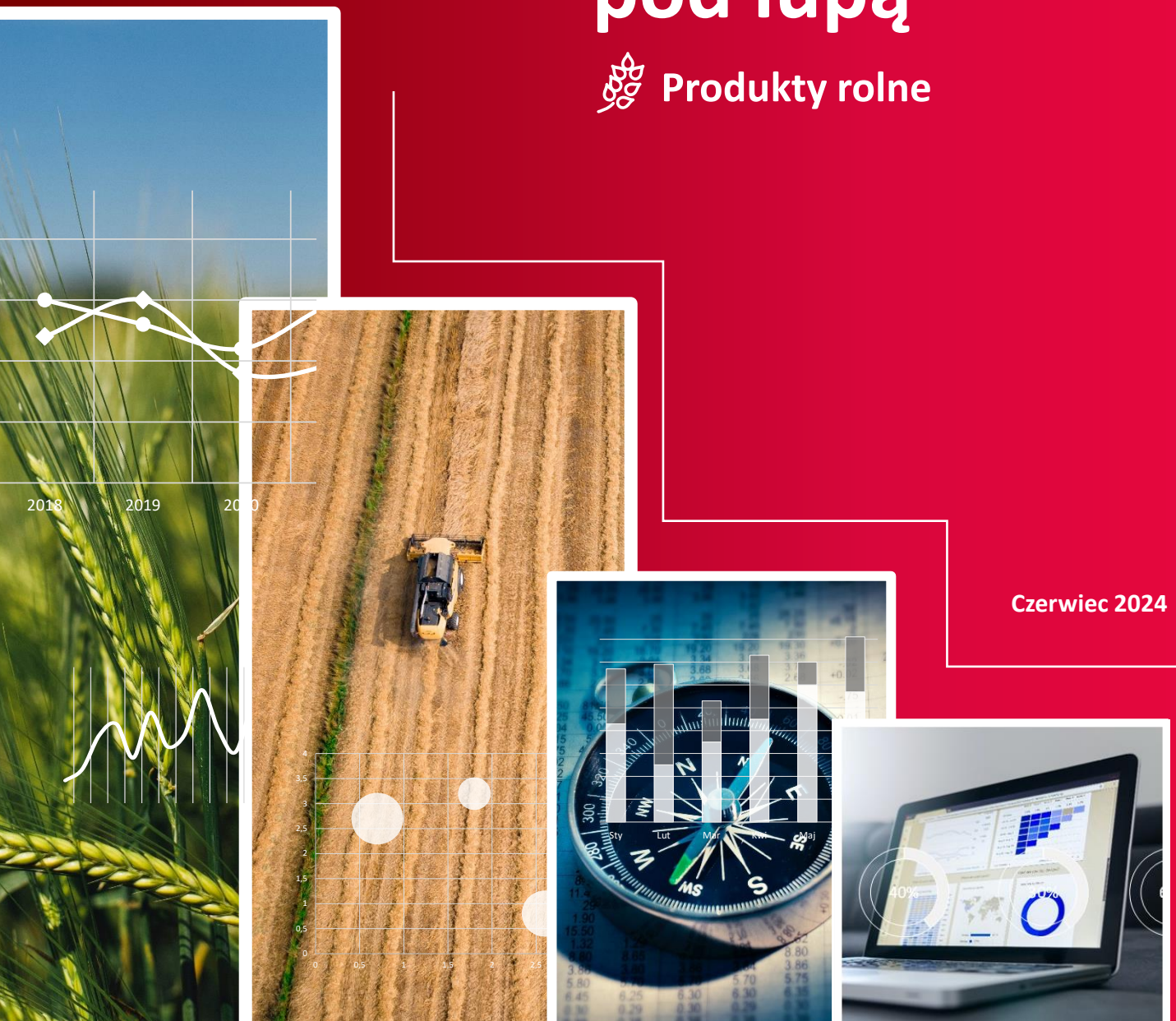
Bank Pekao

Departament Analiz Makroekonomicznych

Rynki surowcowe pod lupą

Produkty rolne



Czerwiec 2024

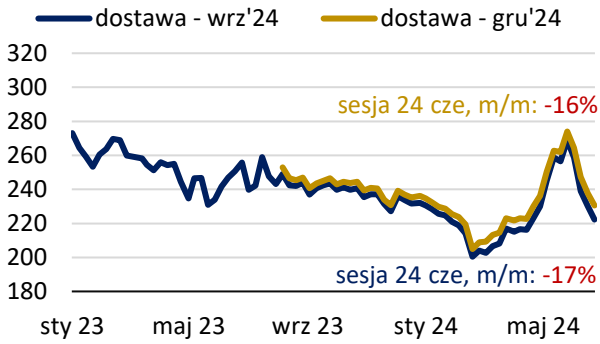
Pszenica

- **W czerwcu na rynek pszenicy wróciły spadki notowań**, zaś ich dynamika był tak samo silna, jak wzrostów obserwowanych jeszcze do końca maja. W ciągu ostatniego miesiąca na europejskiej giełdzie Euronext kontrakt z terminem zapadalności na wrzesień br. potaniał o 17%. Tylko nieznacznie mniejsze tempo (16%) odnotowano w przypadku dostawy na grudzień br. Osłabienie było na tyle głębokie, że ceny obniżyły się poniżej poziomu sprzed roku. W ujęciu kontynuacyjnym podczas analizowanej sesji notowania były niższe o 13% r/r, pozostając jednak powyżej lokalnego minimum z początku marca br.
- **Wyraźne spadki notowań dotyczyły wszystkich kontraktów zapadających w kolejnym sezonie 2024/25**, a ich dynamiki były zbliżone. W przypadku kontraktów o terminie dostawy w pierwszej części nowego roku gospodarczego osłabienie było tylko nieznacznie głębsze niż w drugiej (16-17% vs 15%). **Kształt krzywej terminowej nie zmienił się więc istotnie w porównaniu do obrazu sprzed miesiąca**. Na rynku utrzymuje się brak przekonania co do trendów w średnim okresie. Wskazują na to obroty poszczególnymi kontraktami. O ile instrumenty o krótkim terminie dostawy (najbliższe miesiące) cieszyły się dużym zainteresowaniem, to już obroty kontraktów z dostawą na koniec sezonu 2024/25 (1. połowa 2025 roku) były niewielkie.
- Zwrot w notowaniach pszenicy pokazuje, że rynek skonsumował już informację o gorszych perspektywach zbiorów w basenie Morza Czarnego. **Na uspokojenie nastrojów w ostatnich tygodniach mogły wpłynąć również dobre informacje z Argentyny**. Według czerwcowej prognozy Giełdy Zbożowej Rosario krajowe zbiory w sezonie 2024/25 wyniosą 21 mln ton i będą wyższe aż o 45% w porównaniu do bieżącego roku gospodarczego 2023/24 (efekt korzystnych warunków agrometeorologicznych oraz większych zasiewów). Argentyna należy do TOP10 największych eksporterów pszenicy na świecie.
- Znaczenie mogły mieć również dość **pozytywne dane o kondycji upraw pszenicy w Stanach Zjednoczonych**, które należą do ścisłej czołówki największych globalnych eksporterów. Według GrainStats pod koniec czerwca w większości głównych stanów odpowiadających za amerykański potencjał produkcyjny pszenicy udział upraw pozostających w bardzo dobrej i dobrej kondycji był wysoki, dochodząc nawet do 70-80%. Na poziomie całego kraju wyniósł 52% w przypadku pszenicy ozimej (dominującej w strukturze upraw) oraz 71% w przypadku zasiewów jarych.

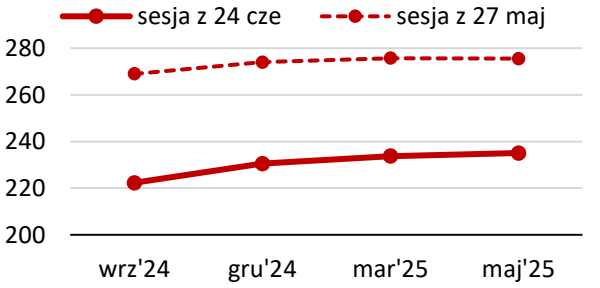
Euronext, średnie ceny kontraktów na pszenicę

euro/t

Średnie ceny w ujęciu tygodniowym (z pon.):

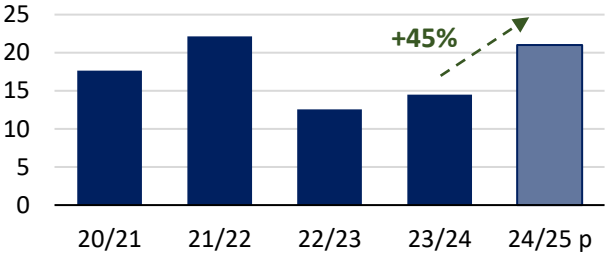


Średnie ceny, według terminu dostawy:



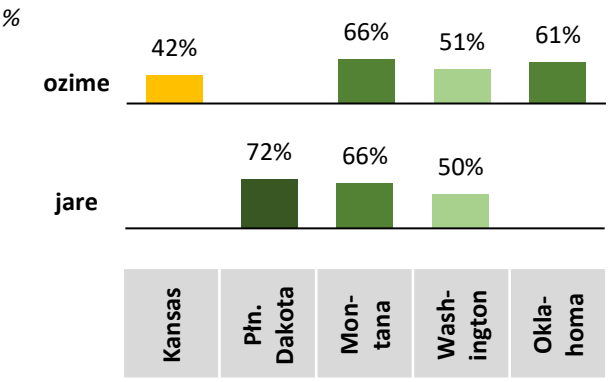
Produkcja pszenicy w Argentynie

mln t



Udział upraw amerykańskiej pszenicy będącej w bardzo dobrej i dobrej kondycji w łącznym areale

%



Źródło: Macrobond, kaack-terminhandel.de, USDA, Rosario, Analizy Pekao

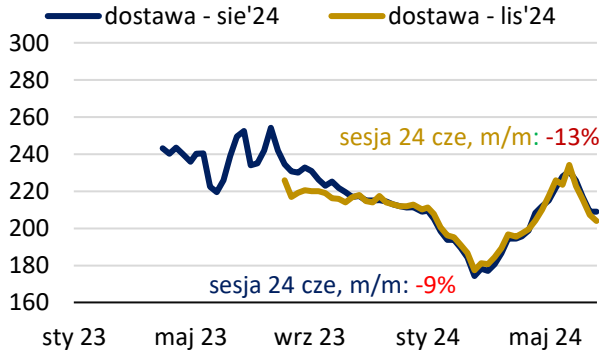
Kukurydza

- **Powrót trendu spadkowego obserwujemy również na rynku kukurydzy.** Na giełdzie Euronext między 27 maja a 24 czerwca średnie ceny kontraktu na sierpień obniżyły się o 9%. Wyższy, 13-procentowy, spadek odnotowano w przypadku instrumentu z terminem zapadalności na listopad. Notowania wróciły do poziomu z początku bieżącego roku, kształtując się jednocześnie o 17% poniżej odczytu sprzed 12 miesięcy.
- W analizowanym okresie **krzywa terminowa wyraźnie opadła na długim końcu**. O ile ostatni kontrakt w bieżącym sezonie potaniał o 9% w relacji miesięcznej, to już spadki tych zapadających po tegorocznych zbiorach były głębsze i wyniosły ok. 12-13%. Warto jednak zaznaczyć, że tylko w przypadku dwóch najbliższych terminów dostawy widoczne było zainteresowanie ze strony uczestników rynku. Z kolei obroty kontraktami zapadającymi w drugiej części sezonu były niewielkie. Pod tym względem sytuacja jest więc podobna, jak na rynku pszenicy.
- Osłabieniu cen ziarna w czerwcu sprzyjała **lekka korekta w górę prognoz tegorocznej produkcji w Ukrainie**, która jest 4. największym dostawcą na rynek światowy. USDA[1] w najnowszym raporcie podwyższył oczekiwania dla ukraińskich zbiorów do 27,7 mln ton, tj. o 0,7 mln ton względem projekcji sprzed miesiąca. Równolegle podniesiono przewidywany wolumen eksportu kukurydzy z Ukrainy w sezonie 2024/25 do 24,5 mln ton (+0,5 mln ton). Nadal jednak ma to być poziom niższy niż w bieżącym roku gospodarczym (-1,5 mln ton).
- **Utrzymują się dobre perspektywy zbiorów w Stanach Zjednoczonych**, które są obecnie największym światowym eksporterem. Wprawdzie w ostatnim raporcie dot. kondycji roślin USDA[1] (za GrainStats) zmniejszył się średni odsetek upraw pozostających w dobrej i bardzo dobrej kondycji (-3 pp vs poprzednia ocena), lecz pozostał na wysokim poziomie. Co ważne, sytuacja była znacznie lepsza niż rok wcześniej, gdy sporym zagrożeniem była susza. W większości stanów istotnych dla amerykańskiej produkcji kukurydzy ww. udział kształtował się blisko 60-70%, a w niektórych był bliski lub nawet przekraczał 80%. Tak właśnie było w przypadku stanu Iowa, który odpowiada za ok. 17% zbiorów ziarna kukurydzy w USA.
- W czerwcu JRC[2] lekko obniżyło prognozę plonowania kukurydzy w Unii Europejskiej (-1% względem oceny z poprzedniego miesiąca), co w największym stopniu wynikało z pogorszenia perspektyw dla Rumunii **Nadal jednak plonowanie ma być wyższe od średniej z poprzednich 5 lat**.

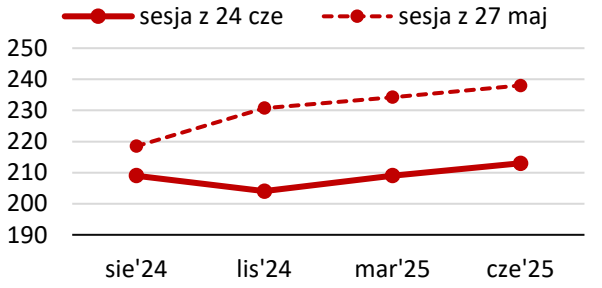
Euronext, średnie ceny kontraktów na kukurydzę

euro/t

Średnie ceny w ujęciu tygodniowym (z pon.):

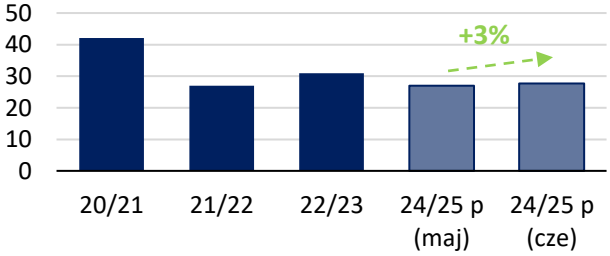


Średnie ceny, według terminu dostawy:



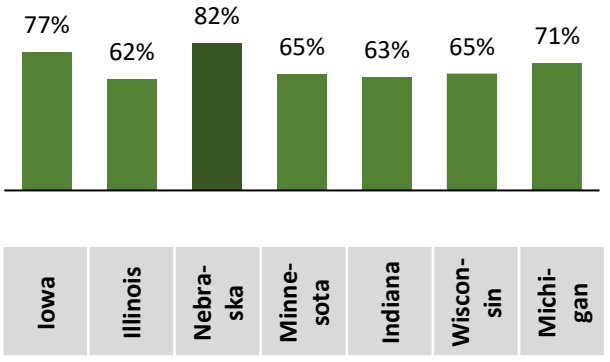
Produkcja kukurydzy w Ukrainie

mln t



Udział upraw amerykańskiej kukurydzy będącej w bardzo dobrej i dobrej kondycji w łącznym areale

%



1) USDA – Departament Rolnictwa Stanów Zjednoczonych; 2) Prognoza JRC (unijne Wspólne Centrum Badawcze) na bazie MARS (monitoringu zasobów rolniczych

Źródło: Macrobond, kaack-terminhandel.de, USDA, APK Inform, Analizy Pekao

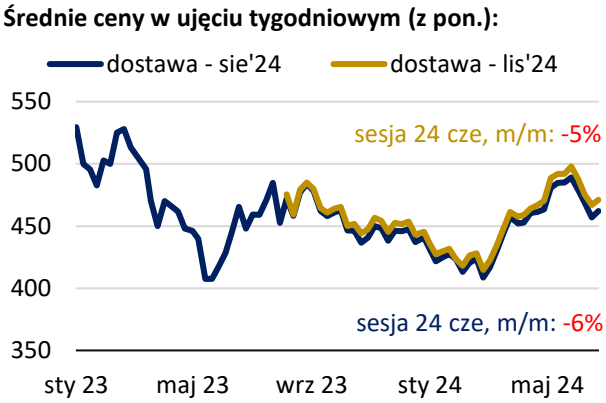
Rzepak

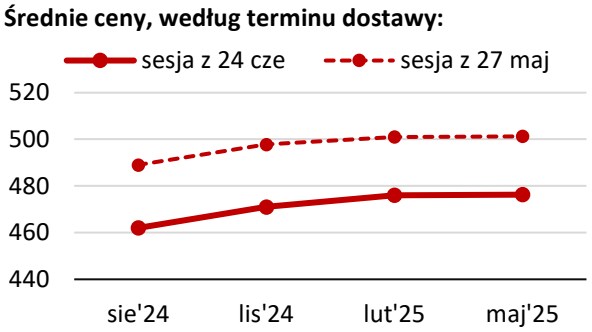
- **Czerwiec przyniósł wyraźną korektę notowań również na rynku rzepaku**. Tu jednak spadki były słabsze niż w przypadku zbóż. Między 27 maja a 24 czerwca na giełdzie Euronext średnie ceny kontraktu o najbliższym terminie realizacji (sierpień), przypadającym na koniec tegorocznych zbiorów w Europie lub tuż po nich, spadły o 6%. Tylko nieco mniejszą dynamikę odnotowano w przypadku dostawy listopadowej. W ostatnim tygodniu nastąpił kolejny zwrot akcji i notowania odbiły, co prawdopodobnie ma związek z rozpoczęciem się żniw w UE. W kolejnych tygodniach należy liczyć się z wysokimi wahaniami cen właśnie pod wpływem informacji o podaży i jakości ziarna z nowych zbiorów.
- W ostatnim miesiącu dynamika cen instrumentów o dacie realizacji w pierwszej i drugiej części nowego sezonu był podobna. W rezultacie **krzywa terminowa nie zmieniała swojego kształtu** w porównaniu do sesji giełdy z końca maja (analizowanej w poprzednim raporcie). Płynność poszczególnych kontraktów zmniejsza się wprost proporcjonalnie do daty dostawy. Warto jednak podkreślić, że różnice między kontraktami o dacie dostawy w drugiej i w pierwszej części sezonu są mniejsze niż na rynku pszenicy, czy kukurydzy. Naszym zdaniem to relatywnie spore zainteresowanie odległymi datami realizacji jest pokłosiem zwiększonych obaw o sytuację podażową w Europie w sezonie 2024/25 (pisaliśmy o tym w poprzednim numerze).
- Od strony czynników fundamentalnych uspokojeniu nastrojów rynkowych sprzyjało **utrzymanie wysokich prognoz światowych zbiorów soi**, która dominuje w strukturze globalnej produkcji roślin oleistych, co z kolei wywiera wpływ również na ceny rzepaku czy słonecznika. Według projekcji USDA[1] łączna światowa produkcja soi w sezonie 2024/25 będzie wyższa aż o 7% od i tak wysokiego poziomu z bieżącego roku gospodarczego oraz o 12% w relacji do średniej wieloletniej. Wzrost przewiduje się w USA, Brazylii, Argentynie i Paragwaju, czyli w krajach będących największymi eksporterami na świecie. Co też ważne, **zużycie ma rosnąć wyraźnie wolniej niż produkcja, czego efektem ma być wzrost zapasów**.
- Dobre perspektywy dla soi lekko osłabiły jej ceny w pierwszej połowie czerwca. W połowie miesiąca światowe notowania były średnio o 5% niższe niż w lokalnym szczycie z 2. dekady maja.

Opracowanie:
Grzegorz Rykaczewski
✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl

Euronext, średnie ceny kontraktów na rzepak

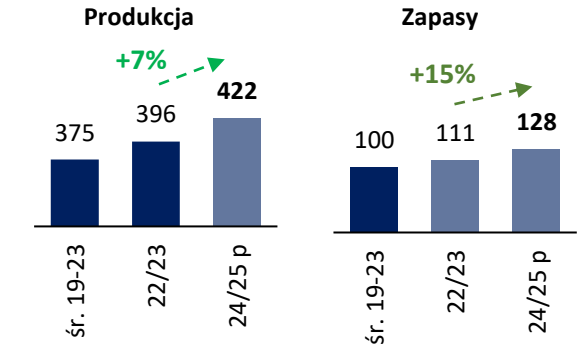
euro/t





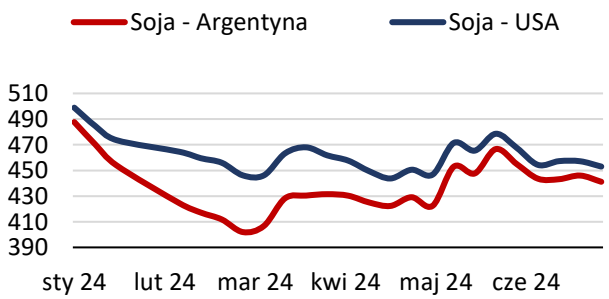
Produkcja i zapasy soi na świecie

mln t



Średnie ceny soi na świecie

dol./t



1) USDA – Departament Rolnictwa Stanów Zjednoczonych
Źródło: Macrobond, kaack-terminhandel.de, USDA, KE, Analizy Pekao

Aneks

Produkt	Giełda	*Jedn.*	Średnia cena (24-06-2024)	*Zmiana*		
				r/r	*m/m*	*t/t*
Pszenica	MATIF	*EUR / t*	222,25	▼ *-13%*	▼ *-17%*	▼ *-3%*
Kukurydza	MATIF	*EUR / t*	209,00	▼ *-17%*	▼ *-9%*	▶ *0%*
Rzepak	MATIF	*EUR / t*	462,00	▲ *+3%*	▼ *-6%*	▲ *+1%*

Ceny kontraktów z dostawą na wybrane terminy (24-06-2024)

Produkt	Giełda	*Jedn.*	Trend	Sie'24	Wrz'24	Lis'24	Gru'24	Lut'25	Mar'25	Maj'25	Cze'25
Pszenica	MATIF	*EUR / t*	▲		222,25		230,50		233,75	235,00	
Kukurydza	MATIF	*EUR / t*	▲	209,00		204,00			209,00		213,00
Rzepak	MATIF	*EUR / t*	▲	462,00		471,00		476,00		476,25	

Źródło: kaack-terminhandel.de

Nota prawna

Niniejsza publikacja (dalej „Publikacja") przygotowana przez Departament Analiz Makroekonomicznych Banku Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna (dalej „Pekao S.A.") stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jej części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r, w sprawie nadużyć na rynku ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao S.A. dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao S.A. ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiekolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Pekao S.A. nie udziela w odniesieniu do niniejszej publikacji żadnych gwarancji, wyraźnych ani dorozumianych, dotyczących wartości handlowej, przydatności do określonego celu lub nienaruszania własności intelektualnej lub innego nienaruszania praw.

Niektóre treści objęte niniejszą publikacją mogą zawierać odesłania do stron internetowych i materiałów opracowanych przez podmioty trzecie. Pekao S.A. nie dokonuje weryfikacji takich stron internetowych i materiałów, w szczególności pod kątem ich prawdziwości i rzetelności zawartych w nich informacji, a wszelkie korzystanie z takich stron internetowych i materiałów następuje na wyłączne ryzyko i odpowiedzialność użytkownika. Odsyłanie przez Pekao S.A. w publikowanych treściach do zewnętrznych stron internetowych i materiałów nie oznacza również, że Pekao potwierdza lub podziela zawarte w nich poglądy i informacje.

Niniejsza publikacja może zawierać wypowiedzi prognozujące. Wypowiedzi te, oparte na bieżących planach, założeniach, ocenach, prognozach, oczekiwaniach oraz historycznych danych, jako odnoszące się do zdarzeń przyszłych są ze swej natury niepewne i obarczone ryzykiem błędu. Z tego względu nie stanowią one gwarancji przyszłych zdarzeń, sytuacji gospodarczej w ujęciu makroekonomicznym ani w odniesieniu do jakiegokolwiek konkretnego podmiotu lub grupy podmiotów, cen instrumentów finansowych lub jakichkolwiek przyszłych wyników i wskaźników finansowych. Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości. Pekao S.A. nie zobowiązuje się do ich aktualizowania po dniu utworzenia dokumentu.

Pekao S.A. oświadcza, że jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do Skarbowych Papierów Wartościowych wyemitowanych przez Ministerstwo Finansów oraz dokonuje transakcji na Skarbowych Papierach Wartościowych na własny rachunek. Pekao S.A. na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Departament Analiz Makroekonomicznych jest wydzieloną jednostką organizacyjną, niezależną od jednostki zawierającej w imieniu Banku transakcje na instrumentach finansowych. Jednocześnie wprowadzone wewnętrzne rozwiązania administracyjne oraz bariery informacyjne mają na celu zapobieganie konfliktom interesów. Wynagrodzenie pracowników sporządzających Publikacje nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio powiązane z wynikami finansowymi uzyskiwanych przez Pekao S.A. w ramach transakcji na instrumentach finansowych. Pracownicy sporządzający Publikacje nie są zaangażowani kapitałowo w instrumenty finansowe będące przedmiotem Publikacji oraz nie pełnią żadnej funkcji w organach emitenta oraz nie otrzymują od niego wynagrodzenia. Zgodnie z najlepszą wiedzą pracowników sporządzających Publikacje, nie występują powiązania, które mogłyby rodzić konflikt interesów.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do inwestora. Pekao S.A. nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela inwestora. Przed zawarciem każdej transakcji inwestor powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao S.A., określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowe transakcji oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Nadzór nad działalnością Pekao S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego dokumentu lub jego części bez pisemnej zgody Pekao S.A. jest zabronione.

Departament Analiz Makroekonomicznych

dr Ernest Pytlarczyk, CFA, Główny Ekonomista
☎+48 724 417 216 ✉ ernest.pytlarczyk@pekao.com.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Krzysztof Mrówczyński, Kierownik Zespołu
☎+48 727 410 488 ✉ krzysztof.mrowczynski@pekao.com.pl

Paweł Kowalski
☎+48 697 771 278 ✉ pawel.kowalski1@pekao.com.pl

Magdalena Płaczek
✉ magdalena.placzek@pekao.com.pl

Grzegorz Rykaczewski
✉ grzegorz.rykaczewski@pekao.com.pl