

KWARTALNIK AGROBIZNESU | Jesień 2026

Oczekujemy silnego wzrostu inflacji w IV kw. br.

- W kolejnych kwartałach prognozujemy kontynuację ożywienia gospodarczego w Polsce, wspieranego przez wyższą aktywność w strefie euro i rosnącą absorpcję środków unijnych napływających do Polski w ramach KPO, Funduszu Spójności i programu SAFE. Uważamy, że popyt krajowy, wzmacniany przez wzrost konsumpcji i silne ożywienie inwestycji, pozostanie głównym źródłem wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Prognozujemy, że w całym 2026 r. dynamika PKB wyniesie 3,7%, a w 2027 r. zmniejszy się do 3,0%.
- Oczekujemy, że inflacja, po wzroście do 3,4% r/r w sierpniu wobec 3,0% w lipcu, wyraźnie przyspieszy w IV kw. br. (4,5% r/r w IV kw. wobec 3,4% w III kw.). W konsekwencji prognozujemy, że średnioroczna inflacja CPI w 2026 r. wyniesie 3,3%, a w 2027 r. wzrośnie do 3,7%. W kierunku zwiększenia inflacji w najbliższych miesiącach oddziaływać będą dalszy wzrost dynamiki cen paliw w ujęciu rocznym oraz coraz szersze przenoszenie się szoku energetycznego na ceny bazowe. Do wzrostu inflacji przyczyni się również oczekiwana przez nas wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych, która w III kw. 2027 r. osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie ok. 7,2% (por. MAKROMAPA z 24.08.2026). Dostrzegamy ryzyko w górę dla prognozy inflacji ze względu na eskalację sytuacji na Bliskim Wschodzie i związany z nią wzrost cen ropy naftowej i gazu.
- W warunkach utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy presja płacowa w polskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. Uważamy, że mimo oczekiwanego przez nas wzrostu inflacji ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy pozostaje ograniczone. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej wyniesie 6,3% w 2026 r., a w 2027 r. zmniejszy się do 6,0%.
- Wzrost inflacji powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu (2,5% +/- 1 pkt. proc.) NBP zwiększa prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki pieniężnej. Prognozujemy, że RPP podwyższy stopę referencyjną o 25 pb w IV kw. 2026 r., zapewne po publikacji listopadowej projekcji NBP, do 4,00%. Wraz z wygasaniem presji inflacyjnej oczekujemy dwóch obniżek stóp po 25 pb w III i IV kw. 2027 r., do 3,50% na koniec 2027 r.
- Dobre perspektywy wzrostu gospodarczego i napływ środków unijnych będą sprzyjać umocnieniu złotego. Skaleń jego aprecjacji będą jednak ograniczać podwyższone ryzyko geopolityczne oraz niekorzystna sytuacja finansów publicznych. Prognozujemy, że kurs EURPLN na koniec 2026 r. wyniesie 4,25, a na koniec 2027 r. obniży się do 4,17. Dostrzegamy jednak ryzyko w górę dla prognozy kursu EURPLN ze względu na spodziewany dalszy wzrost stóp procentowych w USA.

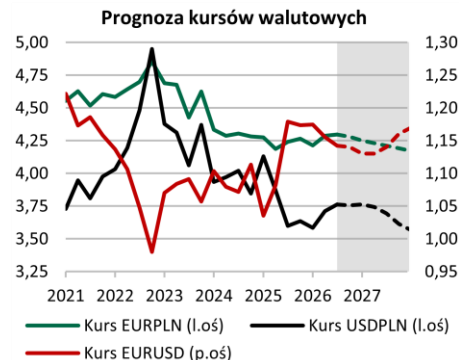
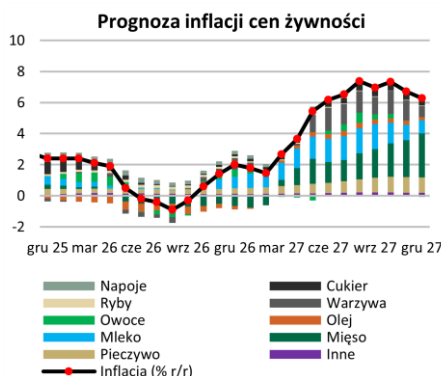
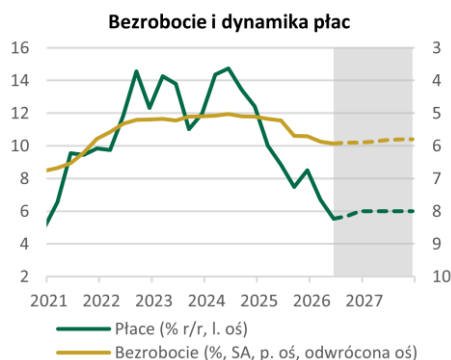
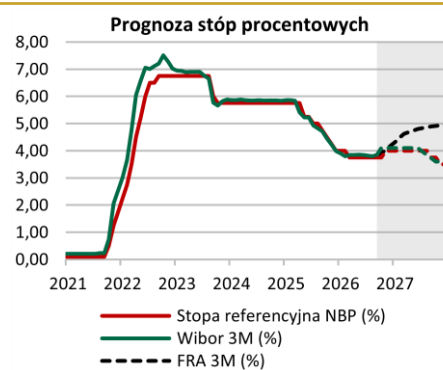
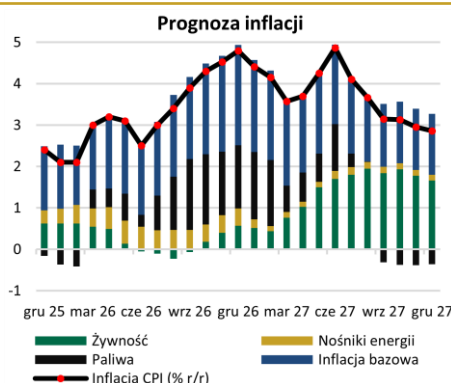
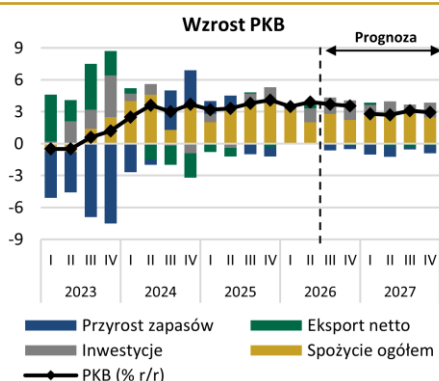
**Popyt krajowy
głównym źródłem
wzrostu
gospodarczego**

**Inflacja silnie
wzrośnie w IV kw.
2026 r.**

**Presja płacowa będzie
stopniowo słabnąć**

**Oczekujemy
przejściowego
zacieśnienia polityki
pieniężnej**

**Ryzyko w dół dla
prognozy kursu
złotego**



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



Niższa produkcja i zapasy wspierają wzrost cen zbóż

- Zgodnie z prognozą USDA (U.S. Department of Agriculture) z 11 września br. światowa produkcja zbóż w sezonie 26/27 zmniejszy się do 2410,3 mln t wobec 2473,2 mln t w sezonie 25/26 (-2,5%). Złożą się na to wyższe zbiory jęczmienia (+4,2%) oraz niższe zbiory pszenicy (-2,6%), kukurydzy (-3,0%) i pozostałych gatunków zbóż (-5,6%). Spadek produkcji pszenicy będzie przede wszystkim związany z jej mniejszymi zbiorami w USA (-12,4 mln t, efekt niższego areалу oraz plonów ze względu na suszę), UE (-11,3 mln t), Argentynie (-6,4 mln t - normalizacja produkcji po rekordowym sezonie 25/26), Australii (-5,0 mln t - głównie ze względu na niższy areal) i Kanadzie (-4,6 mln t - spadek areалу i normalizacja plonów po bardzo dobrym poprzednim sezonie). W Rosji zbiory mają obniżyć się o 2,3 mln t (słabsze wyniki pszenicy jarej, częściowo kompensowane dobrymi plonami ozimin), natomiast na Ukrainie wzrosnąć o 1,9 mln t (korzystne warunki pogodowe i wysokie plony). Spadek produkcji kukurydzy będzie wynikał głównie z niższych zbiorów w USA (-31,0 mln t – niższy areal i plony), Argentynie (-8,0 mln t - normalizacja produkcji po rekordowych zbiorach w poprzednim sezonie), UE (-6,2 mln t - niższe plony) i Indiach (-5,1 mln t - mniejszy areal zbiorów ze względu na opóźnione i słabsze opady monsunowe). Z kolei wzrost produkcji jęczmienia będzie związany m.in. z wyższymi zbiorami w Turcji, Maroku, Ukrainie i Australii, które z nawiązką skompensują spadek produkcji w UE.
- Zgodnie z prognozą USDA światowa konsumpcja zbóż w sezonie 26/27 zmniejszy się nieznacznie do 2442,1 mln t wobec 2444,8 mln t w sezonie 25/26 (-0,1%). Wzrost spożycia prognozowany jest w przypadku pszenicy (+0,3%) i jęczmienia (+3,9%), podczas gdy konsumpcja kukurydzy (-0,4%) i pozostałych gatunków zbóż (-4,5%) obniży się. Mimo niewielkiego spadku łącznej konsumpcji popyt na zboża pozostanie wysoki. W przypadku kukurydzy spadek światowego zużycia będzie w dużej mierze efektem jej niższego wykorzystania w USA, częściowo kompensowanego przez wzrost popytu m.in. w Chinach, Brazylii i szeregu krajów importujących.
- USDA oczekuje obniżenia światowych zapasów zbóż w sezonie 26/27 do 581,3 mln t wobec 613,1 mln t w sezonie 25/26 (-5,2%), co będzie efektem silnego spadku produkcji przy stabilizacji spożycia. W konsekwencji współczynnik zapasy/spożycie obniży się do 23,8%, wskazując na pogorszenie globalnego bufora zapasów.
- W ostatnich tygodniach ceny zbóż na głównych rynkach wyraźnie wzrosły. W przypadku kukurydzy sprzyjały temu przede wszystkim pogorszenie perspektyw zbiorów w USA, a w przypadku pszenicy także ograniczenia logistyczne w regionie Morza Czarnego. Uważamy, że w warunkach obniżających się światowych zapasów ceny będą w najbliższych kwartałach kształtować się w trendzie wzrostowym i pozostaną bardziej wrażliwe na informacje dotyczące perspektyw zbiorów i handlu. Uwzględniając czynniki krajowe prognozujemy, że ceny pszenicy i kukurydzy w Polsce wyniosą odpowiednio ok. 90 zł/dt i 80 zł/dt na koniec 2026 r. i ok. 95 zł/dt i 90 zł/dt na koniec 2027 r. Czynnikiem ryzyka pozostają warunki agrometeorologiczne u kluczowych producentów i eksporterów zbóż oraz dalszy rozwój sytuacji w regionie Morza Czarnego i na Bliskim Wschodzie.

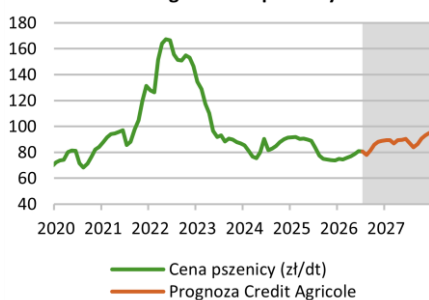
Światowa produkcja zbóż spadnie o 2,5%

Globalne spożycie zbóż przewyższy ich produkcję

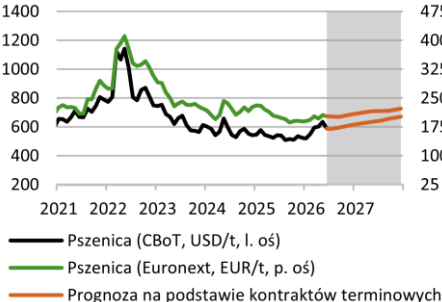
Światowe zapasy zbóż zmniejszą się o ponad 5%

Niższa produkcja i zapasy wspierają wzrost cen zbóż

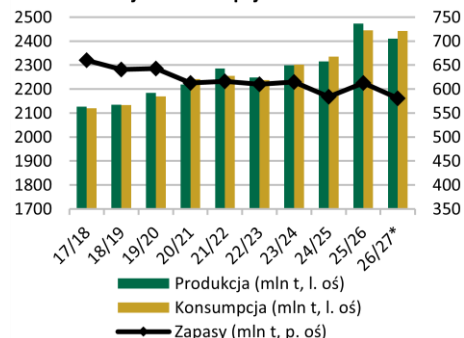
Prognoza cen pszenicy



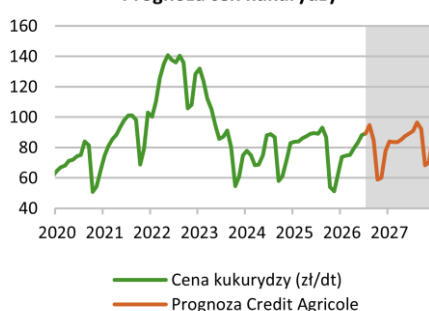
Kontrakty kontynuacyjne na pszenicę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



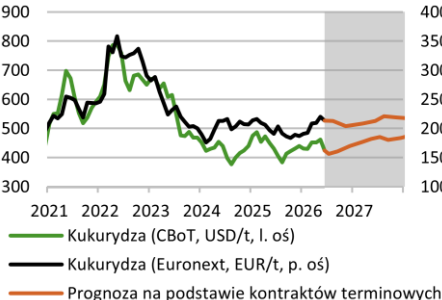
Produkcja i konsumpcja zboża na świecie



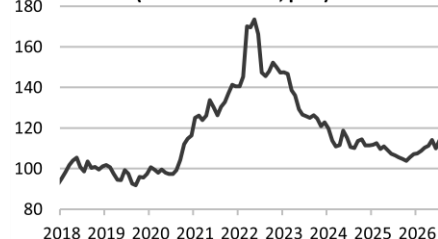
Prognoza cen kukurydzy



Kontrakty kontynuacyjne na kukurydzę oraz implikowane cenami kontraktów prognozy cen



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



ROŚLINY OLEISTE



Oczekujemy dalszego wzrostu cen rzepaku mimo jego wyższych zapasów

- Zgodnie z prognozą USDA z 11 września br. światowa produkcja nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych w sezonie 26/27 zwiększy się do 723,5 mln t wobec 701,0 mln t w sezonie 25/26 (+3,2%), co będzie przede wszystkim efektem wyższych zbiorów soi (+3,0%), nasion słonecznika (+15,4%) oraz rzepaku (+4,1%). W przypadku soi największy wzrost jej produkcji zostanie odnotowany w USA (+7,4 mln t - efekt większego areálu i wyższych plonów) oraz w Brazylii (+5,5 mln t - ze względu na dalszy wzrost areálu). Wzrost produkcji nasion słonecznika będzie wynikał przede wszystkim z wyższych zbiorów w Rosji (+3,5 mln t - efekt większego areálu i poprawy plonów), Ukrainie (+2,3 mln t - dzięki zwiększeniu plonów po słabym poprzednim sezonie) oraz UE (+1,1 mln t - ze względu na większy areał i wyższe plony).
- Zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 26/27 zwiększy się do ok. 720,4 mln t wobec ok. 698,3 mln t w sezonie 25/26 (+3,2%). Wzrost ten będzie wynikał przede wszystkim z wyższego przerobu nasion oleistych, który zwiększy się do 611,6 mln t wobec 591,7 mln t w sezonie 25/26 (+3,4%). Będzie to efekt większej dostępności surowca po oczekiwanym wzroście światowej produkcji, a także silnego popytu na śrutę oleistą wykorzystywaną w żywieniu zwierząt oraz oleje roślinne wykorzystywane na cele spożywcze i przemysłowe, w tym do produkcji biopaliw (w warunkach rosnących cen ropy naftowej).
- W warunkach nieco wyższej dynamiki produkcji niż zużycia roślin oleistych w sezonie 26/27 prognozowany jest niewielki wzrost ich światowych zapasów do 146,6 mln t wobec 145,9 mln t w sezonie 25/26 (+0,5%). Niemniej wskaźnik zapasy końcowe/zużycie obniży się do ok. 20,4% w sezonie 26/27 wobec 20,9% w sezonie 25/26.
- Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 26/27 zwiększy się do 100,0 mln t wobec ok. 96,0 mln t w sezonie 25/26 (+4,1%). Wzrost produkcji rzepaku będzie wynikał przede wszystkim z wyższych zbiorów w Rosji (+1,5 mln t - efekt większego areálu) i na Ukrainie (+0,9 mln t - ze względu na większy areał i poprawę plonów), a także w Indiach (+0,4 mln t - dalszy wzrost areálu) i USA (+0,4 mln t - efekt większej powierzchni upraw). Przeciwny wpływ będą miały niższe zbiory w UE (-0,5 mln t - ze względu na upalną i suchą pogodę ograniczającą plony). Z kolei światowe zużycie rzepaku w sezonie 26/27 zwiększy się do 98,5 mln t wobec ok. 94,0 mln t w sezonie 25/26 (+4,7%). W konsekwencji światowe zapasy rzepaku wzrosną do 12,3 mln t wobec 11,1 mln t w sezonie 25/26 (+10,8%), a wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się do 12,5% wobec 11,8%.
- Ostatnie miesiące przyniosły lekki wzrost cen skupu rzepaku, wspierany przez napięcia geopolityczne na Bliskim Wschodzie, które oddziałują na rynek poprzez ceny ropy, premię za ryzyko oraz kanał biopaliwowy. Uwzględniając czynniki krajowe, prognozujemy, że na koniec 2026 r. cena skupu rzepaku wyniesie ok. 2350 zł/t i ok. 2450 zł/t na koniec 2027 r. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są warunki agrometeorologiczne u kluczowych producentów i eksporterów roślin oleistych, kolejne szacunki światowej produkcji roślin oleistych w sezonie 26/27 oraz dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie.

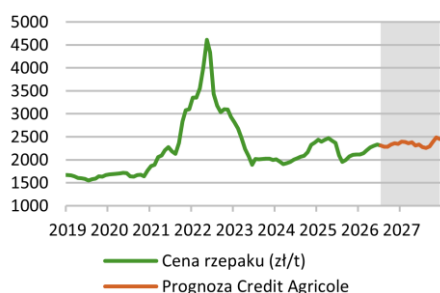
Wyższe zbiory soi, słonecznika i rzepaku

Popyt na rośliny oleiste nadal rośnie

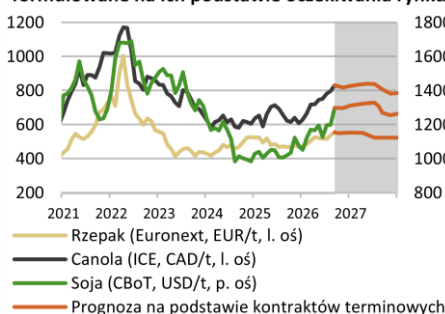
Relacja zapasów do zużycia roślin oleistych obniży się
Wzrost światowych zapasów rzepaku

Ceny rzepaku pozostaną w trendzie wzrostowym

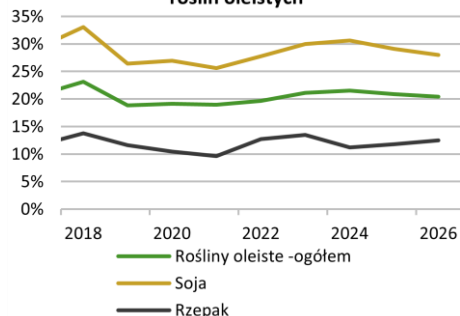
Prognoza cen rzepaku



Wykresy kontynuacyjne kontraktów terminowych i formułowane na ich podstawie oczekiwania rynku



Wskaźnik zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych



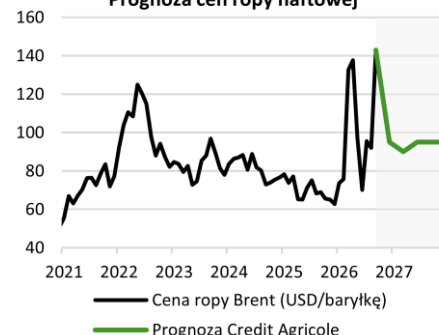
Średnie ceny sprzedaży produktów z rzepaku w zakładach tłuszczowych



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



Prognoza cen ropy naftowej



WIEPRZOWINA I WOŁOWINA



Trudna sytuacja na rynku trzody chlewnej

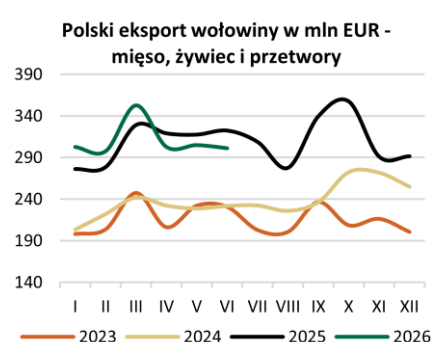
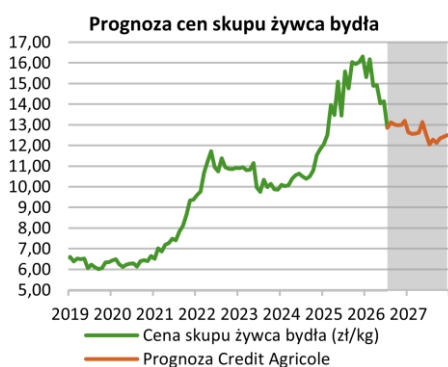
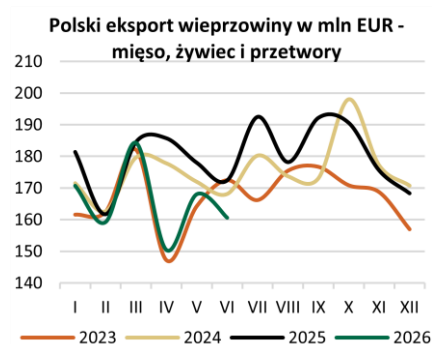
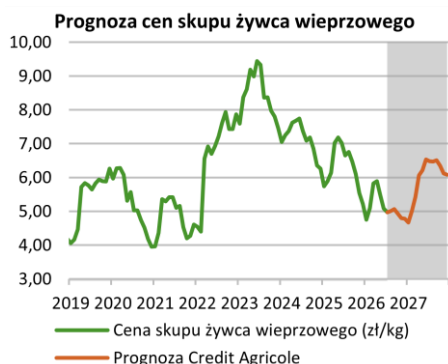
- Utrzymuje się trudna sytuacja na rynku trzody chlewnej. Po przejściowym odbiciu cen tuczników w okresie letnim w ostatnich tygodniach ponownie nasiliła się presja spadkowa, czemu sprzyja rosnąca podaż żywca przy relatywnie słabym popycie zarówno na rynku wewnętrznym UE, jak i na rynkach trzecich. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym presję na ceny jest sytuacja w Hiszpanii, gdzie wzrostowi produkcji wieprzowiny towarzyszy słabszy eksport poza UE, prowadzący do zwiększenia podaży kierowanej na rynek unijny. W naszej ocenie presja spadkowa utrzyma się w kolejnych miesiącach, a ceny osiągną minimum lokalne w I kw. 2027 r. W dalszej części 2027 r. wraz z dostosowaniem podaży do pogarszającej się opłacalności produkcji oczekujemy stopniowej odbudowy cen. Czynnikiem ryzyka pozostaje ASF, ograniczający możliwości eksportowe części unijnych producentów.
- W okresie I-VI 2026 r. wartość polskiego eksportu wieprzowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zmniejszyła się o 6,6% r/r wobec wzrostu o 3,1% w analogicznym okresie 2025 r., co wynikało z wyższego wolumenu sprzedaży przy jednocześnie niższych cenach uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu żywca wyniosła w lipcu 4,97 zł/kg (-25,3% r/r), a cena pasz dla świń 1,56 zł/kg (-11,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza obniżyła się do 3,19 wobec 3,77 przed rokiem, co oznacza kontynuację kilkuletniego trendu spadkowego i wyraźne pogorszenie opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Po uwzględnieniu czynników globalnych oraz krajowych oczekujemy, że cena skupu trzody chlewnej na koniec 2026 r. wyniesie ok. 4,80 zł/kg oraz 6,00 zł/kg na koniec 2027 r.
- Po silnym spadku cen skupu bydła obserwowanym w ostatnich miesiącach sytuacja na unijnym rynku zaczęła się stabilizować. W kierunku ograniczenia dalszej presji spadkowej oddziałuje przede wszystkim niska podaż bydła, znajdująca odzwierciedlenie w spadku liczby ubojów w UE i Polsce. Jednocześnie słabszy popyt na wołowinę oraz rosnący import do UE ograniczają przestrzeń do wyraźnego wzrostu cen. Dodatkowym czynnikiem zwiększającym podaż pozostaje większe brakowanie krów w sektorze mleczarskim w warunkach pogorszenia opłacalności produkcji mleka. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach ceny skupu bydła będą relatywnie stabilne.
- W okresie I-VI 2026 r. wartość polskiego eksportu wołowiny (żywca, mięsa oraz przetworów) zwiększyła się o 1,0% r/r wobec wzrostu o 35,5% w analogicznym okresie 2025 r., co wynikało z wyższych cen uzyskiwanych przez eksporterów przy jednocześnie niższym wolumenie sprzedaży. Cena skupu bydła wyniosła w lipcu 2026 r. 12,85 zł/kg (-17,6% r/r), a cena pasz dla bydła 2,09 zł/kg (+13,1% r/r). W rezultacie relacja cen żywiec/pasza obniżyła się do 6,14 wobec 8,42 przed rokiem, wskazując na silne pogorszenie opłacalności produkcji. Uwzględniając sytuację na unijnym i krajowym rynku wołowiny, oczekujemy, że cena skupu bydła w Polsce na koniec 2026 r. wyniesie ok. 13,20 zł/kg oraz 12,50 zł/kg na koniec 2027 r.

Początek 2027 r. przyniesie poprawę sytuacji na rynku trzody chlewnej

Dalszy silny spadek opłacalności produkcji trzody chlewnej

Wyhamowanie spadku cen skupu bydła

Wyraźne obniżenie opłacalności produkcji bydła w ujęciu rocznym



Źródło: GUS, Ministerstwo Rolnictwa, Eurostat, Credit Agricole

DRÓB I JAJA



Rosnąca podaż przyniesie spadek cen skupu drobiu

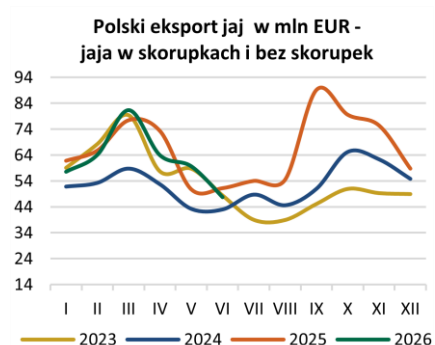
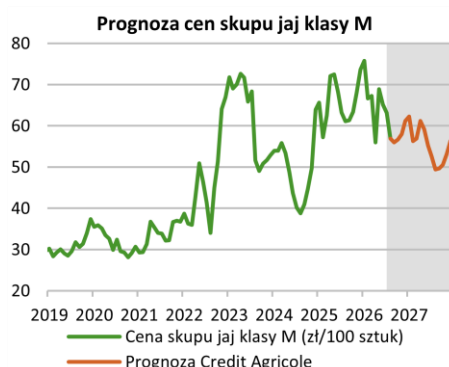
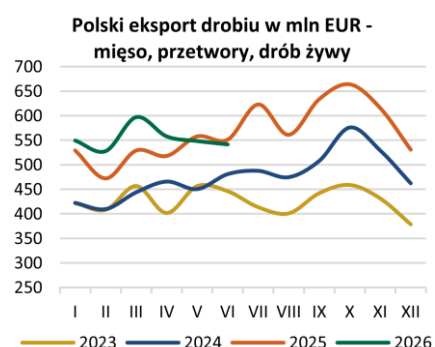
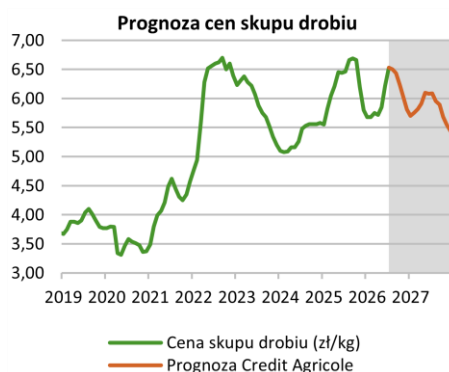
- Po przejściowym wzroście cen skupu drobiu w lipcu w kolejnych tygodniach ponownie nasiliła się presja spadkowa. W kierunku obniżenia cen oddziałuje przede wszystkim odbudowa podaży – w I poł. 2026 r. produkcja mięsa drobiowego zwiększyła się zarówno w Polsce, jak i w całej UE. Sprzyjają temu wysoka opłacalność produkcji oraz wyraźna poprawa sytuacji epizootycznej. Polska odzyskała status kraju wolnego od HPAI u drobiu, a po silnej fali rzekomego pomoru drobiu w I poł. roku liczba nowych ognisk wyraźnie się obniżyła. Oczekujemy, że wraz z dalszym wzrostem podaży ceny skupu drobiu pozostaną w kolejnych kwartałach pod presją spadkową.
- W okresie I-VI 2026 r. wartość polskiego eksportu drobiu (mięsa, przetworów oraz drobiu żywego) zwiększyła się o 5,2% r/r wobec wzrostu o 18,1% w analogicznym okresie 2025 r., co wynikało z wyższego wolumenu sprzedaży przy jednocześnie nieznacznie niższych cenach uzyskiwanych przez eksporterów. Cena skupu drobiu wyniosła w lipcu 6,53 zł/kg (+1,1% r/r), a cena pasz dla drobiu 1,63 zł/kg (-1,8% r/r). W rezultacie relacja cen żywca/pasza zwiększyła się do 4,01 wobec 3,89 przed rokiem, wskazując na poprawę opłacalności produkcji. Uwzględniając sytuację na światowym i krajowym rynku drobiu, oczekujemy, że cena skupu drobiu na koniec 2026 r. wyniesie ok. 5,80 zł/kg i ok. 5,45 zł/kg na koniec 2027 r.
- Po wyraźnym spadku cen jaj w okresie letnim w ostatnich tygodniach obserwowana jest ich stabilizacja. W kierunku ograniczenia cen oddziałuje stopniowa odbudowa podaży po stratach związanych z chorobami drobiu oraz silny wzrost importu jaj do UE, przede wszystkim z Ukrainy i Turcji. Jednocześnie sezonowy wzrost popytu oraz ograniczona podaż niektórych kategorii jaj, w szczególności pochodzących z systemów bezklatkowych, ograniczają przestrzeń do dalszych spadków. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach ceny pozostaną na podwyższonym na tle historycznym poziomie, choć wraz z dalszą odbudową podaży oczekujemy ich stopniowego spadku.
- W okresie I-VI 2026 r. wartość polskiego eksportu jaj zmniejszyła się o 1,6% r/r wobec wzrostu o 25,6% w analogicznym okresie 2025 r., co wynikało z wyraźnie niższego wolumenu sprzedaży przy jednocześnie wyższych cenach uzyskiwanych przez eksporterów. Średnia cena jaj klatkowych klasy M w lipcu wyniosła ok. 56,0 zł/100 sztuk (-8,3% r/r), a cena pasz dla niosek 1,45 zł/kg (-1,9% r/r). Relacja cen 100 jaj/pasza obniżyła się tym samym do ok. 38,7 wobec 41,4 przed rokiem, wskazując na pogorszenie opłacalności produkcji w ujęciu rocznym. Uwzględniając perspektywy unijnego i krajowego rynku jaj, prognozujemy cenę jaj klasy M na poziomie ok. 62 zł/100 sztuk na koniec 2026 r. oraz ok. 58 zł/100 sztuk na koniec 2027 r. Czynnikiem ryzyka pozostają sytuacja epizootyczna, tempo odbudowy podaży oraz rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie.

Rosnąca podaż przyniesie spadek cen skupu drobiu

Wysoka opłacalność sprzyja odbudowie produkcji

Odbudowa produkcji jaj sprzyja obniżkom cen

Choroby ptaków głównym czynnikiem ryzyka



Źródło: Ministerstwo Rolnictwa, GUS, Eurostat, Credit Agricole

MLEKO I PRODUKTY MLECZNE



Czy to początek poprawy koniunktury na światowym rynku mleka?

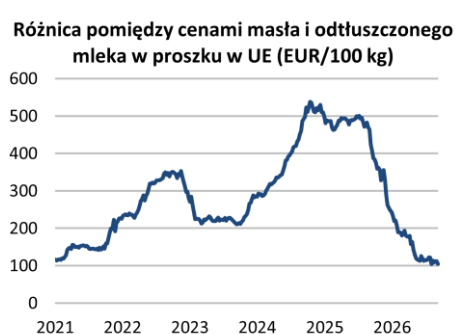
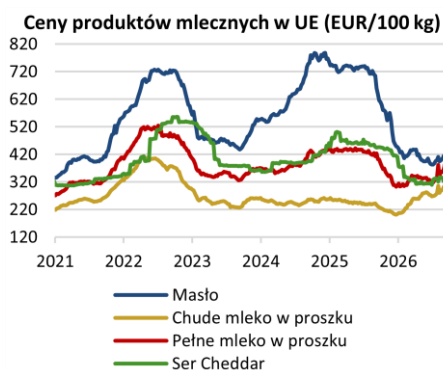
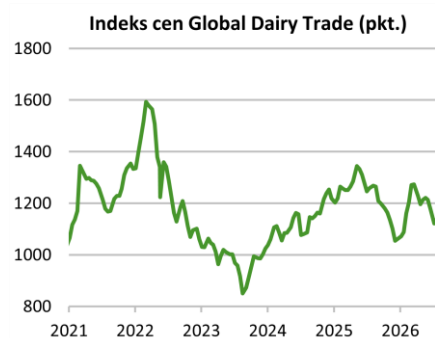
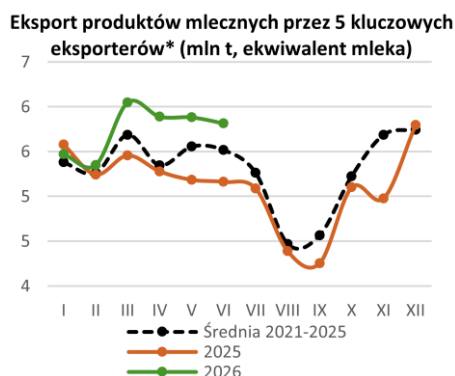
- W ostatnich tygodniach na światowym rynku produktów mlecznych widoczne są sygnały odbicia cen po silnych spadkach obserwowanych od II poł. 2025 r. W UE wzrosły przede wszystkim ceny mleka w proszku, masła i serwatki, podczas gdy sytuacja na rynku serów pozostaje zróżnicowana. Mimo poprawy koniunktury ceny większości produktów nadal kształtują się wyraźnie poniżej poziomów sprzed roku. Cena masła jest niższa o ok. 38% r/r, pełnego mleka w proszku o ok. 10% r/r, a serów - w zależności od gatunku - o ok. 15-28% r/r. Wyraźnie wyższe pozostają natomiast ceny serwatki (+52% r/r) oraz odtłuszczonego mleka w proszku (+29% r/r). Odzwierciedla to utrzymującą się premię białka względem tłuszczu mlecznego. Odbicie cen widoczne jest również na giełdzie GDT. W Polsce cena skupu mleka obniżyła się silniej niż średnio w UE i obecnie kształtuje się nieznacznie poniżej średniej unijnej, wspierając konkurencyjność polskiego eksportu.
- Dostawy mleka wśród pięciu głównych światowych eksporterów zwiększyły się w okresie styczeń-czerwiec o 3,7% r/r, przede wszystkim za sprawą UE (+4,0% r/r) i USA (+2,7% r/r). Jednocześnie coraz więcej sygnałów wskazuje na stopniowe wyhamowanie wzrostu podaży. W ostatnich miesiącach produkcja mleka w UE pozostawała pod negatywnym wpływem upałów, niższej dostępności pasz i pogorszenia opłacalności produkcji, szczególnie w Europie Zachodniej. W USA wzrost produkcji mleka pozostaje silny, lecz przestrzeń do dalszego zwiększania wydajności jest ograniczona. Dobre wyniki notowane są także w Nowej Zelandii i Argentynie, jednak wysoka baza z II poł. 2025 r. powinna w kolejnych miesiącach ograniczać roczną dynamikę podaży. W rezultacie oczekujemy istotnego spowolnienia wzrostu dostaw mleka wśród głównych eksporterów produktów mlecznych w II poł. br.
- W tym samym czasie obserwowane jest wyraźne ożywienie popytu eksportowego. Eksport głównych eksporterów produktów mlecznych, liczony w ekwiwalencie mleka, zwiększył się w okresie styczeń-czerwiec o 8,0% r/r, czemu sprzyjają relatywnie niskie ceny. Szczególnie silny wzrost sprzedaży odnotowano do Indonezji, Meksyku, Arabii Saudyjskiej i na Filipiny, podczas gdy popyt ze strony Chin pozostaje słaby. Napływające dane wskazują jak na razie na ograniczony wpływ blokady Cieśniny Ormuz na światowy handel produktami mlecznymi, choć presja na ceny energii pozostaje czynnikiem ryzyka dla ożywienia popytu.
- Uwzględniając perspektywę wyhamowania wzrostu podaży przy jednoczesnym ożywieniu popytu, w naszej ocenie światowy rynek produktów mlecznych znajduje się obecnie w punkcie zwrotnym i zaczyna wchodzić we wzrostową fazę cyklu. W konsekwencji oczekujemy, że cena skupu mleka w Polsce wyniesie ok. 205 zł/hl na koniec 2026 r. oraz ok. 230 zł/hl na koniec 2027 r. Głównymi czynnikami ryzyka pozostają warunki agrometeorologiczne na kluczowych rynkach, tempo odbudowy popytu, zwłaszcza w Azji, oraz dalszy rozwój sytuacji geopolitycznej i jej wpływ na koszty energii i pasz.

Ceny zaczynają rosnąć, ale pozostają wyraźnie niższe niż przed rokiem

II poł. 2026 r. przyniesie wyraźne spowolnienie wzrostu podaży mleka

Niskie ceny wspierają ożywienie popytu eksportowego

Rynek produktów mlecznych wchodzi we wzrostową fazę cyklu



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

OWOCE I WARZYWA



Słabe zbiory owoców i warzyw po trudnym początku sezonu

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS z 31.07.2026 r. tegoroczne zbiory owoców ukształtują się wyraźnie poniżej ubiegłorocznych poziomów. Zbiory owoców z drzew są oceniane na ok. 3,4 mln t (-18,6% r/r), podczas gdy produkcja owoców z krzewów owocowych i plantacji jagodowych na 458 tys. t (-6,5% r/r). Zima 2025/2026 nie doprowadziła do istotnych uszkodzeń roślin sadowniczych, jednak dalszy przebieg warunków agrometeorologicznych był niekorzystny. Chłodna i sucha wiosna ograniczała rozwój roślin, a silne przymrozki w trzeciej dekadzie kwietnia spowodowały uszkodzenia kwiatów i młodych zawiązków. Negatywny wpływ na plonowanie miały również niedobory opadów oraz fala upałów pod koniec czerwca. Poprawa warunków pogodowych w lipcu sprzyjała przyrostowi masy owoców, ale nie zrekomensowała wcześniejszych strat. Zbiory jabłek oceniane są na niespełna 3,1 mln t (-19,5% r/r), wiśni na ok. 125,8 tys. t (-10,8% r/r), śliwek na ok. 113,1 tys. t (-4,1% r/r), gruszek na ok. 67,4 tys. t (-14,4% r/r), a czereśni na ok. 48,6 tys. t (-16,6% r/r). W przypadku owoców jagodowych zbiory truskawek szacowane są na ok. 141,2 tys. t (-6,2% r/r), porzeczek ogółem na ok. 117,2 tys. t (+4,4% r/r), malin na ok. 60,9 tys. t (-23,0% r/r), borówek na ok. 61,6 tys. t (-4,7% r/r), aronii na ok. 41,4 tys. t (-3,0% r/r), a agrestu na ok. 5,0 tys. t (-12,5% r/r).

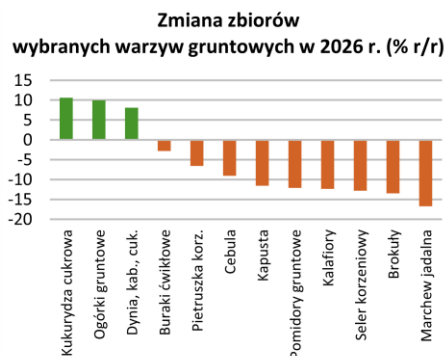
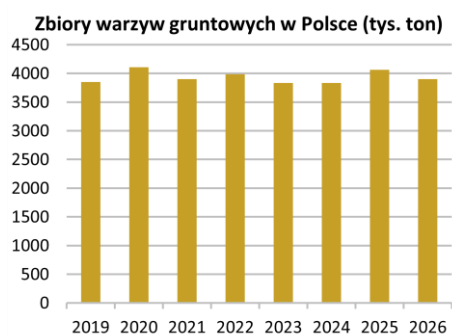
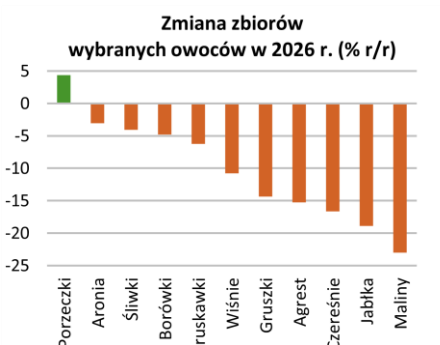
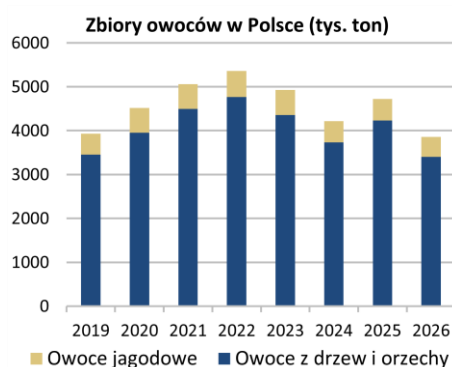
Wiosenne przymrozki mocno ograniczyły zbiory owoców

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS tegoroczne zbiory warzyw gruntowych wyniosą ok. 3,9 mln t (-4,5% r/r). Początek sezonu był trudny ze względu na niedobór opadów, niską wilgotność gleby oraz chłody, które opóźniały prace polowe i prowadziły do nierównomiernych wschodów. Na wielu plantacjach konieczne było wcześniejsze rozpoczęcie nawadniania, a kwietniowe przymrozki lokalnie uszkodziły wcześniej posadzone warzywa. Opady w czerwcu i lipcu poprawiły uwilgotnienie gleby i stan plantacji. Jednocześnie wysokie temperatury pod koniec czerwca przejściowo ograniczały rozwój roślin oraz zwiększały presję ze strony chorób i szkodników. Zbiory kapusty oceniane są na ok. 533 tys. t (-12% r/r), kalafiorów na ok. 105 tys. t (-12% r/r), cebuli na ok. 575 tys. t (-9% r/r), marchwi na ok. 509 tys. t (-17% r/r), buraków ćwikłowych na ok. 260 tys. t (-3% r/r), ogórków na ok. 115 tys. t (+10% r/r), pomidorów na ok. 196 tys. t (-12% r/r), brokułów na ok. 68 tys. t (-13% r/r), pietruszki korzeniowej na ok. 148 tys. t (-7% r/r), selerów korzeniowych na ok. 100 tys. t (-13% r/r), kukurydzy cukrowej na ok. 217 tys. t (+11% r/r), a dyni, kabaczka i cukinii na ok. 516 tys. t (+8% r/r). Kolejny szacunek zbiorów GUS poznamy 30 września.

Niższe krajowe zbiory warzyw

Wyraźny spadek krajowych zbiorów będzie oddziaływał w kierunku wzrostu dynamiki cen owoców i warzyw. Uważamy, że presja cenowa będzie silniejsza w przypadku owoców, gdzie skala ograniczenia podaży jest większa, zwłaszcza w przypadku jabłek. Na rynku warzyw wpływ niższych zbiorów powinien być łagodniejszy ze względu na mniejszą skalę spadku produkcji. Oczekujemy, że dynamika cen owoców pozostanie wyraźnie wyższa od dynamiki cen warzyw. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszych ścieżek cen są warunki agrometeorologiczne w końcowej części sezonu w Polsce i wśród pozostałych znaczących producentów oraz skala kompensacji niższej podaży krajowej importem.

Oczekujemy wzrostu dynamiki cen owoców i warzyw



Polscy eksporterzy artykułów rolno-spożywczych konkurują już nie tylko ceną

Polscy eksporterzy artykułów rolno-spożywczych z roku na rok biją kolejne rekordy sprzedaży zagranicznej, a w 2025 r. wartość polskiego eksportu w tej kategorii wyniosła 58,5 mld EUR. Jednocześnie nadwyżka w handlu artykułami rolno-spożywczymi w 2025 r. osiągnęła 19,9 mld EUR, co stanowi 2,2% PKB Polski. W dyskusjach nt. sukcesu polskiego eksportu żywności dominuje pogląd, że jest on oparty przede wszystkim na korzystnym stosunku jakości do ceny. Jednocześnie często podnoszony jest argument, że polscy eksporterzy nadal mają problem z tworzeniem wysokiej wartości dodanej i budową rozpoznawalnych marek na rynkach zagranicznych. Rodzi to obawy o trwałość dotychczasowego modelu ekspansji polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych w warunkach rosnącej konkurencji ze strony Ukrainy oraz krajów Mercosur. Przedmiotem poniższej analizy jest próba odpowiedzi na pytanie, czy głównym źródłem konkurencyjności polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych nadal pozostaje relatywnie niska cena, czy też polskim eksporterom stopniowo udaje się przechodzić w kierunku modeli konkurencyjności opartych na wyższej jakości, większym stopniu przetworzenia oferowanych produktów oraz silniejszych markach.

W naszej analizie wykorzystaliśmy dane Eurostatu dotyczące eksportu wszystkich państw UE27 w latach 2005 i 2025 dla produktów rolno-spożywczych z działów HS01–24. W celu uzyskania jak najwyższego poziomu szczegółowości zdecydowaliśmy się na analizę danych na poziomie 6-cyfrowych kodów HS. Ze względu na zmiany nomenklatury handlowej dane z 2025 r. przetransponowaliśmy do klasyfikacji HS2002. W efekcie uzyskaliśmy stały koszyk 595 porównywalnych produktów na poziomie HS6, obejmujący 99,8% wartości polskiego eksportu w 2005 r. i 99,9% w 2025 r. Przed obliczeniem wskaźników zastosowaliśmy kontrolę jakości danych i obserwacje o niewiarygodnej relacji wartości do masy wyłączyliśmy z obliczeń. W finalnym porównaniu całego eksportu wykorzystano 576 produktów w obu latach, obejmujących 98,5% wartości polskiego eksportu w 2005 r. i 98,6% w 2025 r.

W pierwszym kroku analizy dla każdego kraju, produktu i roku obliczyliśmy jednostkową wartość eksportu jako relację jego wartości do masy:

$$UV(c, k, t) = (V(c, k, t)) / (Q(c, k, t))$$

gdzie c oznacza kraj eksportera, k kategorię produktową na poziomie HS6, t rok, V wartość eksportu w EUR, a Q jego masę w kg. Następnie dla każdego produktu wyznaczyliśmy analogiczną jednostkową wartość eksportu całej UE27:

$$UV(UE27, k, t) = (\sum_c V(c, k, t)) / (\sum_c Q(c, k, t))$$

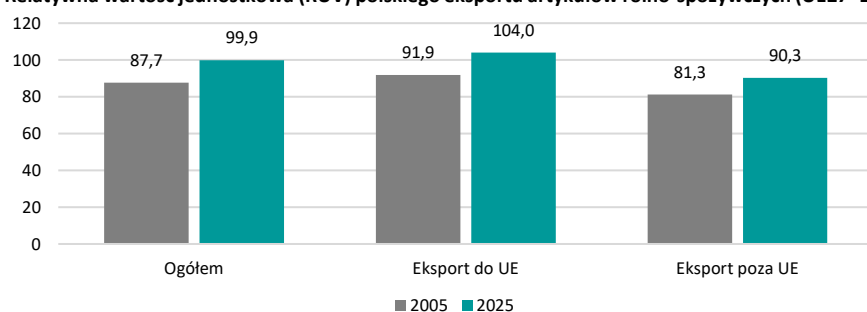
Jest to zatem relacja łącznej wartości do łącznej masy eksportu UE w danej kategorii produktowej, a nie średnia z jednostkowych wartości eksportu poszczególnych krajów.

W drugim kroku analizy obliczyliśmy relatywną wartość jednostkową eksportu (*Relative Unit Value*, dalej RUV) dla poszczególnych krajów i kategorii produktowych względem średniej UE:

$$RUV(c, k, t) = 100 \times (UV(c, k, t)) / (UV(UE27, k, t))$$

Interpretacja wskaźnika jest następująca. Wartość 100 oznacza jednostkową wartość eksportu równą średniej UE. Umownie wartości poniżej 80 traktujemy jako wyraźne dyskonto cenowe, 80–100 jako umiarkowane dyskonto, 100–120 jako umiarkowaną premię cenową, a wartości powyżej 120 jako wyraźną premię.

Relatywna wartość jednostkowa (RUV) polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych (UE27=100)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

zarówno ze zmian RUV poszczególnych produktów, jak i ze zmian struktury eksportu wewnątrz danej kategorii. Uzyskane wyniki wskazują na bardzo silną konwergencję jednostkowej wartości polskiego eksportu do poziomu UE. Dla całego koszyka zagregowany RUV zwiększył się z 87,7 w 2005 r. do 99,9 w 2025 r. W eksporcie na rynek unijny wskaźnik wzrósł z 91,9 do 104,0, a w eksporcie poza UE z 81,3 do 90,3. Oznacza to, że dyskonto w sprzedaży na rynki unijne w ciągu ostatnich 20 lat zatarło się, podczas gdy w eksporcie na rynki pozaunijne nadal jest obserwowane, choć w wyraźnie mniejszej skali.

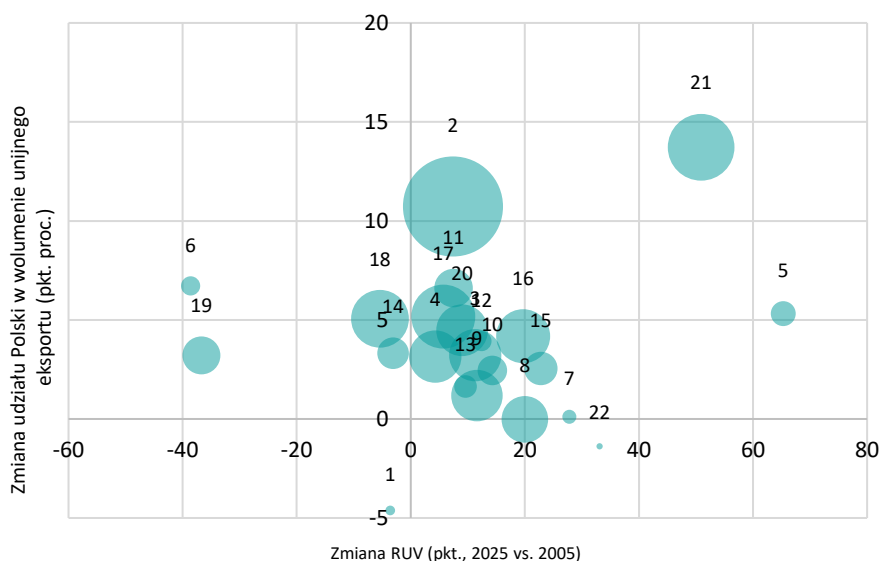
Na szczególną uwagę zasługuje dekompozycja zmiany zagregowanego wskaźnika RUV. Powstaje bowiem pytanie, czy polscy eksporterzy uzyskiwali wyższe relatywne wartości jednostkowe eksportu w ramach tych samych kategorii produktów, czy też wzrost zagregowanego wskaźnika wynikał z tego, że zmieniała się sama struktura eksportu w kierunku produktów charakteryzujących się wyższym RUV. W tym celu zdekomponowaliśmy zmianę zagregowanego wskaźnika na dwa efekty. Pierwszy pokazuje, w jakim stopniu zmieniły się RUV poszczególnych produktów po wyeliminowaniu wpływu zmian struktury eksportu. Drugi mierzy wpływ przesunięć w strukturze towarowej polskiego eksportu, czyli wzrostu znaczenia jednych produktów kosztem innych.

Dekompozycja wskazuje, że niemal cała konwergencja zagregowanego RUV wynikała ze wzrostu relatywnych wartości jednostkowych w obrębie konkretnych produktów, a nie ze zmian ich udziałów w eksporcie. W przypadku całego eksportu efekt

zmian RUV wyniósł 13,1 pkt log., podczas gdy efekt zmian struktury był praktycznie zerowy. Nie oznacza to, że struktura towarowa polskiego eksportu pozostawała bez zmian. Udział produktów minimalnie przetworzonych i składników obniżył się z 32,8% do 19,5%, podczas gdy udział produktów przetworzonych zwiększył się z 37,8% do 51,0%. Podział według stopnia przetworzenia oparto na klasyfikacji UNCTAD, uzupełnionej dla kodów nieobjętych tą klasyfikacją. Przesunięcie to miało jednak niewielki wpływ na zagregowany RUV, ponieważ większy stopień przetworzenia nie oznacza automatycznie wyższej relatywnej wartości jednostkowej.

Należy jednak zauważyć, że sam wskaźnik RUV ma ograniczoną wartość interpretacyjną. Z jednej strony może on bowiem odzwierciedlać poprawę jakości, większy stopień przetworzenia, zmianę asortymentu lub geograficznej struktury sprzedaży, silniejszą markę albo wzrost zdolności przedsiębiorstw do uzyskiwania wyższych marż. Z drugiej strony może również wynikać z pogorszenia konkurencyjności cenowej. Z tego względu w kolejnym kroku analizy zmianę RUV zestawiliśmy ze zmianą udziału Polski w wolumenie eksportu UE27.

Zmiana RUV na tle zmiany udziału Polski w wolumenie unijnego eksportu w latach 2005-2025



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Wielkość kółek reprezentuje wartość polskiego eksportu w danej kategorii

1 – Zwierzęta żywe; 2 – Mięso i przetwory mięsne; 3 – Ryby i przetwory rybne; 4 – Mleko i przetwory mleczne; 5 – Jaja; 6 – Pozostałe produkty pochodzenia zwierzęcego; 7 – Rośliny żywe i kwiaty; 8 – Warzywa i przetwory warzywne; 9 – Owoce i przetwory owocowe; 10 – Kawa, herbata i przyprawy; 11 – Zboża; 12 – Produkty przemiału, słód i skrobie; 13 – Nasiona oleiste i pozostałe rośliny przemysłowe; 14 – Oleje i tłuszcze; 15 – Cukier i wyroby cukiernicze; 16 – Kakao, czekolada i wyroby kakaowe; 17 – Przetwory zbożowe i piekarnicze; 18 – Pozostałe przetwory spożywcze; 19 – Napoje i alkohole; 20 – Pasze i pozostałości przemysłu spożywczego; 21 – Tytoń i wyroby tytoniowe;

przypadku szerokich kategorii zmiana udziału wolumenowego może przy tym częściowo odzwierciedlać zmiany struktury produktowej w ich obrębie.

Na wykresie na szczególną uwagę zasługują kategorie, w których wzrostowi RUV towarzyszył silny wzrost udziału Polski w wolumenie eksportu UE. Interującym przykładem są tytoń i wyroby tytoniowe. W tej kategorii RUV zwiększył się z 51,4 w 2005 r. do 102,3 w 2025 r., podczas gdy udział Polski w wolumenie eksportu UE wzrósł z 4,2% do 17,9%, a udział w jego wartości z 2,3% do 23,0%. Analizując dane na bardziej szczegółowym poziomie produktowym jeszcze silniejszą zmianę widać w przypadku papierosów, dla których RUV wzrósł z 44,1 do 104,6, przy jednoczesnym zwiększeniu udziału wolumenowego z 5,3% do 36,5%. Oznacza to, że przejściu od głębokiego dyskonta do poziomu zbliżonego do średniej UE towarzyszyła bardzo silna ekspansja eksportowa. Taki układ jest spójny z rosnącym znaczeniem Polski jako ważnego europejskiego ośrodka produkcji tytoniu, jego przetwórstwa i eksportu wyrobów tytoniowych. Branża ta odpowiada za 21,2% nadwyżki w polskim handlu rolno-spożywczym (ok. 0,5% PKB), przy 3,3 tys. gospodarstw produkujących tytoń i ok. 8,0 tys. pełnoetatowych miejsc pracy w jego przetwórstwie, a bardzo wysoka na tle innych sektorów przetwórstwa wartość dodana na zatrudnionego wskazuje na wysoką wydajność branży. Jest to zatem jeden z najbardziej wyrazistych przykładów przejścia od modelu opartego na głębokim dyskoncie do modelu łączącego dużą skalę eksportu z RUV zbliżonym do średniej UE.

Przykład branży mięsnej wskazuje z kolei, że pod wspólnym wynikiem dla szerokiej kategorii mogą kryć się bardzo odmienne modele konkurencyjności. Szczególnie silną pozycję osiągnęło mięso drobiowe, dla którego RUV pozostaje powyżej średniej UE, mimo nieznacznego spadku z 118,1 do 109,9, podczas gdy udział Polski w wolumenie eksportu UE zwiększył się z 6,2% do 30,6%. W przypadku wołowiny obserwowana była silna konwergencja RUV z 70,6 do 94,6, której towarzyszył wzrost udziału wolumenowego z 6,3% do 17,2%. W przypadku wieprzowiny RUV pozostaje poniżej średniej UE i nie wykazuje konwergencji. Na wynik ten mogą wpływać m.in. skutki występowania ASF w Polsce, w tym ograniczony dostęp do części rynków pozaunijnych, istotnych dla zagospodarowania mniej popularnych elementów tuszy.

W przypadku produktów mlecznych proces konwergencji jest znacznie mniej jednoznaczny. Jedyną grupą spośród najważniejszych kategorii, która przeszła z dyskonta do niewielkiej premii, są jogurty i pozostałe produkty fermentowane. RUV serów i twarogów

zwiększył się z 77,5 do 85,7, ale nadal pozostaje wyraźnie poniżej średniej UE. W przypadku mleka zagęszczonego i w proszku RUV zbliżył się do parytetu, lecz udział Polski w wolumenie unijnego eksportu obniżył się z 7,3% do 4,8%. Sugeruje to, że polscy eksporterzy produktów mlecznych konkurują nadal w dużym stopniu ceną.

Grupa	Produkt	RUV w 2005 r.	RUV w 2025 r.	Udział w wolumenie unijnego eksportu w 2005 (%)	Udział w wolumenie unijnego eksportu w 2025 (%)
Mięso	Wołowina	70,6	94,6	6,3	17,2
Mięso	Wieprzowina	92,9	89,2	3,3	5,2
Mięso	Mięso drobiowe	118	110	6,2	30,6
Tytoń	Papierosy	44,1	104,6	5,3	36,5
Mleczarstwo	Mleko i śmietana	91,4	94,2	2,9	9,3
Mleczarstwo	Mleko zagęszczone i w proszku	93,6	96,7	7,3	4,8
Mleczarstwo	Jogurty i pozostałe fermentowane	95,1	103,8	4,1	6
Mleczarstwo	Serwatka i składniki mleka	95,5	97,5	4,2	7,4
Mleczarstwo	Masło i tłuszcze mleczne	89,3	94,3	4,1	6,3
Mleczarstwo	Sery i twarogi	77,5	85,7	3,3	4,6
Owoce	Jabłka	46,4	70,9	13,7	24,7
Owoce	Gruszki i pigwy	63,2	40,8	0,6	8,1
Owoce	Truskawki świeże	34	50,5	5,3	2,8
Owoce	Maliny, jeżyny i podobne	22,9	81,5	46,4	5
Owoce	Owoce mrożone	81,5	96	43,3	33,2
Owoce	Dżemy, przeciera i marmolady	80,4	86,1	4,4	8,3
Owoce	Soki owocowe i warzywne	115,1	114,3	7,4	11,8
Pozostałe	Kakao i czekolada	82,8	104,9	4,4	10,4
Pozostałe	Wyroby piekarnicze	87,3	98,9	4,6	9,8
Pozostałe	Karma dla psów i kotów	99,1	112,1	3,1	13,4
Pozostałe	Wyroby cukiernicze bez kakao	97,5	119,3	4,3	7,8

Źródło: Eurostat, Crédit Agricole

Bardzo duże zróżnicowanie widoczne jest również w eksporcie owoców i ich przetworów. Polska zwiększyła udział w unijnym eksporcie jabłek z 13,7% do 24,7%, jednak ich RUV, mimo wzrostu z 46,4 do 70,9, nadal wskazuje na głębokie dyskonto. Z kolei w owocach mrożonych Polska utrzymuje bardzo wysoki udział w eksporcie UE, choć zmniejszył się on z 43,3% do 33,2%, przy jednoczesnym zbliżeniu RUV do parytetu. Inny model obserwowany jest w sokach, gdzie RUV pozostaje powyżej średniej UE, a udział wolumenowy zwiększył się z 7,4% do 11,8%.

Najbardziej jaskrawe przykłady przechodzenia w kierunku wyższych relatywnych wartości jednostkowych widać w części produktów wysoko przetworzonych. Oprócz papierosów dotyczy to m.in. kakao i czekolady, karmy dla psów i kotów oraz wyrobów cukierniczych bez kakao, gdzie wzrostowi RUV towarzyszył wyraźny wzrost udziału Polski w wolumenie eksportu UE.

Odmienny model widoczny jest w przypadku napojów i alkoholi, gdzie RUV obniżył się z 127,1 w 2005 r. do 90,4 w 2025 r., podczas gdy udział Polski w wolumenie eksportu UE wzrósł z 0,4% do 3,6%. Wyniki te wskazują, że wzrost znaczenia Polski w unijnym eksporcie napojów i alkoholi był w dużym stopniu związany z ekspansją produktów konkurujących relatywnie niższą jednostkową wartością eksportu.

Podsumowując, uzyskane przez nas wyniki wskazują, że wzrostowi skali polskiego eksportu rolno-spożywczego w latach 2005–2025 towarzyszyła bardzo silna konwergencja jego jednostkowej wartości do średniej UE. Proces ten wynikał przede wszystkim ze wzrostu RUV w obrębie konkretnych produktów, a nie z prostego przesunięcia struktury eksportu w stronę kategorii o wyższych jednostkowych wartościach. Wyniki naszej analizy wskazują, że sukces polskiego eksportu artykułów rolno-spożywczych nie opiera się już jedynie na konkurencyjności cenowej. Jednocześnie nie można jednak mówić o jednym modelu rozwoju całego sektora. W części kategorii wzrostowi RUV towarzyszyła silna ekspansja ilościowa, co jest spójne z przesuwaniem się w kierunku wyższej relatywnej wartości jednostkowej eksportu przy zachowaniu konkurencyjności. Inne segmenty zwiększały udział w unijnym handlu przede wszystkim przy utrzymaniu relatywnie niskich wartości jednostkowych.

PROGNOZY

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2026				2027				2025	2026	2027
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)		3,5	3,9	3,7	3,5	2,8	2,7	3,1	3,0	3,6	3,7	3,0
Konsumpcja (% r/r)		3,3	2,8	3,1	2,5	2,8	3,3	3,3	3,0	3,7	2,9	3,2
Inwestycje (% r/r)		2,4	8,4	9,6	8,1	7,2	6,3	4,5	5,9	4,4	7,5	6,4
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		5,6	10,8	7,5	5,5	5,2	5,4	5,5	5,5	5,5	7,3	5,7
Import (ceny stałe, %, r/r)		6,1	10,4	8,0	6,2	5,2	6,1	6,5	6,1	6,8	7,7	6,4
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,6	1,8	1,2	1,7	1,9	1,9	1,5	2,1	1,7	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,3	1,3	1,6	1,8	0,9	1,0	0,8	1,4	0,8	1,3	1,1
	Eksport netto (pp.)	0,0	0,5	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	0,1	-0,2
Saldo obrotów bieżących***		-0,7	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,4	-1,3	-0,9	-1,3	-1,3
Stopa bezrobocia (%)**		6,1	5,8	5,8	5,9	6,1	5,7	5,7	5,8	5,7	5,9	5,8
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		0,9	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,4	0,0	-0,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		6,7	5,5	5,7	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	8,7	6,3	6,0
Inflacja CPI (%)*		2,4	2,9	3,4	4,5	4,0	4,3	3,6	3,0	3,6	3,3	3,7
Wibor 3-miesięczny (%)**		3,85	3,85	3,98	4,10	4,10	4,10	3,73	3,60	3,99	4,10	3,60
Stopa referencyjna NBP (%)**		3,75	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	4,00	4,00	3,50
EURPLN**		4,29	4,30	4,28	4,25	4,23	4,21	4,19	4,17	4,21	4,25	4,17
USDPLN**		3,71	3,76	3,75	3,76	3,74	3,69	3,61	3,56	3,58	3,76	3,56

* 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	1,5	0,2	0,9	EUR/USD	1,15	1,14	1,14	1,13	1,13	1,14	1,16	1,17
Japonia	1,2	0,8	0,8	EUR/JPY	183	186	185	184	183	184	183	183
Wielka Brytania	1,4	1,1	1,1	EUR/GBP	0,87	0,86	0,86	0,86	0,86	0,85	0,84	0,84
Chiny	5,0	4,5	4,5	USD/CNY	6,91	6,79	6,70	6,62	6,60	6,60	6,55	6,50
Hong Kong	3,2	3,1	3,0	USD/HKD	7,84	7,84	7,83	7,81	7,82	7,82	7,82	7,80
Indie	7,0	6,5	6,7	USD/INR	94,85	94,66	96,00	96,00	94,00	94,00	92,00	92,00
Indonezja	5,0	5,2	5,0	USD/IDR	16995	17880	17500	17600	17500	17500	17250	17250
Malezja	4,2	4,5	4,3	USD/MYR	4,05	4,08	4,06	4,02	4,00	3,98	3,96	3,95
Filipiny	4,7	4,7	6,0	USD/PHP	60,75	61,37	61,70	61,20	61,00	60,80	60,50	60,00
Singapur	5,0	4,3	2,7	USD/SGD	1,29	1,29	1,27	1,27	1,27	1,26	1,26	1,25
Korea Południowa	1,0	3,5	2,7	USD/KRW	1532	1549	1395	1385	1400	1390	1380	1360
Tajwan	8,4	11,3	3,8	USD/TWD	31,97	31,86	31,70	31,60	31,50	31,50	31,40	31,20
Tajlandia	2,0	2,1	2,0	USD/THB	32,98	33,22	32,80	33,00	33,00	32,80	32,50	32,00
Wietnam	6,9	6,9	6,6	USD/VND	26343	26312	26350	26250	26200	26200	26100	26000
Brazylia	2,3	1,9	2,0	USD/BRL	5,22	5,18	5,20	5,25	5,30	5,35	5,40	5,45
Meksyk	0,6	0,9	1,2	USD/MXN	18,04	17,47	17,75	18,00	18,25	18,50	18,75	19,00
Rosja	1,0	1,4	1,4	USD/RUB	81,30	78,60	74,00	77,00	80,00	81,00	82,00	83,00
Turcja	3,4	3,4	3,7	USD/TRY	44,48	46,66	49,00	51,50	52,50	53,50	54,10	55,00

* 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.