

BOLETÍN TENDENCIAS ECONÓMICAS Y DE MERCADO NO. 1

F E B R E R O 2 0 2 0



EL MERCADO DEL ACEITE DE PALMA HOY THE PALM OIL MARKET TODAY



AUTOR:

Dr. James Fry, LMC International, 2020

EL MERCADO DEL ACEITE DE PALMA HOY

La relación entre los precios del aceite de palma y del petróleo

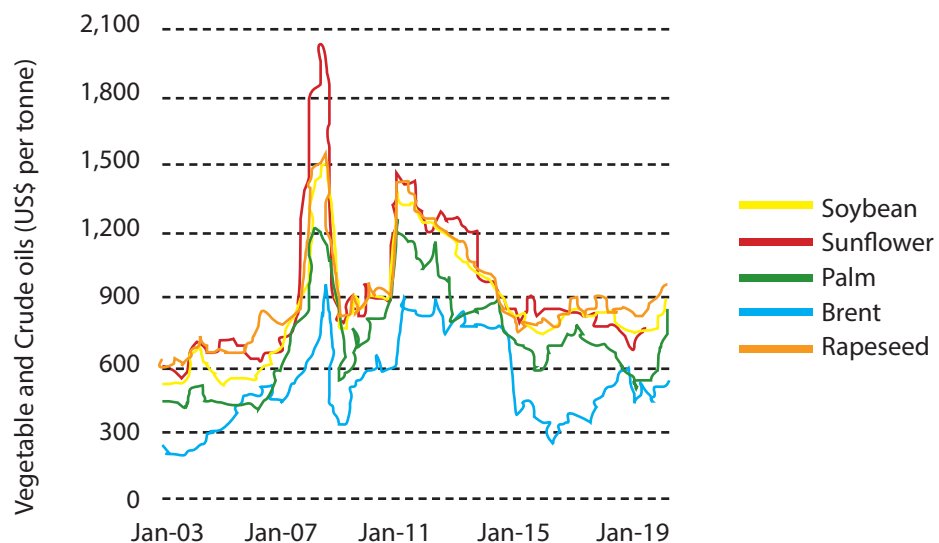
El rápido crecimiento de la producción de biodiesel en el mundo durante los años 2000 gradualmente llevó los precios de los aceites vegetales al complejo del petróleo. Esto puede verse en el Diagrama 1, que grafica los precios en Rotterdam de los cuatro principales aceites vegetales, a saber: de palma, de soya, de colza (que también se conoce como canola) y de girasol, junto con el precio en \$ por tonelada de petróleo Brent del Mar del Norte, que generalmente se emplea como indicador de los precios del mercado mundial.

THE PALM OIL MARKET TODAY

The relationship between palm oil and petroleum prices

The rapid growth in biodiesel production around the world during the 2000s gradually pulled the prices of vegetable oils into the petroleum complex. This may be seen in Diagram 1, which plots Rotterdam prices of the four leading vegetable oils, namely palm, soybean, rapeseed (also known as canola) and sunflower, alongside the price in \$ per tonne of Brent North Sea petroleum, which is usually used as an indicator of world market prices.

Diagram 1: EU prices of oils and petroleum



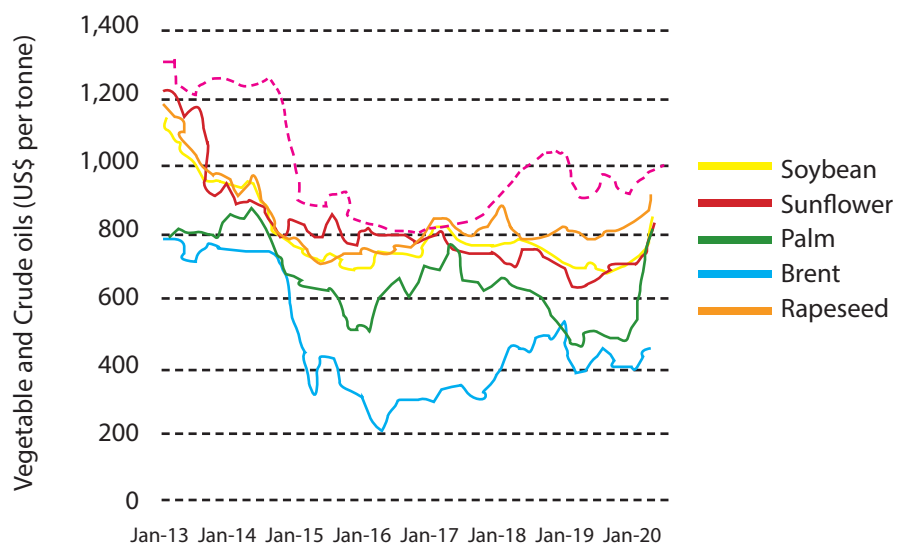
Desde 2007, los aceites vegetales se han comercializado en un rango de precio superior al precio del Brent, y el aceite de palma siempre ha sido el aceite más barato. Debe recalcar que los precios de los aceites no están correlacionados al precio del Brent; más bien, se mueven en un rango por encima del Brent, y el aceite de palma ocasionalmente baja al mismo precio que el Brent antes de alejarse nuevamente.

En LMC denominamos este rango de precios banda de precios. Esto se ve con mayor claridad en el Diagrama 2. Grafica el mismo conjunto de precios mensuales, pero solo desde 2013. Añadí una línea punteada de \$525 por tonelada arriba del precio de los aceites vegetales indicados en la línea punteada en la parte superior de la banda de precios después de El Niño, cuando la producción de aceite de palma se vio afectada por la sequía causada por El Niño. El precio del aceite de crudo de palma (ACP) cayó al fondo de la banda de precios, cuando se equiparó al precio del Brent, en períodos breves en 2018 e inicios de 2019, cuando la producción revivió antes de rebotar al extremo superior de la banda de precios al final de 2019.

Ever since 2007, the vegetable oils have traded in a price range above the Brent price, with palm oil always the cheapest oil. It must be emphasised that oils prices are not correlated with the Brent price; instead they move in a range above Brent, with palm oil occasionally falling to the same price as Brent before moving away again.

At LMC, we entitle this price range the price band. This is seen more clearly in Diagram 2. It plots the same set of monthly prices, but only since 2013. I added a dashed line \$525 per tonne above the price of Brent petroleum. We observe that the prices of vegetable oils approached the dashed line at the top of the price band after El Niño, when palm oil production was hit by the drought caused by El Niño. The crude palm oil (CPO) price fell to the bottom of the price band, when it equalled the Brent price, in brief periods in 2018 and early 2019 as output revived before bouncing back to the top of the price band in late 2019.

Diagram 2: EU price band for oils vs Brent



La razón por la que los precios del ACP en la UE no cayeron por debajo del precio del Brent durante períodos extensos es que los precios FOB del APC en el sudeste asiático son más bajos que los precios del ACP en la UE debido al costo del transporte del Sudeste asiático a Europa. Además, los precios del ACP en Indonesia y Malasia son incluso más bajos, ya que los exportadores deben pagar impuestos de exportación.

En enero de 2020, el impuesto a las exportaciones del ACP era \$50 por tonelada. Esto significó que el costo del ACP para los productores de biodiesel de Indonesia se encontraba \$50 más abajo que el precio FOB, y el precio FOB a su vez estaba alrededor de \$70 más abajo que el precio en Rotterdam debido al flete. Por consiguiente, el costo del ACP para los procesadores de Indonesia sería \$120 por tonelada (equivalente a más de \$16 por barril) más barato que el petróleo Brent, lo que hace que sea muy rentable para las empresas de Indonesia hacer biodiesel sin subsidios, y venderlo al mercado libre con descuento con respecto al diésel.

Dichas ventas al mercado libre, que incluyeron grandes exportaciones a la China, retiran las existencias excedentarias del mercado del aceite de palma y ayudan a empujar el precio del ACP hacia arriba.

Los Diagramas 3 y 4 centran la atención en la banda de precios para el ACP. El Diagrama 3 compara el precio del ACP de la UE con los valores del Brent, mientras que el Diagrama 4 compara el precio FOB del ACP en el sudeste de Asia con el del Brent. En el Diagrama 3, la línea punteada, que indica el límite superior de la banda de precios, se encuentra \$425 por encima del precio del Brent, que en el Diagrama 4 de la línea punteada, es \$375 por encima de las cotizaciones del Brent.

The reason why EU CPO prices do not fall below the Brent price long periods is that FOB South East Asian CPO prices are lower than EU CPO prices on account of the cost of freight from South East Asia to Europe. In addition, CPO prices inside Indonesia and Malaysia are even lower, since exporters have to pay export taxes.

In January 2020, the export tax on CPO was \$50 per tonne. This meant that the cost of CPO to Indonesian biodiesel producers was \$50 below the FOB price, and the FOB price in turn was around \$70 below the Rotterdam price due to freight. Therefore, the cost of CPO to Indonesian processors was a full \$120 (\$50 export tax *plus* \$70 freight) cheaper than in Europe. It follows that if CPO prices fall to the same level as Brent petroleum prices in Europe, CPO inside Indonesia would be \$120 per tonne (equivalent to over \$16 per barrel) cheaper than Brent petroleum, making it very profitable for Indonesian companies to make biodiesel without any subsidies and sell it to the free market at a discount to diesel fuel.

Such free market sales, which included large exports to China, take surplus stocks away from the palm oil market and help to push up the CPO price.

Diagrams 3 and 4 focus on the price band for CPO. Diagram 3 compares the EU CPO price with Brent values, while Diagram 4 compares the FOB South East Asia CPO price with Brent. In Diagram 3, the dashed line, which indicates the upper limit of the price band is \$425 above the Brent price, which in Diagram 4 the dashed line is \$375 above Brent quotations.

Diagram 3: EU price band for CPO vs. Brent

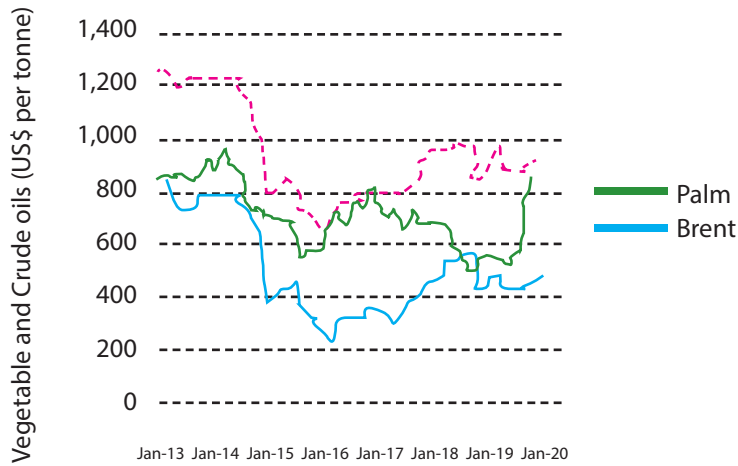
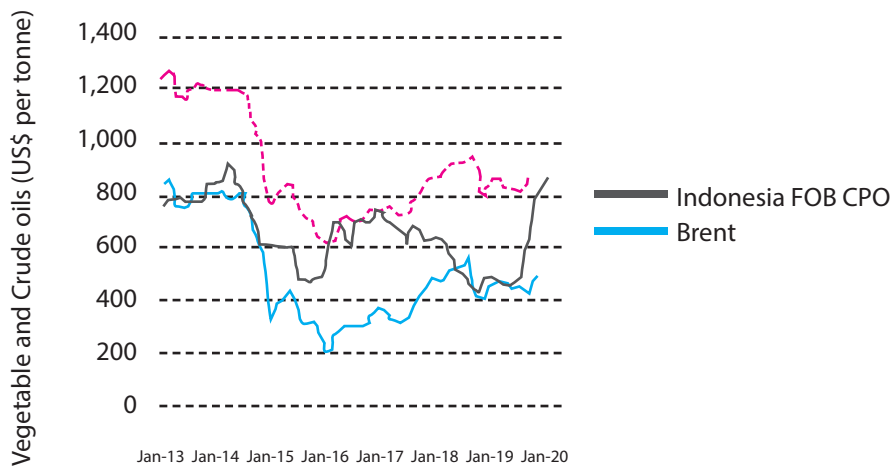
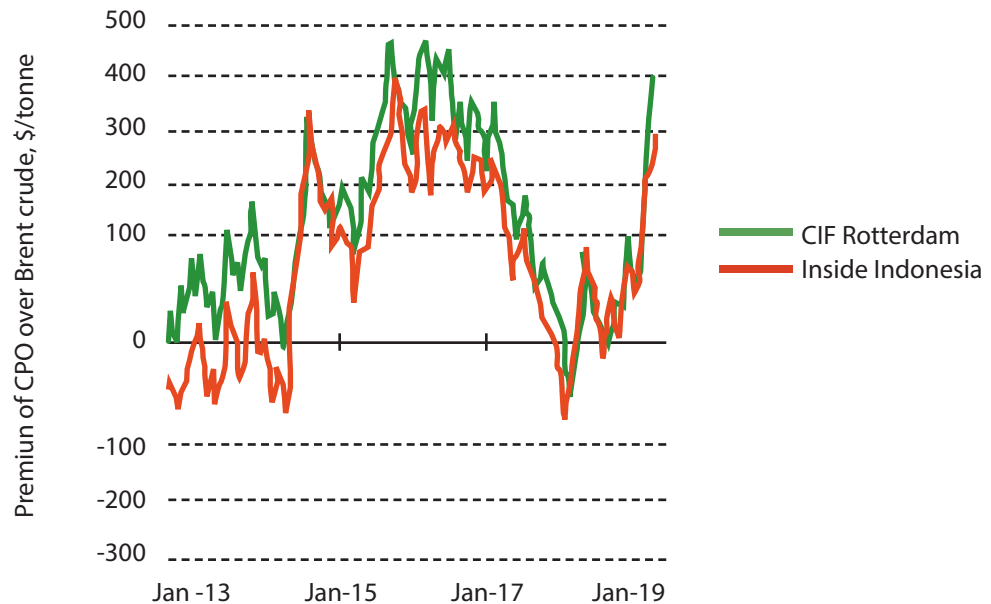


Diagram 4: FOB South East Asia price band for CPO vs. Brent



El Diagrama 5 se basa en precios diarios, y compara la prima CIF del ACP en Rotterdam y del ACP en Indonesia sobre el petróleo Brent, donde la diferencia entre los dos conjuntos de valores refleja el costo del flete y el impuesto a las exportaciones de Indonesia, como se explicó arriba. Vemos que hubo breves períodos en los que las empresas de Indonesia podían comprar ACP con descuento con respecto al Brent para vender biodiesel no subsidiado a precios que compiten con el diésel de fuentes fósiles.

Diagram 5 is based on daily prices, and compares the premia of CIF Rotterdam CPO and of CPO inside Indonesia over Brent petroleum, where the difference between the two sets of values reflects the cost of freight and the Indonesian export tax, as explained above. We see that there were brief periods when CPO was cheaper than Brent petroleum in the EU, but longer periods when Indonesian companies could buy CPO at a discount to Brent to sell unsubsidised biodiesel at prices that compete with fossil diesel fuel.

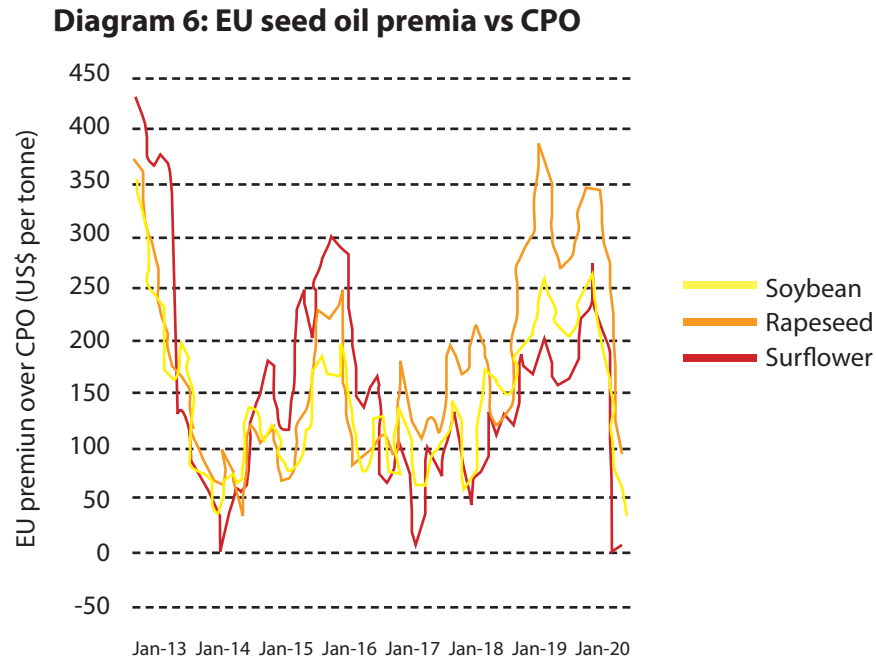
Diagram 5: EU and Indonesia CPO premium vs. Brent

En las últimas semanas de 2019, a medida que el mercado empezó a reconocer el grado de desaceleración de la producción de aceite de palma en el sudeste asiático, resultante de los recortes en las tasas de aplicación de fertilizante, y las sequías que afectaron a algunas provincias productoras de palma de aceite en el sudeste asiático, la prima del ACP de la UE sobre el Brent se disparó hasta \$400.

El Diagrama 6 ilustra uno de los factores principales que impidió que la prima del ACP sobre el Brent subiera más. Grafica las primas mensuales en la UE de los tres principales aceites suaves, de soja, colza y girasol, sobre el aceite de palma. Podemos ver que, de mediados de 2018 a mediados de 2019, el ACP era mucho más barato que los otros tres aceites, lo que favoreció la demanda de aceite de palma en todos los mercados donde los usuarios estaban ansiosos por reemplazar los aceites más caros con aceite de palma. Esto dio lugar a mayor consumo de aceite de palma en la India y en China, ambos grandes importadores de aceites vegetales.

In the last weeks of 2019, as the market started to appreciate the extent of the slowdown in South East Asian palm oil output as a result of cutbacks in fertiliser application rates and the droughts that affected some important oil palm provinces in South East Asia, the EU CPO premium over Brent soared to a peak of \$400.

Diagram 6 illustrates one of the main factors that prevented the CPO premium over Brent from going any higher. It plots monthly EU premiums of the three leading soft oils, soybean, rapeseed and sunflower, over palm oil. We can see that from mid-2018 to mid-2019 CPO was much cheaper than the other three oils, which boosted the demand for palm oil in all the markets where users were keen to replace more expensive oils with palm oil. This led to increased consumption of palm oil in India and China, both large vegetable oil importers.



A medida que el crecimiento de la producción de aceite de palma desaceleró y la demanda creció, el equilibrio entre oferta y demanda se volvió más ajustado y los precios del aceite de palma se elevaron rápidamente, eliminándose el descuento del ACP con respecto al aceite de girasol totalmente, y reduciéndolo con respecto al aceite de soya a menos de \$50. Esto está induciendo a los usuarios que son flexibles con respecto a su elección de aceites, a cambiarse de la palma a uno de estos otros aceites, y eso impidió un mayor incremento del precio del ACP, aún antes de que el coronavirus causara choques en todos los mercados agrícolas, cuando las personas se preocupaban por el impacto macroeconómico de una reducción en las compras chinas.

El último factor para entender los principales impulsores del precio mundial del ACP es la relación entre el precio y las existencias de aceite de palma, pues debido a la influencia de los precios del petróleo en toda la estructura de los precios de los aceites vegetales hemos descubierto que la mejor

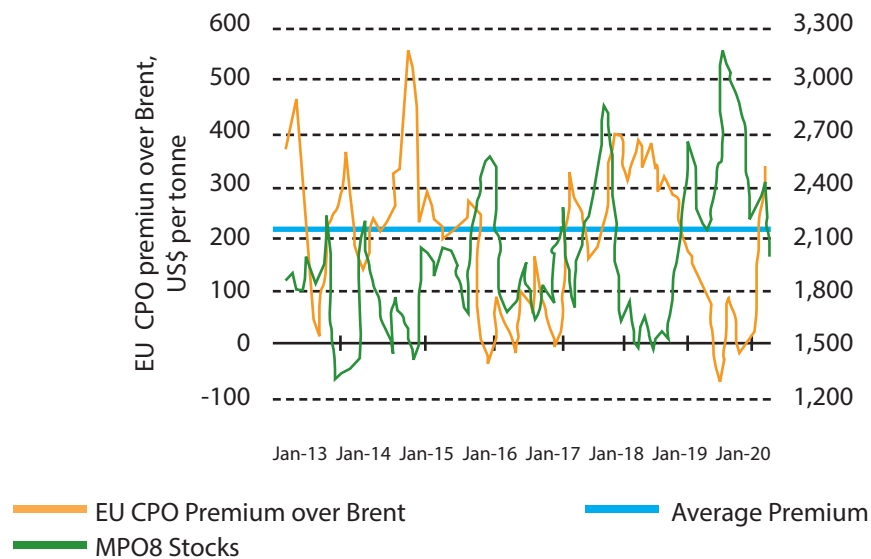
As palm oil output growth slowed and demand grew, the supply-demand balance became tighter and palm oil prices rose rapidly, eliminating CPO's discount on sunflower oil entirely and shrinking it on soybean oil to less than \$50. This is inducing those users who are flexible about their choice of oils to switch from palm to one of these other oils, and that stopped CPO's price from rising any further, even before the coronavirus caused shocks to all agricultural markets, as people worried about the macroeconomic impact of a reduction in Chinese buying.

The final factor in understanding the key drivers of the world CPO price is the relationship between the price and palm oil stocks. For because of the influence of petroleum prices on the entire structure of vegetable oil prices, we have discovered that the best way of understanding the links between CPO prices and palm oil stocks is illustrated in Diagram 7. We have found that there is a negative relationship between palm oil stocks in Malaysia and the premium

manera de entender los vínculos entre los precios del ACP y las existencias de aceite de palma se ilustra en el Diagrama 7. Hemos determinado que hay una relación negativa entre las existencias de aceite de palma en Malasia y la prima del ACP sobre el petróleo Brent. El incremento de existencias se relaciona con una menor prima, y vice versa.

of CPO over Brent petroleum. Rising stocks are associated with a falling premium, and vice versa.

Diagram 7: EU CPO premium over Brent vs. Malaysian palm oil stocks



La gente con frecuencia pregunta por qué las existencias de Malasia son la clave, cuando la producción de Indonesia es más que el doble que la de Malasia. La razón es que los datos sobre las existencias de Indonesia no son monitoreados por una agencia oficial y por consiguiente se desconocen. Sin embargo, el Diagrama 7 es muy persuasivo y deja claro que la razón por la que los precios del ACP se elevaron como lo hicieron recientemente es porque las existencias bajaron mucho, de hecho, más de lo que se esperaba.

People often ask why Malaysian stocks are the key, when Indonesian production is more than twice as high as that in Malaysia. The reason is that Indonesian stock data are not monitored by any official agency and are therefore unknown. However, Diagram 7 is very persuasive and makes it clear that the reason CPO prices rose as they did recently is because stocks fell sharply, indeed more sharply than was anticipated.

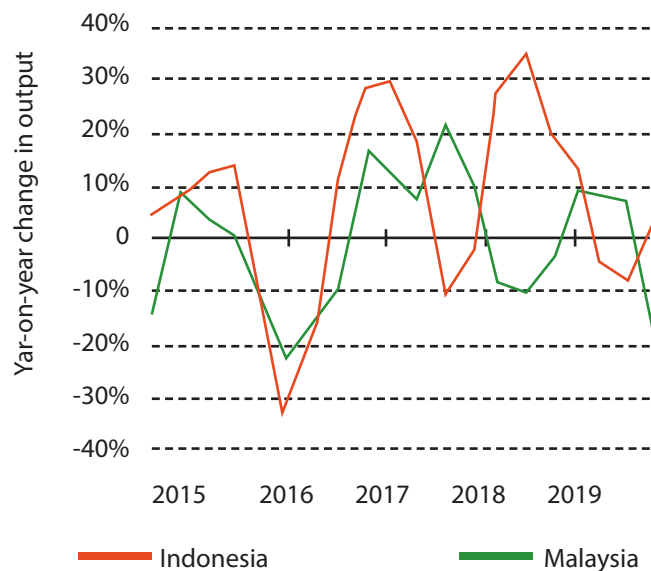
Los factores que determinarán las perspectivas para 2020

El punto de partida para evaluar la perspectiva es el ciclo de producción del aceite de palma. El Diagrama 8 resalta un aspecto inusual de la producción de la palma de aceite desde 2017. Tradicionalmente, las sendas de crecimiento de año a año en producción trimestral en Indonesia y Malasia eran muy similares porque crecían y bajaban en paralelo. Desde mediados de 2017 se han movido en direcciones opuestas. En 2019, Indonesia ha visto una baja en su producción, comparada con 2018, tanto en el segundo como en el tercer trimestre, antes de empezar a crecer nuevamente en el cuarto trimestre. El panorama en Malasia es el opuesto, ya que la producción en el cuarto trimestre está bastante rezagado con respecto al nivel de 2018.

The factors that will determine the outlook for 2020

The starting point for assessing the outlook is the palm oil production cycle. Diagram 8 highlights an unusual aspect of oil palm output since 2017. Traditionally the year-on-year growth paths in quarterly Indonesian and Malaysian output were very similar, in that they grew and declined in parallel. Since mid-2017 they have moved in opposite directions. In 2019, Indonesia has seen output falling, compared with 2018, in both the second and third quarter before starting to grow again in the fourth quarter. The picture in Malaysia is the opposite, with output in the fourth quarter lagging well behind the 2018 level.

Diagram 8: Year-on-year quarterly growth in South East Asian CPO output



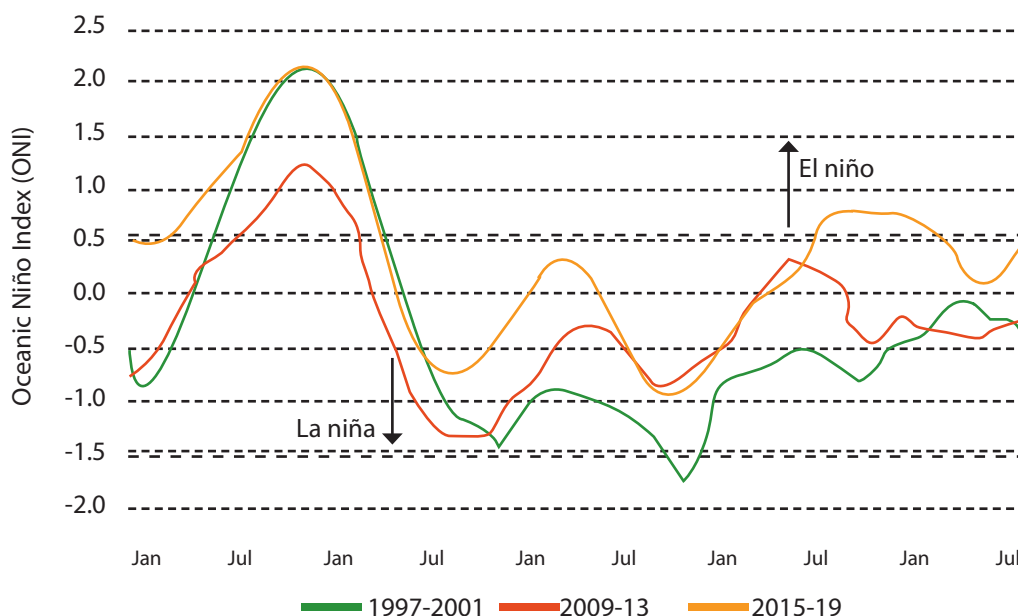
Esperamos que esto continúe en 2020, con Indonesia registrando crecimiento mientras que Malasia pierde producción. Sin embargo, el crecimiento general permanecerá bastante modesto en vista de los recortes a las tasas de aplicación de fertilizantes tanto en 2018 como en 2019, para ahorrar costos, y el impacto atrasado de los períodos de sequía.

Esto nos lleva al Diagrama 9, que grafica el Índice Oceánico Niño (ONI en inglés) en los últimos tres ciclos, 1997-2001, 2009-2013, y 2015-2019. El último ciclo parece inusual porque el ONI se movió +0.5, que es la definición de El Niño, bastante pronto después del gran El Niño en 2015-2016. Un El Niño más débil apareció a finales de 2018 y principio de 2019 y uno está nuevamente a punto de moverse sobre +0.5. Sabemos que las condiciones de sequía en 2018-2019 dañarán el crecimiento de la producción en el sudeste de Asia en 2020, y podría haber un inminente nuevo El Niño, que tendría su impacto inicial en los rendimientos al final de 2020.

We expect this to continue in 2020, with Indonesia recording growth, while Malaysia turns down. However, the growth overall will remain quite modest in view of the cutbacks made to fertiliser application rates in both 2018 and 2019, as a cost saving, and the delayed impact of periods of drought.

This leads to Diagram 9, plotting the Oceanic Niño Index in the last three cycles, 1997-2001, 2009-2013, and 2015-2019. The latest cycle appears unusual in that the ONI moved above +0.5, which is the definition of an El Niño, quite soon after the big El Niño in 2015-2016. A weaker El Niño appeared in late 2018-early 2019, and one is again on the point of moving back above +0.5. We know that dry conditions in 2018-2019 will harm output growth in South East Asia in 2020, and a new El Niño may be imminent, which would have its initial impact on yields at the end of 2020.

Diagram 9: The Three latest ONI cycles



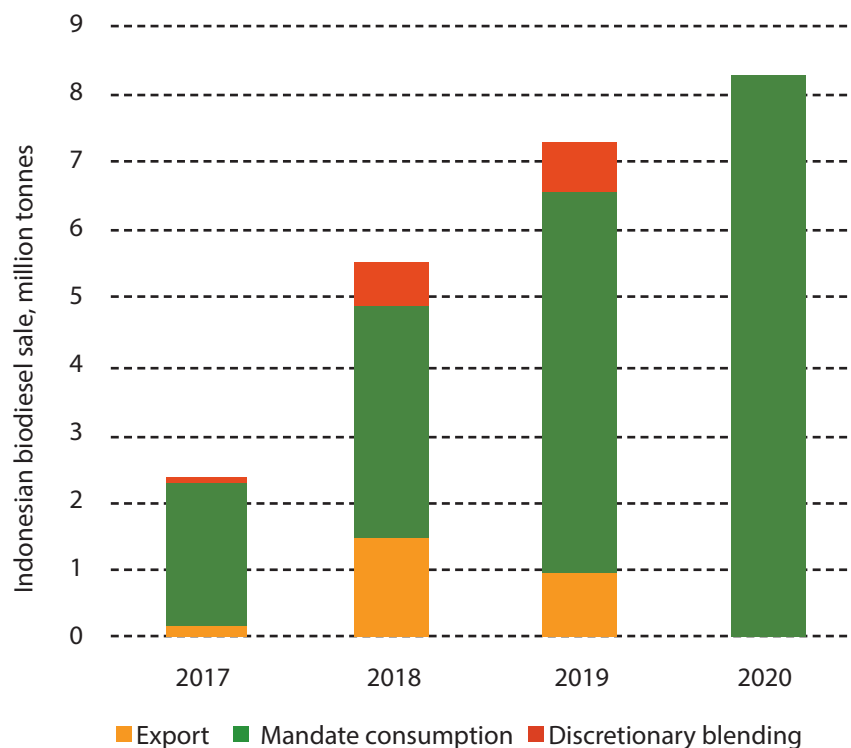
Con un crecimiento en la producción probablemente débil este año, la pregunta crítica es: ¿Qué ocurrirá con la demanda? Hasta la llegada del coronavirus a Wuhan, cuyas consecuencias no pueden predecirse en este momento, la única mayor influencia en la demanda es la acción tomada por los mayores productores de aceite de palma, e Indonesia en particular, de estimular la demanda de biodiesel.

El Diagrama 10 muestra el estable crecimiento de la producción y ventas de biodiesel en Indonesia. Tanto en 2018 como en 2019, cuando hubo períodos en los que el aceite de palma era más barato que el petróleo en Indonesia, se dieron exportaciones significativas de biodiesel, particularmente a la China, y también alguna mezcla discrecional, fuera de lo estipulado, en Indonesia.

With weak production growth likely this year, the crucial question is: What will happen to demand? Until the arrival of the coronavirus in Wuhan, whose consequences cannot be predicted at this time, the largest single influence on demand is the action taken by the largest palm oil producers, and Indonesia in particular, to boost biodiesel demand.

Diagram 10 depicts the steady growth in Indonesian biodiesel output and sales. In both 2018 and 2019, when there were periods in which palm oil was cheaper than petroleum inside Indonesia, there were sizeable exports of biodiesel, notably to China, and also some discretionary blending, outside the mandate, inside Indonesia.

Diagram 10: Indonesian biodiesel sales



En 2020, el mandato se está incrementando de B20, es decir, una mezcla de 20% de biodiesel en el diésel, a B30, lo que necesita una mezcla del 30%. Esto debería incrementar la demanda estipulada en 2.5-3.0 millones de toneladas, aunque la mitad de este volumen se verá contrarrestada por el cese de las exportaciones y de las mezclas discrecionales, ya que el biodiesel de palma dejará de ser competitivo cuando haya diésel en el mercado libre.

Estos factores juntos han creado un entorno que debería ayudar a mantener los precios del ACP en la UE cerca del extremo superior de la banda de precios. Esto es alrededor de \$400 sobre el precio del petróleo Brent, que estaba a \$425 por tonelada al final de enero de 2020. En otras palabras, si no hubiera coronavirus en China, esperaríamos que el precio del APC en Rotterdam fuera de más de \$800 en la primera mitad del 2020.

In 2020, the mandate is being increased from B20, i.e., a 20% blend of biodiesel in diesel, to B30, requiring a 30% blend. This should increase the mandated demand by 2.5-3.0 million tonnes, although half of this volume will be offset by an end to exports and discretionary blending, since palm biodiesel will cease to be competitive with diesel in the free market.

These factors together created an environment that should help to keep EU CPO prices near the top of the price band. This is in the region of \$400 over the Brent petroleum price, which is \$425 per tonne at the end of January 2020. In other words, if there were no coronavirus in China, we would be expecting the Rotterdam CPO price to be above \$800 in the first half of 2020.



GREPALMA

GREMIAL DE PALMICULTORES DE GUATEMALA

BOLETÍN TENDENCIAS ECONÓMICAS Y DE MERCADO

WWW.GREPALMA.ORG

E-mail: info@grepalma.org

SÍGUENOS EN:

 /GREPALMA  /GREPALMA