

# Trh s cukrem ve světě

THE GLOBAL TRADE OF SUGAR

Petr Čermák – Colosseum, a. s.

*Cukr se stal v posledních měsících velmi diskutovanou komoditou. Nepříznivé počasí negativně ovlivňuje úrodu v zemích největších producentů na světě a obavy z nedostatku na trhu tlačí cenu na několikaletá maxima. International Sugar Organization (ISO) počítá v sezoně 2009/2010 s celosvětovým deficitem 5 mil. t. Cukr od počátku roku zhodnotil o více než 80 % a jeho cena se na komoditních burzách vyšplhala na osmadvacetileté maximum. Vybojoval si díky tomu místo v denním tisku a živě se o něm bovoří i mezi investory. Jak vůbec vypadá celosvětový trh s cukrem a co nejvíce ovlivňuje cenu na komoditních burzách? Kdo jsou oni obchodníci, kteří na trzích tuto komoditu nakupují a prodávají? Na tyto a podobné otázky by měly pomoci odpovědět následující řádky.*

## Něco málo z historie

Cukr byl v minulosti považován za symbol luxusu, nicméně postupem času se z něj stala běžná komodita denní potřeby. Původně byl do Evropy dovážen cukr z Indie Řeky a Římany. Později si tajemství jeho výroby osvojili Arabové a rozšířili jej dále na západ. Po objevení Ameriky si cestu do Nového světa našla i cukrová třtina, která se zde rychle uchytila.

Trh s cukrem zažíval na počátku dvacátého století prudkou expanzi. Tu zastavila až první světová válka, kdy došlo v Evropě k radikálnímu omezení výroby cukru z řepy. Evropské trhy byly uzavřeny a obchodování se v roce 1914 přesunulo do Spojených států na Coffee Exchange v New Yorku, kde se cukr přidal ke kávě a bavlně.

Růst trhu s cukrem byl v historii lemován prudkými cenovými šoky následovanými snahou o kontrolu jeho produkce a stabilizaci cen. Cenu cukru ovlivňovaly historické milníky v podobě velké hospodářské krize, druhé světové války, Kubánské revoluce a rozpadu Sovětského svazu. Jeden z největších cenových nárůstů přišel během prvního ropného šoku v letech 1973 až 1974. Cena cukru se tehdy zvýšila o stovky procent. Podobná panika nastala i v roce 1980.

## Obchodování s cukrem na komoditních burzách

Cukr je z hlediska historie komoditních burz jednou z nejdéle obchodovaných komodit vůbec. I přesto se však na volném trhu obchoduje méně než polovina celosvětové produkce. Převážná část zemí, které pěstují cukrovou třtinu či řepu, totiž většinu svého cukru spotřebuje a na export jdou pouze přebytky. Celosvětově je zhruba 70 % veškerého vyrobeného cukru spotřebováno v zemi producenta. I malá změna v produkci či spotřebě tak může vyvolat výrazné cenové pohyby. Hlavní překážkou volného trhu jsou pak často i importní cla, kvóty a další státní regulace, které se objevují v mnoha zemích.

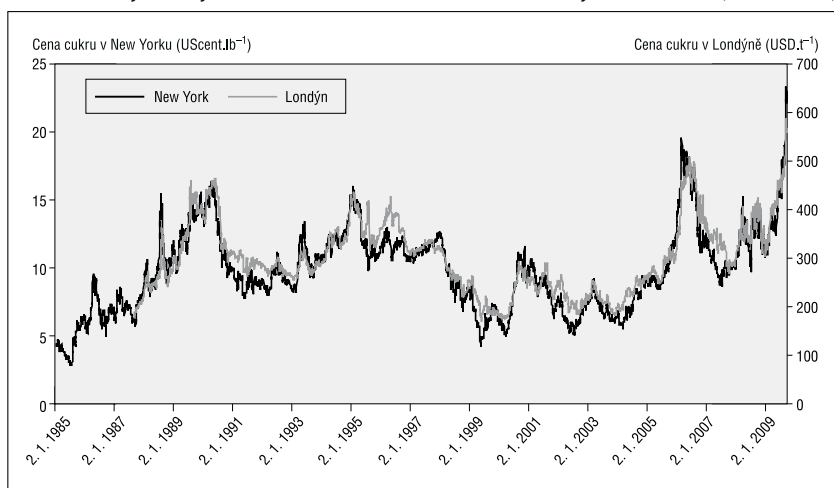
Na komoditních burzách se obchoduje se dvěma základními druhy cukru – bílým a surovým. Nejdůležitějšími burzami (obr. 1.) jsou NYSE EuroNext (LIFFE) v Londýně a Intercontinental Exchange v New Yorku (bývalý New York Board of Trade).

V Londýně se obchoduje s bílým cukrem a cena je vyjádřena v USD za tunu, přičemž jeden kontrakt je 50 t. Ve Spojených státech se obchoduje surový cukr, cena je vyjadřována v US centech za libru (lb = 0,45 kg) a jeden kontrakt činí 112 000 lb (zhruba 50 t).

### Základní fakta o obchodování

Komoditní burza je obecně místem, kde se střetává nabídka s poptávkou po různých druzích komodit. Obchodování probíhá s využitím takzvaných futures kontraktů, což jsou finanční deriváty, na základě kterých se smluvní strany zavazují koupit či prodat dané množství komodity k určitému datu v budoucnu za předem stanovenou cenu. Cena futures je odvozena od ceny komodity, která byla předmětem dohody obou stran. Znamená to tedy, že se na burze neobchoduje přímo s fyzickou komoditou, ale pouze se slibem dodat danou komoditu k určitému datu druhé straně. Slib je reprezentován futures kontraktem. Při prodeji cukru na burze tedy nepříjeme s několika kamiony naplněnými cukrem. Pouze

Obr. 1. Pohyb ceny cukru na burze v New Yorku a Londýně (Pramen: CSI)



uzavřeme dohodu, v níž se zavazujeme dodat cukr k danému termínu za danou cenu.

Futures jsou standardizované kontrakty. Burza přesně stanovuje kvalitu dodávaného cukru, množství, termín dodání a další vlastnosti. Zároveň funguje i jako pojistka. Pokud by totiž protistrana nesplnila svůj slib, potom zde přebírá zodpovědnost samotná burza. Nemůže se tak stát, že by dohoda zůstala nesplněna. Samotné dodávání fyzické komodity probíhá na komoditních burzách jen ve zlomku případů z celkového množství zobchodovaných kontraktů. Většina obchodů končí finančním vypořádáním a k dodávce fyzické komodity tak vůbec nedojde. Mnoho laiků se domnívá, že je tomu přesně naopak. Obchody na komoditních burzách jsou tedy především čistě finanční transakce, zajišťování cen a spekulace, nikoliv obchod s fyzickým zbožím, které je velmi okrajové a činí pouze pár procent z objemů obchodů.

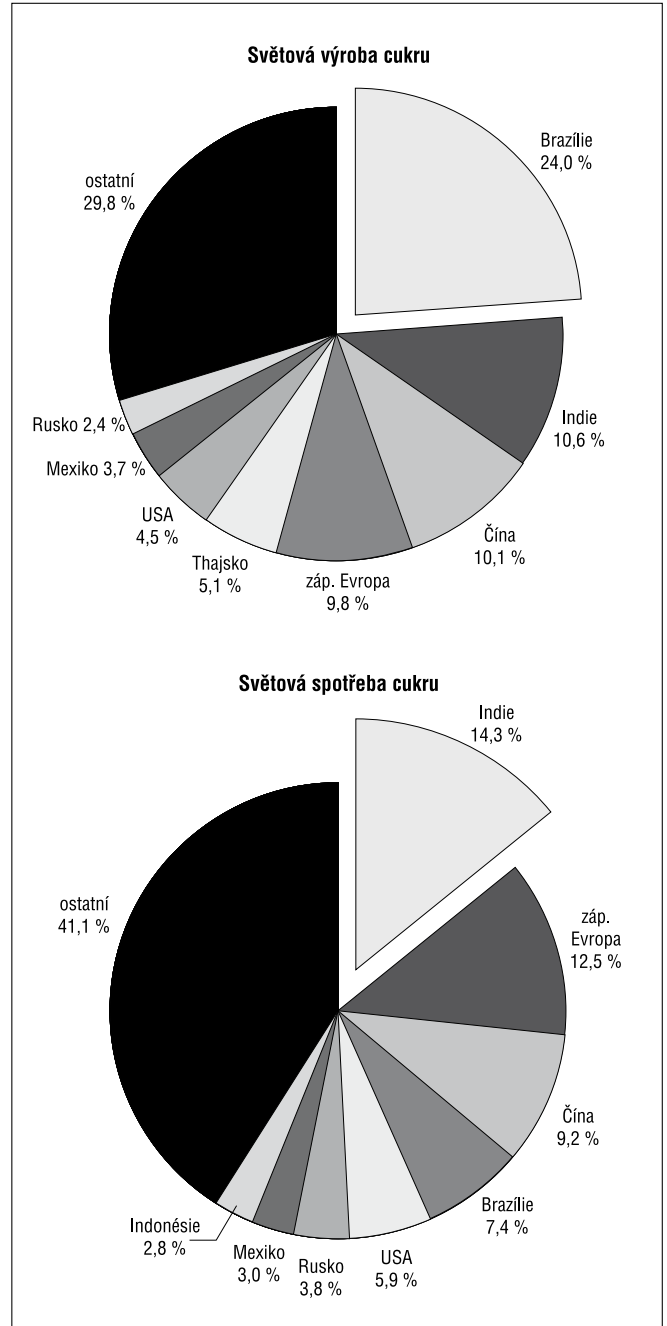
Na komoditních trzích rozlišujeme dva základní druhy obchodníků. První skupinu tvoří hedgeři, kteří se snaží uchránit před nepříznivým vývojem cen. Jedná se o producenty nebo spotřebitele, kteří dodávají či odebírají danou komoditu a chtějí se zajistit před nepříznivým vývojem ceny. V případě cukru lze demonstrovat situaci na následujícím příkladu. Potravinářská firma odebírá značné množství cukru, které následně zpracovává při výrobě svých produktů. Pravidelně nakupuje zásoby v říjnu. Poslední data o úrodě však naznačují, že by mohla být extrémně slabá, což bude v budoucnu tlačit i na cenu. Hrozí tedy, že pokud se firma nezajistí, tak bude v budoucnu nakupovat cukr za vyšší ceny, což by vedlo i k růstu nákladů. Komoditní burzy poskytují řešení. Společnost nakoupí požadované množství cukru za současnou cenu na trhu s dodáním v říjnu. Pokud cena v budoucnu poroste, potom sice zaplatí při samotné dodávce cukru od tuzemského dodavatele v říjnu více, nicméně podobné množství peněz vydělá na burze, což částečně vykompenzuje navýšení. Firma musí ještě těsně před termínem dodání obchod na burze ukončit (prodat cukr), aby nebyla nucena fyzicky odebrat cukr, který na burze nakoupila. Příklad je samozřejmě zjednodušený a nebere v potaz specifika jednotlivých trhů s cukrem a další faktory.

Druhou skupinou obchodníků na komoditních trzích jsou spekulanti. Jejich cílem je vydělat na cenových změnách. Tato skupina je tvořena komoditními fondy, hedge fondy, indexovými fondy, drobnými investory a dalšími subjekty. Spekulanti sehrávají na komoditních burzách zcela jedinečnou úlohu, která rozhodně není jen negativní, jak by se mohlo zdát z výroků řady světových politiků v posledních měsících. Jsou na sebe ochotni brát riziko ztráty a vytvářejí tak na trzích likviditu, která je pro dobré fungování zcela zásadní. Bez nich by bylo i pro samotné hedgerů obchodování mnohem obtížnější a nákladnější.

#### Příklad obchodu s cukrem na komoditní burze

Po zřízení účtu u obchodníka s cennými papíry, který má licenci na obchodování s deriváty, zadáme pokyn na nákup 1 kontraktu cukru v New Yorku na Intercontinental Exchange. Jeden kontrakt činí 112 000 liber. Cena je v současnosti 21,93 centu za libru. Nákupem si zajistíme pozici o velikosti 24 561 USD (112 000 liber × 21,93 centu za libru). Pokud bychom museli složit celou částku, potom by bylo obchodování na komoditních trzích evidentně jen pro vyvolené, kteří disponují značnými finančními prostředky. Futures kontrakty jsou našťastí založeny na pákovém efektu, kdy se využívá tzv. zálohy (marginu).

Obr. 2. Podíl jednotlivých zemí na celosvětové produkci a spotřebě cukru v roce 2008/09



(Pramen: Fortis)

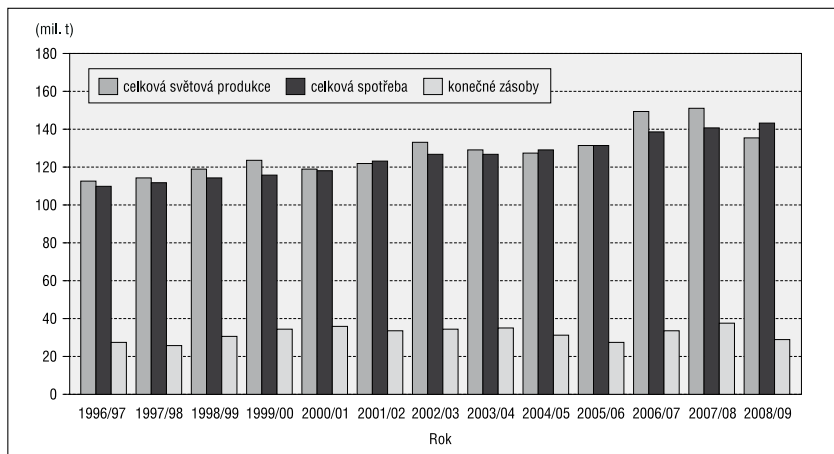
Složíme proto pouze zálohu 2 338 dolarů, za kterou nakoupíme kontrakt ve výši již zmíněných 24 561 dolarů. Pokud by cena následně vzrostla o 1 cent na 22,93 centu za libru, tak vyděláme 1 120 dolarů (1 cent × 112 000 liber). A to vše při vkladu pouhých 2 338 dolarů (záloha). Jestliže by však cena klesla, pak by se snížila i naše záloha a mohli bychom být vyzváni, abychom ji doplnili.

#### Faktory ovlivňující trh s cukrem

Po krátké rekapitulaci základních principů obchodování na komoditních burzách je nyní třeba se zaměřit na faktory ovlivňující trh s cukrem. Cena je nejvíce ovlivňována tradičními

Obr. 3. Výroba, spotřeba a konečné zásoby cukru ve světě

(Pramen: USDA)



hybnými pákami kapitalismu – nabídkou a poptávkou. Zdrojem cukru jsou dvě hlavní plodiny – cukrová třtina a řepa. Cukrová třtina stále dominuje, vyrobí se z ní přibližně 70 % veškerého cukru. Pěstuje se ve více než stu zemích světa, největšími producenty jsou Brazílie, Indie, Čína a Thajsko. Cukrová řepa se pěstuje i v chladnějších oblastech, a proto k hlavním producentům patří Evropská unie, Rusko a USA.

Na světovém exportu cukru se převážnou měrou podílí jen několik zemí (především Brazílie, Austrálie, EU, Thajsko), které vyprodukují 72 % cukru z celkového množství pro export. Dominantní postavení má Brazílie, která je největším výrobcem cukru na světě a produkuje třetinu světových exportů. Zkoumáme-li tedy podrobněji trh s cukrem, je vhodné pozorně sledovat zveřejňované statistiky a odhady o úrodě právě v zemích největších producentů – Brazílii, Indii, Číně (obr. 2.).

Významným faktorem působícím každoročně na straně produkce je nevyzpytatelné počasí, jehož vliv na nabídku bývá často zcela zásadní. Rekordní sucho či vlhko může zdevastovat úrodu cukrové třtiny i cukrové řepy, což vede k výraznému poklesu produkce. Podobně ničivé účinky jako počasí mohou mít například i škůdci a choroby.

Strana nabídky je významně ovlivňována i zemědělskou politikou jednotlivých států. Trh s cukrem se stal v minulosti cílem intervencí ze strany mnoha zemí a tato situace trvá dodnes. Regulace jsou typické především pro USA a EU. Trhy deformují importní cla, dovozní a výrobní kvóty nebo minimální výkupní ceny. Změny u výše zmíněných překážek volného obchodu mívají na cenu zcela zásadní vliv.

Stejně jako nabídka je důležitá i poptávka (obr. 2., obr. 3.). K největším milovníkům cukru – měřeno roční spotřebou na obyvatele – patří Brazílie (téměř 60 kg na obyvatele), následována Austrálií (přes 45 kg), Thajskem a Jihoafrickou republikou (v obou zemích kolem 35 kg). Růst poptávky jde v posledních letech na vrub především rychle se rozvíjejícím zemím v Asii, kde se zvyšuje počet obyvatel a roste životní úroveň. Celosvětová spotřeba cukru se v dlouhodobém horizontu neustále zvyšuje, přičemž průměrný růst za posledních deset let podle ISO dosahuje 2,75 % ročně. Současná recese ve světě sice bude mít vliv i na poptávku po cukru, nicméně i přesto by měla nadále růst tempem přesahujícím 2 %. Podle posledních odhadů USDA (Ministerstvo zemědělství Spojených států) by se ve světě mělo spotřebovat v sezoně 2009/10 přibližně 159 mil. t cukru. Cukr patří k základním komoditám, u nichž poptávka není příliš závislá na

ekonomickém cyklu. Spotřeba je ovlivňována příjmy domácností a cenou alternativních sladidel. V posledních letech jsme svědky situace, kdy dochází k poklesu poptávky po cukru ve vyspělých zemích a k růstu poptávky v rozvíjejících se zemích.

Významnou proměnnou v rovnici nabídky a poptávky se v posledních letech stala i produkce bioetanolu. Ke světové špičce ve výrobě patří Brazílie (obr. 4.), která je dnes i největším exportérem lihu na světě. Se zvyšující se spotřebou logicky roste i poptávka po cukrové třtině určené na výrobu bioetanolu, ta pak chybí pro výrobu cukru. V posledních měsících se s poklesem cen ropy na světových trzích snížil i zájem o alternativní paliva, z dlouhodobého hlediska je však třeba počítat se zvyšující se poptávkou.

Produkce biopaliv se stala ve světě velmi výnosným podnikáním, které má silné lobby a podporu předních světových politiků. K výrobě rozhodujícího množství lihu i cukru se využívá cukrové třtiny, vliv etanolového průmyslu na trh s cukrem proto nelze podceňovat. V souvislosti s výše uvedenou situací v Brazílii hraje důležitou roli i kurz tamní měny. Oslabování realu vůči dolaru totiž ztraktivňuje produkci cukru, který je následně exportován do zahraničí. Zpracovatelé volí tuto variantu před výrobou bioetanolu, který je prodáván na domácím trhu za realy.

Základní informace o aktuálním stavu výše zmíněných faktorů působících na trh s cukrem je možné získat z několika zdrojů. Jednou z nejvýznamnějších organizací je bezpochyby ISO, která pravidelně publikuje důležité statistiky. Dále pak USDA, které poskytuje zdarma širokou škálu zajímavých dat a predikcí o budoucím vývoji. Za zmínku stojí i Indian Sugar Mills Association, Brazilian Sugarcane Industry Association (UNICA) nebo Sugar online. Zajímavé analýzy je možné získat i od obchodníků s cennými papíry, kteří se zabývají obchodováním na komoditních trzích.

### Současná situace na trzích s cukrem

Cukr od počátku roku zhdnotil v New Yorku o více než 80 % a vyšplhal se na 28leté maximum. Příčinou růstu ceny jsou obavy z nižší úrody ve světě. Největší producenti (Indie, Brazílie) se potýkají s nepřízní počasí, což bude mít v negativní vliv i na tamní výrobu cukru. Slabší monzunové období, které je pro indické farmáře hlavním zdrojem vláhy, povede k nižší úrodě cukrové třtiny. Indian Sugar Mills Association odhaduje, že indická produkce dosáhne v sezoně 2009/10 asi 16–18 mil. t. Spotřeba se bude pohybovat okolo 20 mil. t. Z Indie, která je druhým největším výrobcem cukru na světě a největším spotřebitelem, se tak stává po delší době čistý importér komodity. Vrtochy počasí trápí ovšem i Brazílii. Nadměrné množství srážek zde zpožďuje sklizeň cukrové třtiny a snižuje výnos. O nižší produkci cukru se hovoří i v souvislosti s Čínou nebo Mexikem. Rovnováha na trhu s cukrem se po několika letech změnila a po delší době budeme svědky převisu poptávky nad nabídkou, což vede i k růstu cen. Prudké zdražení komodity na burzách v posledních měsících přilákalo i spekulativní kapitál v podobě komoditních a hedge fondů. Cenový růst byl sice od počátku roku extrémní, nicméně fundamentální situace v kombinaci se spekulativním kapitálem by v následujících měsících mohla cukr ještě podpořit. Žádný strom však neroste do nebe.

Nejvyšší ceny za dvacet osm let bezpochyby nezůstanou bez povšimnutí ze strany zemědělců, kteří se jich budou snažit využít. V následující sezóně tedy lze očekávat větší množství vysazené cukrové třtiny, které se promítne i na nabídce cukru.

### Souhrn

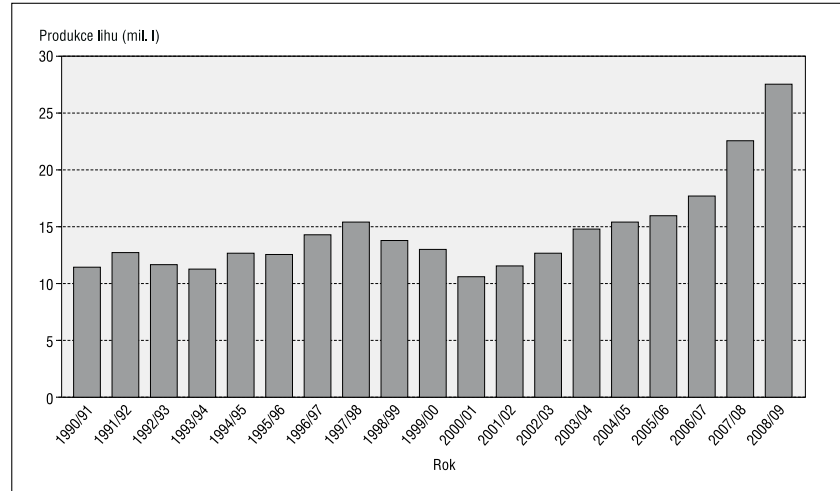
Cukr se stal v poslední době diskutovanou komoditou. Obavy z nedostatku na trhu tlačí cenu na několikaletá maxima, cukr od počátku roku zhodnotil o více než 80 %. Z hlediska historie komoditních burz je cukr jednou z nejdéle obchodovaných komodit. Nejdůležitějšími burzami jsou NYSE EuroNext (LIFFE) v Londýně a Intercontinental Exchange v New Yorku. Na volném trhu se však obchoduje méně než polovina světové produkce, obchodují se převážně pouze přebytky. Výroba je koncentrována do několika zemí, které se podílejí na celkových exportech cukru ze 72 % (Brazílie, Austrálie, EU, Thajsko). Významným faktorem ovlivňujícím produkci je počasí, jehož vliv na nabídku bývá často zcela zásadní. Významnou proměnnou v rovnici nabídky a poptávky se v posledních letech stala i produkce biopaliv. Rovnováha na trhu s cukrem se po několika letech změnila a po delší době budeme svědky převisu poptávky nad nabídkou, což vede i k růstu cen. Prudké zdražení přilákalo i spekulativní kapitál v podobě komoditních a hedge fondů.

### Čermák P.: The global trade of sugar

Sugar has recently become a widely discussed commodity. The fear of its possible scarcity is lifting its price up to a several-year maximum: since the beginning of this year, it has valorized by 80 %. Concerning stock markets, sugar is one of the oldest trade commodities. The most important stock markets are NYSE EuroNext (LIFFE)

Obr. 4. Výroba lihu v Brazílii

(Pramen: UNICA)



in London and Intercontinental Exchange in New York. The free market is where more than a half of the world production is being traded; mostly surpluses are traded. Sugar production is concentrated in several countries that export 72 % of world's total (Brazil, Australia, EU, Thailand). Weather plays a key role in sugar production and it influences the supplies very significantly. The production of biofuels has also become a key element influencing supply and demand. The balance in the sugar market has changed after several years, and after a longer period of relative stability we are going to witness demand being higher than supply, hence growth in prices. An acute rise in prices of the commodity has attracted the attention of speculative capital in the form of commodity and hedge funds.

### Kontaktní adresa – Contact address:

Ing. Petr Čermák, Colosseum, a. s., Londýnská 59, 120 00 Praha 2, Česká republika, e-mail: cermak@colosseum.cz