

## Ceny kakao pod presją prognoz wyższej podaży na świecie

### Trendy bieżące:

- Produkcja ziaren kakao jest silnie skoncentrowana w krajach afrykańskich (~75% globalnych zbiorów); za 58% światowej produkcji odpowiadają łącznie Ghana oraz Wybrzeże Kości Słoniowej (WKS). Zmiany wolumenu zbiorów w tych krajach silnie wpływają na ceny kakao na rynkach światowych.
- W sezonie 2015/16 światowa podaż ziaren kakaowca zmalała, powodując wyraźne wzrosty cen. Od 4q16 obserwuje się spadki notowań, na co ma wpływ odbudowująca się produkcja na świecie.

### Perspektywy krótkoterminowe:

- Oczekuje się, że relatywnie niskie ceny kakao będą utrzymywać się do końca sezonu 2016/17. Czynnikiem ryzyka dla oczekiwań jest niepewność prognoz zbiorów surowca, wynikająca z dużej wrażliwości na zmienne warunki pogodowe.
- Niskie ceny kakao oraz prognozy spadku cen cukru w 1h17 sprzyjać będą poprawie wyników finansowych producentów słodyczy.

Departament Analiz Ekonomicznych  
[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl)

### Zespół Analiz Sektorowych

Mariusz Dziwulski  
 tel. (22) 521 81 24

### Wzrost produkcji w sezonie 2016/17 po wyraźnym spadku w sezonie 2015/16

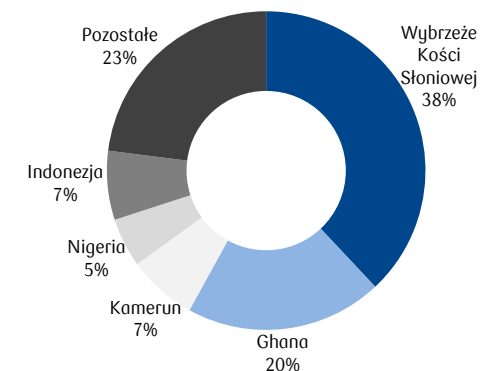
- Światowa produkcja ziaren kakao w sezonie 2015/16 zmniejszyła się o 5,1% r/r (por. tabela). Spadek był rezultatem mniejszych zbiorów w krajach afrykańskich, wywołanych zjawiskiem El Niño. Produkcja w krajach Afryki Zachodniej zmniejszyła się o 7,0% r/r, z czego na WKS o 15,9%.
- Globalny bilans kakao w sezonie 2015/16 był bardziej napięty niż w sezonie poprzednim z powodu spadku światowych zapasów ziarna – wskaźnik zapasy/zużycie zmniejszył się o 3,4 p.p. w relacji rocznej.

### Światowa produkcja i przemiał ziaren kakao

Sezon (październik-wrzesień)	2014/2015	2015/2016	Zmiana r/r	
	szacunek	prognoza		
	(tys. t)			%
produkcja	4 248	4 031	-217	-5,1
zużycie/przemiał	4 154	4 141	-13	-0,3
saldo (nadwyżka/deficyt)	52	-150		
zapasy na koniec sezonu	1 597	1 447	-150	-9,4
wskaźnik zapasy/zużycie	38,2%	34,9%		

źródło: International Cocoa Organisation (ICCO)

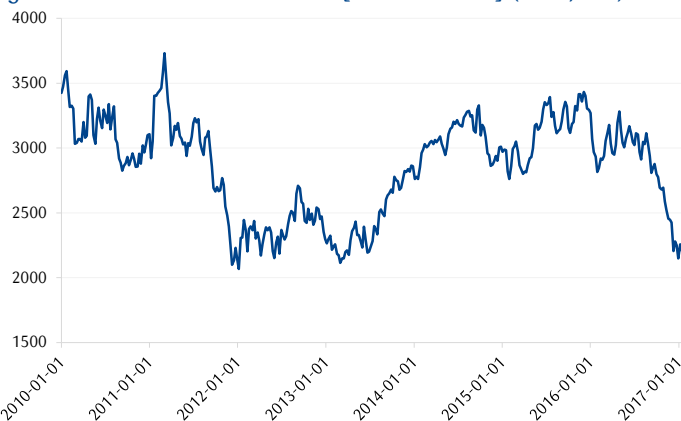
### Struktura światowej produkcji ziaren kakao w sezonie 2015/16



źródło: Ecobank

- Uwarunkowania podażowe miały silny wpływ na wzrost cen kakao na rynkach światowych w sezonie 2015/16. W okresie styczeń-grudzień 2015 r. cena wzrosła o ~10% do 3270 USD/t.

#### Ceny kakao – notowania dzienne [Cocoa-ICCO] (USD/MT)



źródło: Thomson Reuters Datastream, PKO Bank Polski

- W 2h16 obserwowany był już jednak silny spadek cen (por. wykres), spowodowany oczekiwaniami wyższej produkcji na świecie.
- W sezonie 2016/17 oczekuje się poprawy relacji podażowo-popytowych na rynku kakao. Lepsze warunki pogodowe sprzyjają wzrostowi zbiorów w krajach zachodniej Afryki. Wg prognoz Ecobank produkcja na WKS zwiększyć się ma o 16% r/r, w Ghanie o 7%, a w Nigerii o 24%, przy 10-proc. spadku zbiorów w Kamerunie. Czynnikiem ryzyka dla ww. prognoz jest wystąpienie nieoczekiwanych zjawisk pogodowych (np. La Niña, Harmattan) w tym regionie.

#### Niższy popyt w stosunku do oczekiwań

- Na spadki cen kontraktów terminowych na kakao w 2017 r. wpływają gorsze dane o przemiałach ziaren, świadczące o niskiej dynamice popytu w niektórych regionach. Wg ECO (European Cocoa Organization) w 4q16 w UE-28 były o 0,9% niższe r/r (głównie w Niemczech – o 10,1%). W Ameryce Pn. w analogicznym okresie zmniejszyły się o 1,1%. Z drugiej strony, w Azji zanotowano wzrost przemiałów o 17% r/r. Niemniej, dane te kształtują się poniżej oczekiwań przedsezonowych.
- Obserwowane zmiany sprawiają, że światowy bilans kakao jest mniej napięty, co może oznaczać utrzymanie się cen na niskim poziomie w całym sezonie 2016/17. Przy utrzymaniu się tendencji zmian w podaży i popycie, w kolejnych kwartałach wskaźnik zapasy/zużycie na koniec sezonu wzrosnąć może do ~39% wobec 35% w sezonie 2015/16.

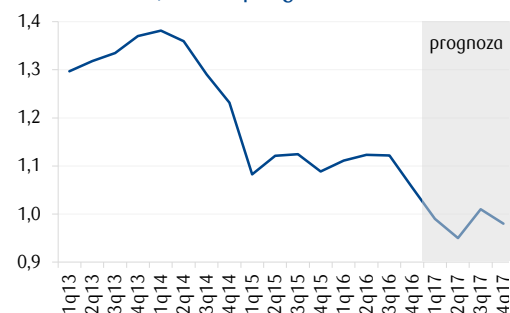
#### Wahania na rynku walutowym

- Unia Europejska jest największym odbiorcą ziaren kakaowca na świecie (38% udziału w przemiałach ziarna; ICCO). Osłabienie EUR do USD w 4q16 sprzyjało spadkom cen na rynku światowym – dla europejskich odbiorców zmiany kursu oznaczały droższy import i skutkowały spadkiem popytu. Przewidywane dalsza deprecjacja euro sprzyjać może zatem pogłębianiu się spadków cen kakao wyrażonych w USD w 2h17.

Ceny kakao w 2h16 zmniejszyły się o 29%.

Wzrost produkcji w krajach Afryki Zachodniej – w sezonie 2016/17 światowa produkcja ziaren kakao może być o ~8% wyższa r/r i o 2% w relacji do sezonu 2014/15.

#### Kurs USD/EUR – prognoza na 2017 r.



### Wpływ na producentów wyrobów cukierniczych

- Niższe ceny kakao na rynku światowym oddziaływać mogą w kierunku spadku kosztów surowcowych w procesie produkcji słodyczy i poprawy rentowności producentów. Jednak krótkoterminowo wpływ ten może być ograniczony ze względu na zmiany cen pozostałych surowców.
- W 4q16 na wynikach finansowych producentów ciężyc mogą rekordowo wysokie ceny cukru. Niemniej oczekujemy, że w 1h17 spadek cen tego surowca oraz niskie ceny kakao mogą sprzyjać poprawie rentowności firm branży w relacji do 4q16.

Spadek cen sprzyja poprawie wyników producentów wyrobów cukierniczych, jednak sytuacja wciąż niekorzystna ze względu na wysokie, choć spadające ceny cukru.

### Wyniki finansowe producentów kakao, czekolady i wyrobów cukierniczych

	jedn.	2013	2014	2015	1-3q15	1-3q16
Liczba jednostek	szt.	54	49	51	51	49
Przychody ogółem	mln	11 987	10 656	8 539	6 212	6 620
Koszty ogółem	mln	11 063	10 152	7 849	5 644	6 250
Wynik finansowy netto	mln	787	428	584	480	329
ROS netto	%	6,88	4,10	7,25	8,15	5,15
ROE	%	11,53	6,36	8,76	9,81	5,77
Współczynnik długu	x	0,40	0,39	0,41	0,43	0,38
Podwyższona płynność	x	1,13	1,15	1,43	1,57	1,42

źródło: GUS, PONT Info Gospodarka, PKO Bank Polski, firmy zatrudniające >49 osób.

Niniejszy materiał został opracowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Informacje zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak PKO BP SA nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. PKO BP SA nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Puławskiej 15, 02-515 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.