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów, podczas gdy wolumen sprzedaży nieznacznie się obniżył. Cena skupu bydła wyniosła w styczniu 2026 r. 15,31 zł/kg (+26,8% r/r), a cena pasz dla bydła 1,73 zł/kg (-10,7% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza ukształtowała się na poziomie 8,83 wobec 6,22 przed rokiem, wskazując na silną poprawę opłacalności produkcji. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2026 r. wyniesie ok. 15,25 zł/kg oraz 14,30 zł/kg na koniec 2027 r.

Silny wzrost wartości polskiego eksportu wołowiny



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Niska podaż jaj oddziałuje w kierunku wzrostu cen skupu

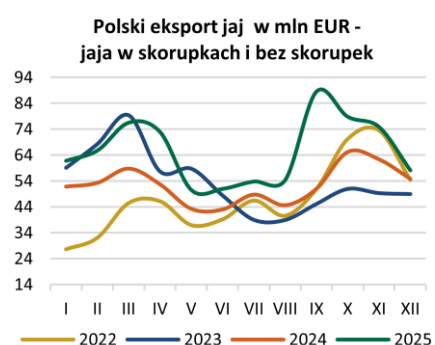
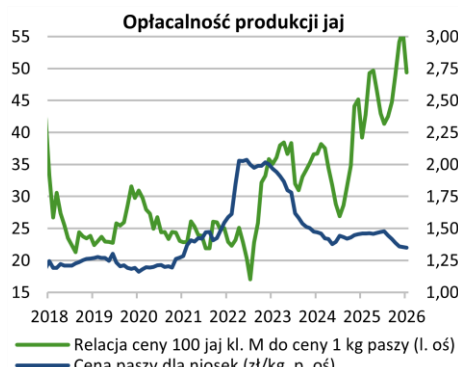
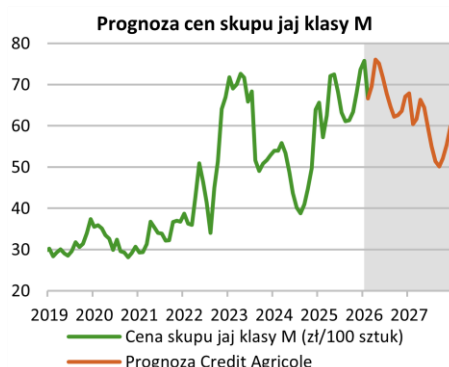
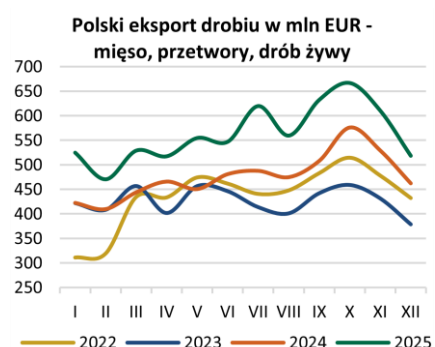
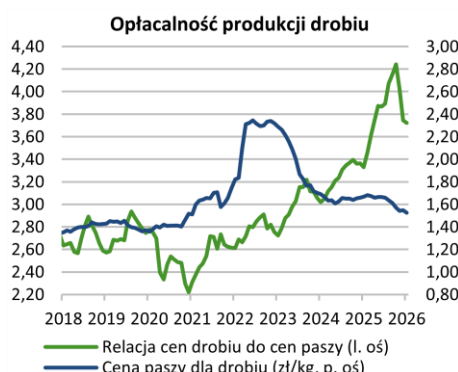
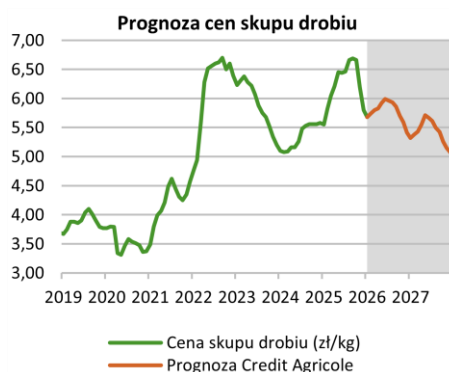
- Realizuje się nasz scenariusz, zgodnie z którym poprawiająca się sytuacja podażowa na unijnym rynku drobiu i stopniowa odbudowa produkcji po stratach wyrządzonych przez choroby ptaków oddziałuje w kierunku spadku cen skupu. Sprzyja temu wysoka na tle historycznym opłacalność produkcji drobiu. Z tego powodu uważamy, że ceny skupu pozostaną w kolejnych kwartałach w trendzie spadkowym, przy czym w najbliższych miesiącach ich spadek będzie ograniczany przez efekty o charakterze sezonowym.
- W całym 2025 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 18,2% r/r wobec 11,6% w 2024 r., co wynikało z wyższych cen uzyskiwanych w eksporcie, przy nieznacznie niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu drobiu wyniosła w styczniu 2026 r. 5,68 zł/kg (+2,3% r/r), a cena pasz dla drobiu ukształtowała się na poziomie 1,53 zł/kg (-8,3% r/r). W rezultacie, relacja cen żywiec/pasza wyniosła 3,72 wobec 3,33 przed rokiem, wskazując na silny wzrost opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu oczekujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2026 r. wyniesie ok. 5,40 zł/kg i ok. 5,10 zł/kg na koniec 2027 r.
- Ograniczenia podażowe związane z chorobami zwierząt sprzyjają utrzymywaniu się cen skupu jaj na podwyższonym poziomie. Ze szczególnie istotnym ograniczeniem mamy do czynienia w segmencie jaj z systemów bezklatkowych. Wynika to z realizacji deklaracji przez rosnącą liczbę podmiotów branży spożywczej i handlu dotyczących odejścia od stosowania/sprzedaży jaj z chowu klatkowego. W Polsce proces transformacji sektora przebiega dość powoli na tle UE, co wynika z dwóch czynników. Po pierwsze, duża część polskiej produkcji jaj trafia do przetwórstwa, gdzie deklaracje dotyczące odchodzenia od jaj z chowu klatkowego są składane są rzadziej. Po drugie, w warunkach wysokich cen na rynku jaj, tzw. premia za dobrostan jest relatywnie niska, co ogranicza korzyści produkcji w systemach bezklatkowych. Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą stopniową odbudowę podaży na unijnym rynku jaj, co będzie sprzyjać spadkowi cen skupu.
- W całym 2025 r. wartość polskiego eksportu jaj zwiększyła się o 25,0% r/r wobec spadku o 2,2% w 2024 r., co było efektem wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów przy niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu jaj klasy M w styczniu 2026 r. wyniosła 66,66 zł/100 sztuk (16,4% r/r), a cena pasz dla niosek ukształtowała się na poziomie 1,35 zł/kg (-7,6% r/r). W konsekwencji w styczniu relacja cen 100 jaj/pasza wyniosła 49,41 wobec 39,19 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 2026 r. wyniesie ok. 68 zł/100 sztuk oraz ok. 63 zł/100 sztuk na koniec 2027 r. Czynniki ryzyka dla naszych prognoz cen drobiu i jaj są sytuacja epizootyczna w kraju, tempo wzrostu podaży wśród największych producentów mięsa drobiowego i jaj, a także sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie.

Rosnąca podaż drobiu oddziałuje w kierunku spadku cen skupu

Wysoka opłacalność sprzyja odbudowie produkcji

Ograniczona podaż na rynku jaj

Tempo odbudowy produkcji kluczowym czynnikiem w kolejnych kwartałach



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



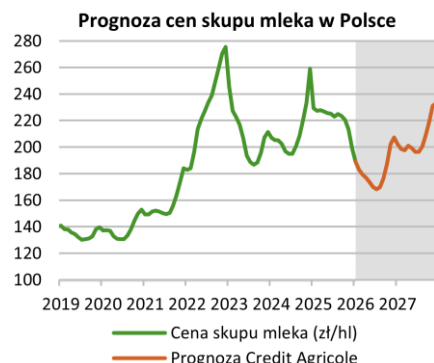
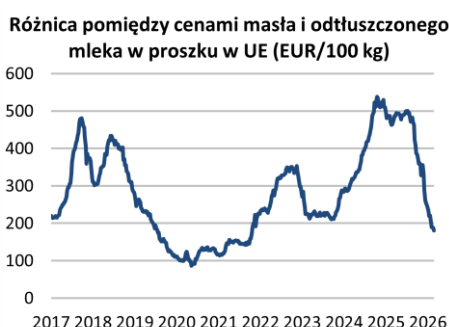
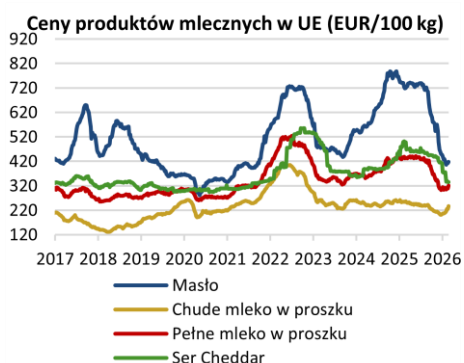
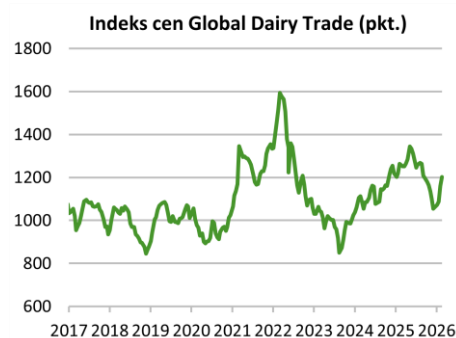
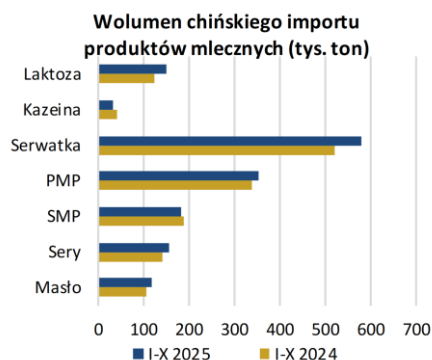
Perspektywa poprawy sytuacji na rynku mleka w III kw. 2026 r.

- Początek 2026 r. przyniósł lekkie odbicie cen na światowym rynku mleka, kończąc tym samym serię silnych spadków zapoczątkowanych w II poł. 2025 r. Mimo to, ceny produktów mlecznych kształtują się obecnie wyraźnie poniżej poziomów z analogicznego okresu poprzedniego roku. Najgłębszy spadek cen obserwowany jest w przypadku masła (-42,8% r/r) oraz pełnego mleka w proszku (-29,0% r/r). W mniejszej skali obniżyły się ceny serów (średnio o ok. 20,9%) oraz odtłuszczonego mleka w proszku (-18,0% r/r). Tym samym istotnie zmniejszyła się relacja cen tłuszczu mlecznego i białka. Impulsem do lekkiej korekty cen w górę na światowym rynku mleka były ostatnie aukcje na giełdzie GDT w Nowej Zelandii. Od początku br., przez 5 kolejnych aukcji, obserwowany był tam wzrost cen, a jego skumulowana wartość wyniosła 19,2%. Giełda GDT w Nowej Zelandii ma pewne własności wyprzedzające względem sytuacji na światowym rynku mleka, szczególnie jeśli chodzi o ceny proszków mlecznych i jest traktowana jako barometr sytuacji na rynku.
- Warto jednak zauważyć, że tempo wzrostu podaży mleka wśród największych światowych eksporterów produktów mlecznych pozostaje znaczące. W IV kw. dostawy mleka zwiększyły się o 4,2% r/r wobec wzrostu o 3,2% w III kw., co jest tempem wzrostu niespotykanym od 2021 r. Wzrost podaży mleka ma szeroki zakres geograficzny i jest obserwowany w przypadku większości kluczowych rynków: w Nowej Zelandii, UE, USA oraz Argentynie. Ze spadkiem produkcji mleka mamy do czynienia jedynie w Australii. Na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost dostaw mleka w UE w krajach takich jak Niemcy, Francja, czy Holandia, gdzie produkcja przez ostatnie lata kształtowała się w wyraźnym trendzie spadkowym. Źródłem ożywienia produkcji mleka w Europie były wyjątkowo korzystne warunki agrometeorologiczne w okresie letnim (brak stresu cieplnego, obfitość taniej paszy). Jednocześnie, mimo ożywienia popytu na produkty mleczne, jego wzrost nie jest w stanie skompensować wyższej podaży mleka. Co więcej, dodatkowym czynnikiem negatywnym dla cen produktów mlecznych w UE jest relatywnie wysoki na tle historycznym kurs EURUSD, który osłabia konkurencyjność unijnego eksportu na rynkach trzecich, zwiększając nadpodaż mleka w Europie.
- Uważamy, że ceny na rynku produktów mlecznych najprawdopodobniej osiągnęły już swoje minimum. Niemniej trwała poprawa sytuacji cenowej możliwa będzie dopiero wraz ze zmniejszeniem nadpodaży na rynku mleka. W naszej ocenie podwyższony wzrost dostaw mleka utrzyma się przynajmniej do II kw. 2026 r. W przypadku II poł. 2026 r. kluczową rolę odgrywać będą warunki agrometeorologiczne na Półkuli Północnej. Przy założeniu, że warunki te ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej, będzie to oznaczało gorsze perspektywy produkcji mleka, oddziałując w kierunku spadku jego podaży. Realizacja tego scenariusza będzie sprzyjać wzrostowi cen produktów mlecznych i pod koniec III kw. możemy mieć do czynienia z podwyżkami cen skupu mleka w Polsce. W konsekwencji prognozujemy, że na koniec 2026 r. wyniosą one ok. 210 zł/hl oraz 230 zł/hl na koniec 2027 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są kształtowanie się warunków agrometeorologicznych na głównych rynkach i tempo dostosowania podaży mleka do niższych cen.

Seria wzrostów cen na giełdzie GDT

Nadpodaż mleka utrzyma się przynajmniej do II kw.

Tempo zmniejszania się nadpodaży głównym czynnikiem ryzyka



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

OWOCE I WARZYWA



Silny spadek dynamiki cen owoców i warzyw

Zgodnie z wynikowym szacunkiem GUS z 18.12.2025, ubiegłoroczne zbiory owoców wyniosły ok. 4,6 mln t (+9% r/r) i ukształtowały się o ok. 5% poniżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Zbiory owoców z drzew oceniono na ponad 4,2 mln t (+13,5% r/r), podczas gdy zbiory owoców jagodowych na 0,5 mln t (+2% 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 i utrzymały się one do końca zbiorów, pozytywnie wpływając na ich wielkość. W przypadku owoców z drzew, zbiory jabłek oceniono na poziomie ok. 3,8 mln t (+13% r/r), wiśni na ok. 141 tys. t (+28% r/r), śliwek na ok. 117,9 tys. t (+24% r/r), gruszek na ok. 78,7 tys. t (+6% r/r) oraz czereśni na ok. 58,3 tys. ton (+14% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek oszacowano na ok. 150,6 tys. t (-5% r/r), porzeczki ogółem na ok. 112,3 tys. t (+12% r/r), malin na ok. 79,1 tys. t (+3% r/r), borówek na ok. 64,7 tys. t (+4%), aronii na ok. 42,7 tys. t (-5% r/r) oraz agrestu na ok. 5,9 tys. t (-10% r/r).

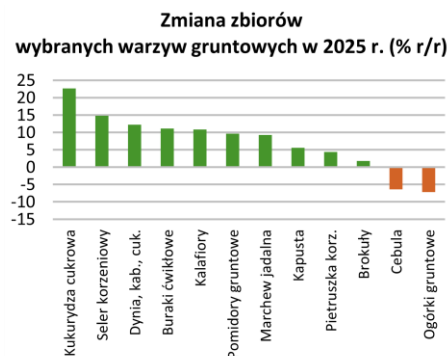
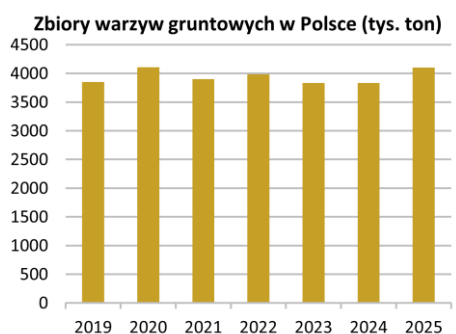
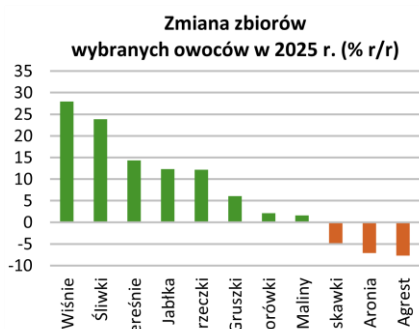
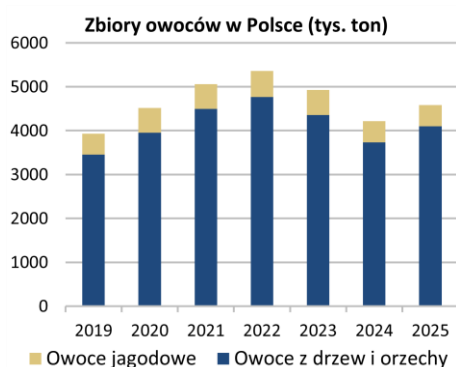
Wyższe zbiory owoców, choć nadal lekko poniżej średniej wieloletniej

Zgodnie z wynikowym szacunkiem GUS, ubiegłoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosły ok. 4,1 mln t (+6% r/r) i ukształtowały się o ok. 4% powyżej średniej wieloletniej za ostatnie 5 lat. Na początku sezonu doszło do opóźnień siewu warzyw z uwagi na niewystarczającą wilgotność gleby oraz niskie temperatury, a ich wschody były osłabione. Od maja doszło do istotnego polepszenia warunków agrometeorologicznych. Dobre warunki utrzymały się do końca sezonu prowadząc do klęski urodzaju, którego wyrazem były tzw. „samozbiory” w wielu gospodarstwach. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 602,7 tys. t (+5% r/r), kalafiorów na ok. 119,8 tys. t (+11% r/r), cebuli na ok. 632,2 tys. t (-6% r/r), marchwi na ok. 611,3 tys. t (+9% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 267,5 tys. t (+11% r/r), ogórków na ok. 104,6 tys. t (-7% r/r), pomidorów na ok. 223,0 tys. t (+10%), brokułów na ok. 78,6 tys. t (+2%), pietruszki korzeniowej na ok. 158,4 tys. t (+4%), selerów korzeniowych na ok. 114,7 tys. t (+15%), kukurydzy cukrowej na 196,2 tys. t (+23%), 158,4 tys. t (+4%), a dyni, kabaczka i cukinii na 477,3 tys. t (+12%). 29 maja GUS opublikuje wstępną ocenę stanu upraw rolnych i ogrodnictwa w 2026 r.

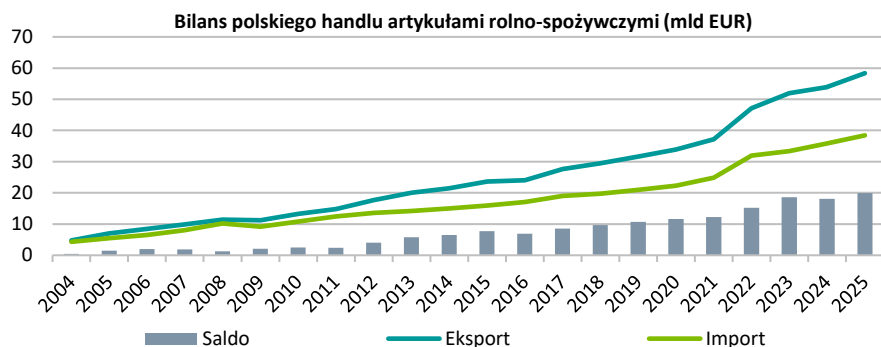
Wysokie ubiegłoroczne zbiory warzyw

Wyższe od średniej wieloletniej zbiory warzyw doprowadziły do spadku ich cen w ujęciu rocznym, który utrzyma się do I kw. 2026 r. Ze względu na wyższe zbiory niż przed rokiem obserwujemy obecnie także silny spadek dynamiki cen owoców. Od II kw. 2026 r. głównym czynnikiem wpływającym na ceny owoców i warzyw będzie kształtowanie się warunków agrometeorologicznych w przyszłym sezonie w Polsce i wśród ich pozostałych znaczących producentów. Przy założeniu, że warunki agrometeorologiczne w kolejnym sezonie ukształtują się na poziomie średniej wieloletniej prognozujemy, że w II poł. 2026 r. dojdzie do wzrostu dynamiki cen owoców i warzyw.

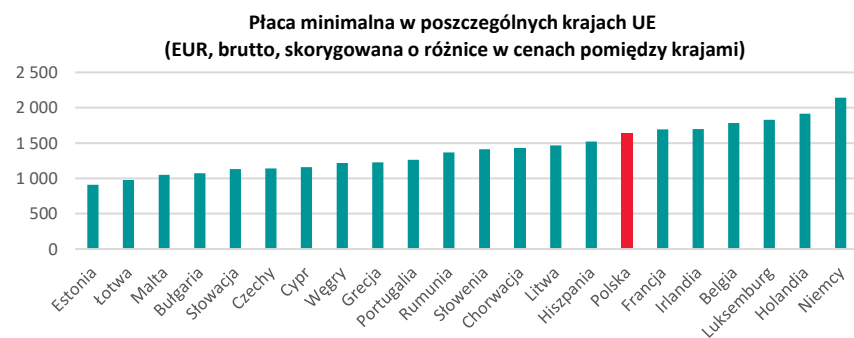
Silny spadek dynamiki cen owoców i warzyw



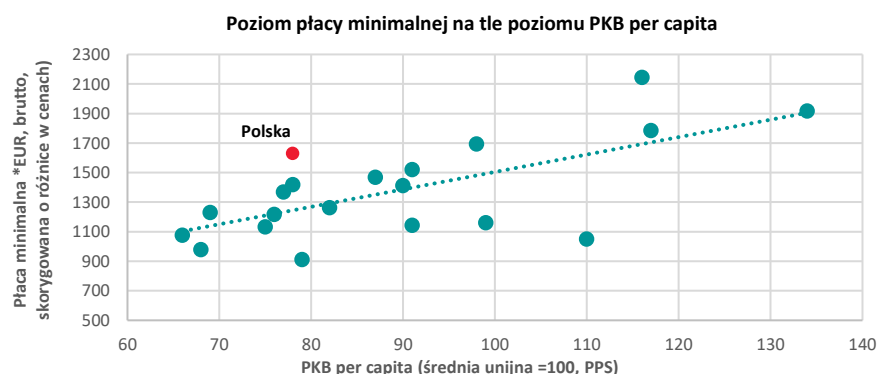
To już koniec prostych przewag w polskim eksporcie artykułów rolno-spożywczych



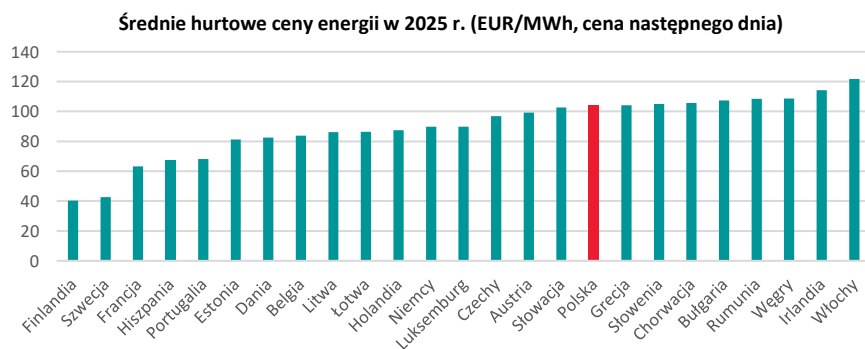
Źródło: Eurostat, Credit Agricole



Źródło: Eurostat, Credit Agricole



odsetek zatrudnionych w nich pracowników otrzymujących wynagrodzenie niższe lub równe płacy minimalnej jest jeszcze wyższy. Z kolei w samym przetwórstwie spożywczym wiele zawodów stanowią proste prace, gdzie wynagrodzenia również są zbliżone lub tylko nieznacznie wyższe od płacy minimalnej. W tym kontekście na uwagę zasługuje to, że płaca minimalna w Polsce w przeliczeniu na euro, skorygowana o różnice cen pomiędzy krajami, należy do jednej z najwyższych w UE. Innymi słowy, Polska wytraca przewagi związane z kosztami pracy wyraźnie szybciej niż wynikałoby to z samej konwergencji do dochodów w krajach Europy Zachodniej.



Źródło: EMBER, Credit Agricole

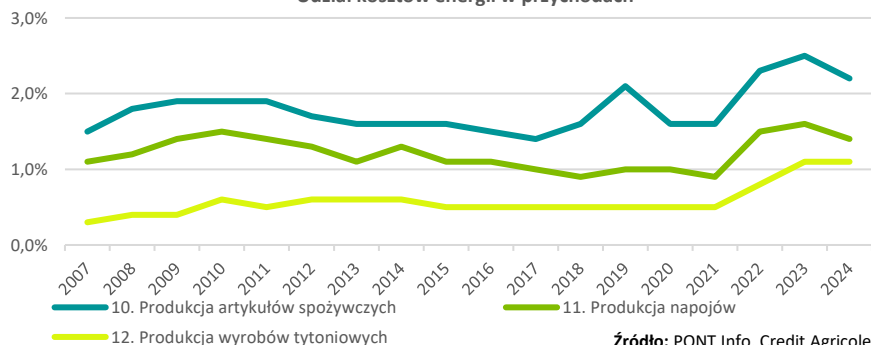
podraża energię w Polsce. W konsekwencji gospodarstwa rolne oraz firmy przetwórcze starają się ograniczać presję ze strony rosnących kosztów energii poprzez podejmowanie działań mających na celu zmniejszenie zużycia energii, czy też pozyskiwanie jej z własnych źródeł (panele fotowoltaiczne, kogeneracja, biogazownie). Mimo to, udział kosztów energii w ich przychodach w ostatnich latach wyraźnie wzrósł. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane GUS, zgodnie z którymi w latach 2021-2024, w zależności od

Wartość polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych w 2025 r. zwiększyła się do 58,4 mld EUR wobec 53,8 mld EUR w 2024 r. W tym samym czasie wartość importu wzrosła do 38,6 mld EUR wobec 35,9 mld EUR. W konsekwencji nadwyżka w polskim handlu artykułami rolno-spożywczymi osiągnęła rekordowy poziom ok. 19,8 mld EUR (ok. 2,2% polskiego PKB). Jest to jeden z najwyższych wyników w UE, co świadczy o silnych przewagach komparatywnych Polski w produkcji żywności. Warto zauważyć, że polski sektor rolno-spożywczy przez lata budował swoją przewagę konkurencyjną przede wszystkim w oparciu o dobry stosunek jakości do ceny. Powstaje pytanie czy strategia ta jest możliwa do utrzymania w kolejnych latach.

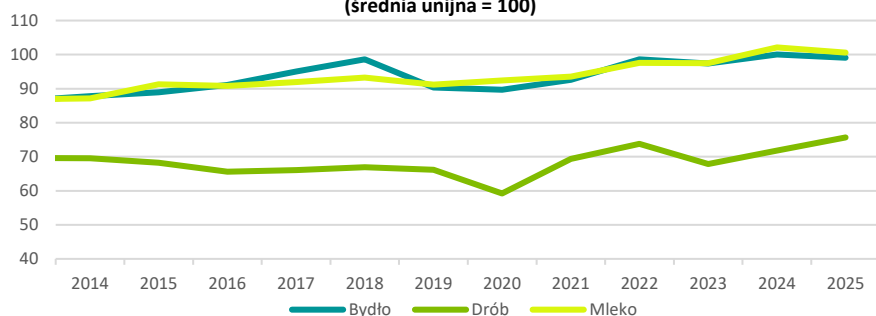
Polski sektor rolno-spożywczy znajduje się pod coraz większą presją kosztową, która realizuje się przede wszystkim w dwóch obszarach: rosnących kosztów pracy i energii. Koszty pracy w Polsce rosną relatywnie silnie w porównaniu do krajów Europy Zachodniej, co wynika z postępującego procesu konwergencji polskiej gospodarki. Ze względu na specyfikę sektora rolno-spożywczego, szczególnie istotna jest dynamika płac w segmencie niskich wynagrodzeń. Zgodnie z danymi GUS, w grupie zawodów „rolnicy, ogrodnicy, leśnicy i rybacy” aż co 4 pracowników zatrudniających co najmniej 10 pracowników otrzymywał wynagrodzenie niższe lub równe płacy minimalnej. Chociaż próba takich przedsiębiorstw jest niewielka (w rolnictwie dominują mikrofirmy zatrudniające mniej niż 10 pracowników) stanowi to ważny punkt odniesienia. Wynagrodzenia w mikrofirmach są na ogół niższe niż w firmach zatrudniających powyżej 10 pracowników, stąd można założyć, że

Kolejnym obszarem presji kosztowej są ceny energii, o czym świadczą relatywnie wysokie na tle pozostałych krajów UE ceny energii elektrycznej w Polsce. Co więcej są one wyższe względem kluczowych konkurentów Polski na unijnym rynku artykułów rolno-spożywczych, takich jak Hiszpania, Francja, Dania, Holandia i Niemcy. Relatywnie wysokie ceny energii elektrycznej w Polsce wynikają ze znaczącego udziału paliw kopalnych w polskim miksie energetycznym, co ze względu na stosowane przez UE instrumenty, takie jak system ETS, istotnie

Udział kosztów energii w przychodach



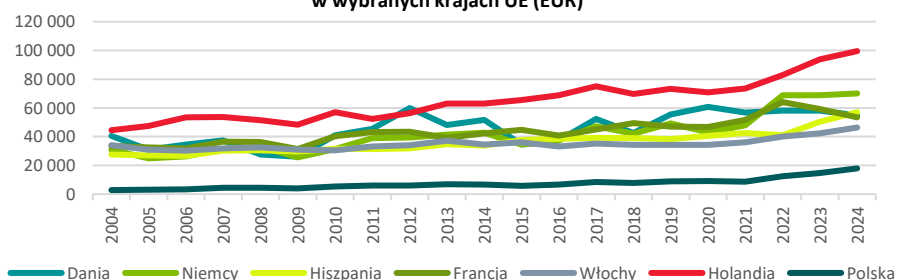
Przeciętne ceny skupu wybranych surowców rolnych w Polsce na tle średniej unijnej (średnia unijna = 100)



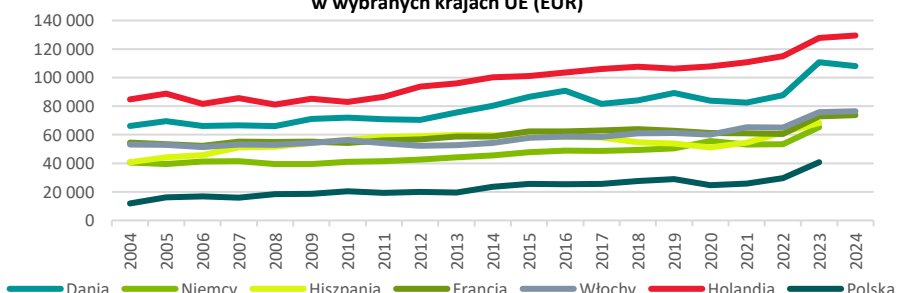
średniej unijnej, podczas gdy nadal duża przewaga kosztowa obserwowana jest w przypadku drobiu, przy czym ona również stopniowo spada. Różnice pomiędzy konkurencyjnością cenową drobiu oraz mleka i wołowiny można w dużym stopniu tłumaczyć skalą produkcji. Produkcja drobiu w Polsce charakteryzuje się bardzo wysoką skalą, która pozwala minimalizować koszty jednostkowe, podczas gdy gospodarstwa produkujące mleko i wołowinę są nadal relatywnie małe na tle gospodarstw w pozostałych krajach unijnych. Prowadzi to do wniosku, że większość działów przetwórstwa artykułów rolnospożywczych wytraciło już przewagi związane z dostępem do tańszego lokalnego surowca.

Na presję kosztową, z jaką w coraz większym stopniu zmagają się polski sektor rolnospożywczy należy nałożyć również perspektywę narastającej presji konkurencyjnej ze strony Ukrainy oraz krajów Mercosur. Oczekujemy, że import artykułów rolnospożywczych z tamtych kierunków będzie wypychać polskich eksporterów z unijnego rynku z segmentu dobrego stosunku jakości do ceny. Uważamy, że w długim okresie presja ta będzie miała szeroki zakres produktowy i będzie obejmować zarówno produkcję zwierzęcą, jak i roślinną. Wynika to z bardzo szerokiego potencjału produkcyjnego Ukrainy oraz krajów Mercosur (por. AGROMAPA z 20.12.2024 oraz 12.12.2025).

Wartość dodana na zatrudnionego w rolnictwie w wybranych krajach UE (EUR)



Wartość dodana na zatrudnionego w przetwórstwie rolnospożywczym w wybranych krajach UE (EUR)



segmentu przetwórstwa rolnospożywczego, skala wzrostu tego udziału wyniosła od 38% (produkcja artykułów do aż 120% (produkcja wyrobów tytoniowych). Choć można argumentować, że mimo istotnego wzrostu procentowego sam udział pozostaje niski, to należy pamiętać, że sektor rolnospożywczy charakteryzuje się relatywnie niskimi marżami, tym samym zmiany te są odczuwalne przez firmy.

Rosnące koszty pracy i energii oddziałują w kierunku spadku konkurencyjności wytwarzanych w Polsce surowców rolnych wykorzystywanych w przetwórstwie. Na szczególną uwagę zasługują ceny skupu w trzech kategoriach, w których Polska od lat zwiększała swój udział w unijnym rynku: drób, mleko oraz wołowina. We wszystkich tych kategoriach w ostatnich latach obserwowaliśmy zbieganie cen skupu w Polsce do średniej unijnej. Ceny skupu mleka i bydła są już na poziomie

Uwzględniając przeprowadzoną wyżej analizę uważamy, że czas prostych przewag w polskim eksporcie artykułów rolnospożywczych opartych na konkurencyjnej cenie kończy się. Gospodarstwa rolne oraz firmy przetwórcze mogą próbować ratować swoją pozycję poprzez dalszą optymalizację kosztów, w dużym stopniu możliwą głównie poprzez zwiększenie skali działalności. Choć jest to kierunek na ogół pożądaný, w długim okresie działania te i tak będą niewystarczające uwzględniając obecną skalę produkcji w Ukrainie czy w krajach Mercosur. Na tej podstawie uważamy, że potencjał strategii opartych na dalszej poprawie efektywności kosztowej i dalszym konkurowaniu ceną wyczerpie się w horyzoncie najbliższej dekady. Przebieg tego procesu w dużym stopniu zależy będzie od dalszego rozwoju sytuacji w Ukrainie i tempa jej integracji z UE. W warunkach braku możliwości

skutecznego konkurencji w oparciu o niskie koszty produkcji będzie wymuszać to na polskim sektorze rolno-spożywczym budowanie wyższej wartości dodanej. Jest to możliwe zarówno na poziomie rolnictwa jak i samego przetwórstwa artykułów rolno-spożywczych. Wsparcie dla takiej oceny stanowi relatywnie niska wartość dodana osiągnięta zarówno w rolnictwie, jak i w przetwórstwie rolno-spożywczym. W przypadku rolnictwa jest to rozwijanie bardziej zrównoważonego modelu produkcji uwzględniającego praktyki w obszarze rolnictwa regeneratywnego oraz poprawy dobrostanu zwierząt. Z kolei w przypadku przetwórstwa będą to działania zmierzające do awansu w ramach unijnych łańcuchów tworzenia wartości poprzez wyższy stopień przetworzenia produktów oraz innowacje. Z tego powodu uważamy, że coraz mniejsze możliwości wykorzystywania przewag kosztowych polskiego sektora rolno-spożywczego nie muszą oznaczać pogorszenia perspektyw polskiego sektora-rolno-spożywczego. Konieczna będzie jednak jego szybka adaptacja do zmieniających się warunków rynkowych.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2025				2026				2025	2026	2027
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)		3,2	3,3	3,8	4,0	3,9	3,7	3,5	3,3	3,6	3,6	3,0
Konsumpcja (% r/r)		2,6	4,5	3,5	4,2	3,2	3,1	3,0	2,9	3,7	3,1	3,0
Inwestycje (% r/r)		6,4	-0,7	7,1	4,7	8,4	10,9	7,9	7,7	4,3	8,5	6,6
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		2,1	1,9	6,1	7,7	5,2	5,8	5,8	5,3	4,5	5,5	5,0
Import (ceny stałe, %, r/r)		4,3	3,4	5,9	8,7	5,2	6,1	6,5	6,1	5,6	6,0	5,5
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	2,6	2,0	2,1	2,0	1,8	1,7	1,4	2,1	1,7	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,8	-0,1	1,1	1,0	1,1	1,7	1,3	1,8	0,7	1,5	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,7	0,2	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Saldo obrotów bieżących***		-0,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,7	-0,9	-1,0
Stopa bezrobocia (%)**		5,4	5,1	5,6	5,7	5,9	5,5	5,5	5,6	5,7	5,6	5,5
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		0,0	0,2	0,7	0,7	0,2	0,0	-0,5	-0,5	0,4	-0,2	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		10,0	8,8	7,5	8,5	7,5	6,5	6,1	6,0	8,7	6,5	6,0
Inflacja CPI (%)*		4,9	4,1	3,0	2,6	1,8	2,2	2,2	2,7	3,6	2,2	3,0
Wibor 3-miesięczny (%)**		5,84	5,23	4,72	3,99	3,60	3,60	3,61	3,61	3,99	3,61	3,61
Stopa referencyjna NBP (%)**		5,75	5,25	4,75	4,00	3,75	3,50	3,50	3,50	4,00	3,50	3,50
EURPLN**		4,19	4,24	4,26	4,21	4,21	4,20	4,19	4,18	4,21	4,18	4,15
USDPLN**		3,87	3,60	3,63	3,58	3,63	3,68	3,74	3,80	3,58	3,80	3,55

* 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*							
	2025	2026	2027		Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27
Strefa euro	1,4	1,2	1,3	EUR/USD	1,16	1,14	1,12	1,10	1,12	1,14	1,16	1,17
Japonia	1,2	0,9	1,7	EUR/JPY	179	176	175	172	170	171	169	170
Wielka Brytania	1,4	1,2	1,4	EUR/GBP	0,86	0,86	0,85	0,85	0,84	0,84	0,83	0,83
Chiny	5,0	4,7	4,5	USD/CNY	6,82	6,80	6,78	6,72	6,70	6,70	6,66	6,60
Hong Kong	3,2	3,1	3,0	USD/HKD	7,79	7,78	7,77	7,77	7,76	7,76	7,75	7,75
Indie	7,0	7,0	6,7	USD/INR	90,00	89,50	89,00	88,00	87,50	87,50	87,00	87,00
Indonezja	5,0	4,8	4,9	USD/IDR	16750	16850	16900	16850	16850	16800	16700	16600
Malezja	4,2	4,5	4,3	USD/MYR	4,02	4,05	4,06	4,04	4,00	3,95	3,90	3,85
Filipiny	4,7	4,7	6,0	USD/PHP	59,40	59,60	59,00	58,60	58,30	58,00	57,90	57,40
Singapur	5,0	3,6	2,5	USD/SGD	1,29	1,30	1,29	1,28	1,28	1,28	1,27	1,27
Korea Południowa	1,1	2,1	2,1	USD/KRW	1465	1460	1460	1450	1440	1435	1430	1425
Tajwan	8,6	5,1	3,0	USD/TWD	31,50	31,40	31,30	31,10	30,90	30,80	30,80	30,60
Tajlandia	2,0	1,5	2,6	USD/THB	32,00	32,50	32,80	33,00	33,00	32,80	32,50	32,00
Wietnam	6,9	6,9	6,6	USD/VND	26250	26300	26350	26250	26200	26200	26100	26000
Brazylia	2,3	1,7	2,0	USD/BRL	5,25	5,30	5,35	5,40	5,45	5,50	5,50	5,50
Meksyk	0,5	1,2	1,2	USD/MXN	17,25	17,50	17,75	18,00	18,25	18,50	18,75	19,00
Rosja	1,0	1,4	1,4	USD/RUB	80,00	82,00	84,00	86,00	86,00	86,00	86,00	86,00
Turcja	3,4	3,4	3,7	USD/TRY	43,40	44,10	44,50	44,80	46,20	47,50	48,70	50,00

* 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.