

RIFLESSIONI SU UN EVENTO IMPREVISTO

Cambio di swing producer nel mercato petrolifero

Di Adriano Piglia

Direttore Centro Studi SAFE

Sommario

1. Introduzione	3
2. Cosa possiamo imparare dalla storia.....	3
2.1 Il crollo del 1986	3
2.2 Il crollo del 1998	4
2.3 Il crollo del 2008	5
3. Il crollo del 2014	7
4. I fattori che hanno contribuito all'ultimo crollo	8
4.1 L'offerta di greggio	8
4.2 Il rallentamento della domanda	10
5. Possibile evoluzione.....	11
5.1 Sul fronte dell'offerta	11
5.2 Sul fronte della domanda	13
6. La scelta dell'Arabia Saudita	14
7. Cosa succederà ai prezzi del petrolio?	16

1. Introduzione

L'improvviso, ma non imprevedibile, crollo delle quotazioni petrolifere iniziato nel giugno del 2014, ha riportato alla mente analoghe situazioni avvenute in passato, alcune remote, altre più recenti. Ogni volta c'è voluto un po' di tempo per comprendere cause e possibili effetti degli eventi. L'energia ed i suoi costi sono così importanti per le economie e le relazioni internazionali di tutti i paesi che le valutazioni sono spesso dettate da emozioni ed opinioni più che da una serena analisi di dati e fatti. Anche questa volta la fantasia di molti commentatori si è sbizzarrita a collegare l'evento con situazioni ed avvenimenti, in varie parti del mondo, del tutto estranei a quelli che si definiscono i fondamentali del mercato petrolifero.

A distanza di qualche mese sono diventate disponibili le informazioni statistiche indispensabili per verificare quanto di corretto ci fosse nelle valutazioni fatte a caldo. Le considerazioni che seguono, partono da queste evidenze e, paragonando le cause del crollo attuale con quelle dei clamorosi precedenti, tentano di verificare se l'ultimo evento rientra nelle stesse tipologie o se presenta aspetti diversi e tali da preludere ad una evoluzione non soltanto differente dalle passate esperienze, ma anche fundamentalmente divergente, al punto da suggerire l'inizio di mutamenti strutturali in campo petrolifero e di conseguenza in campo energetico.

2. Cosa possiamo imparare dalla storia

Non è la prima volta che assistiamo ad un clamoroso tonfo del prezzo del petrolio sui mercati internazionali; veri e propri crolli si sono, infatti, verificati dopo le due crisi petrolifere del 1972/73 e del 1879/80 e in almeno tre o quattro altre occasioni. Le più rilevanti sono quelle del 1986, del 1998 e del 2008, considerando il cedimento dei prezzi verificatosi nel 2012 come un prologo a quanto appena visto. C'è qualcosa da imparare da queste esperienze e quanto il tonfo attuale è simile o diverso per cause e conseguenze da quelli precedenti?

2.1 Il crollo del 1986

L'improvviso impennarsi dei prezzi dovuto ai due *shock* petroliferi aveva mandato in crisi l'economia mondiale e c'erano voluti anni prima che il colpo venisse assorbito. I consumi mondiali di petrolio da 3,1 Gt nel 1979 erano scesi a 2,2 Gt nel 1983 ed il contributo di questa fonte di energia primaria al bilancio energetico globale era sceso dal 46% a circa il 39%. Era il risultato di un processo di diversificazione che, dopo un primo immediato ricorso al carbone, si era concentrato, oltre che sull'efficienza energetica, sull'utilizzo di gas ed energia nucleare.

La nuova e crescente disponibilità di greggio¹ proveniente da Messico, Mare del Nord ed Alaska, stava facendo diventare progressivamente marginale la fonte OPEC². La produzione dell'organizzazione, che nel 1979 era stata di 1,5 Gt era scesa nel 1985 a 0,8 Gt e quella dell'Arabia Saudita da 0,49 Gt a 0,17 Gt. I membri dell'organizzazione cercarono di rimediare, tagliando la produzione ad un massimo di 28 milioni di barili al giorno (MBD) ed abbassando i prezzi di riferimento³ dai 34 \$/B del 1982 ai 29 \$/B del 1984. L'Arabia Saudita, per difendere il nuovo livello dei prezzi, si assunse il compito di ridurre la sua produzione nel caso si rivelasse necessario sostenerlo.

Di fronte alla diminuzione dei ricavi, oltre a quella già subita dei volumi, molti membri dell'organizzazione iniziarono ad aggirare le loro quote produttive vendendo al di sotto del prezzo di riferimento. Dopo un po' Ryad, stanca dei sotterfugi, cambiò strategia. A settembre del 1985, Yamani dichiarò che l'obiettivo dell'Arabia Saudita era di riconquistare quota di mercato, anche a costo di vedere scendere i prezzi. Alzò la produzione al massimo e inondò il mercato provocando, nel 1986, un crollo dei prezzi sotto gli 8 \$/B, una riduzione di quasi il 60%. L'iniziativa costrinse gli altri paesi produttori a tornare alla ragione e, poco per volta, la situazione sembrò normalizzarsi, con prezzi che nel 1987 tornarono sui 18 \$/B. Da allora la produzione OPEC ricominciò a crescere e gli introiti a riportarsi a livelli più ragionevoli.

Fu dunque l'eccesso di offerta a scatenare il crollo, ma le cause reali venivano dall'indebolimento della domanda. L'aveva provocato la diversificazione delle fonti energetiche, un più efficiente uso dell'energia e la nascita di un mercato dove i prezzi del greggio derivavano dall'incrocio quotidiano tra domanda ed offerta.

Quali furono le conseguenze? La domanda globale di petrolio raggiunse il livello precedente la crisi soltanto nel 1990 ed il prezzo si stabilizzò ad un livello inferiore a quello dal quale era partita.

2.2 Il crollo del 1998

All'inizio degli anni Novanta, subito dopo l'invasione del Kuwait ed il fallito colpo di stato nell'Unione Sovietica, i prezzi del petrolio si muovevano, con una certa volatilità, intorno ai 20/24 \$/B. L'offerta, abbastanza contenuta per i problemi interni dell'ex URSS, la perdurante carenza di petrolio iracheno e l'embargo ONU contro la Libia, sembravano sufficienti a difendere le quotazioni. La disciplina interna dell'OPEC però vacillava. Alla violazione delle quote produttive da parte di alcuni suoi membri, si aggiunse una sensibile crescita della produzione del Mare del Nord che rese l'offerta progressivamente superiore ai fabbisogni del mercato. Così, il prezzo del Brent ad inizio 1993 scese a 18 \$/B e nel 1994 scivolò progressivamente fino a 13 \$/B.

¹ Ormai quotato al NYSE (New York Stock Exchange)

² Organization of Petroleum Exporting Countries. I paesi membri erano allora: Algeria, Arabia Saudita, Emirati, Indonesia, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela

³ Fissato dai paesi produttori e noto come Governing Selling Price

Un rallentamento dei volumi prodotti nel Mare del Nord, la guerra civile in Yemen, i ripetuti blocchi alla produzione in Nigeria, l'espansione economica in atto negli Stati Uniti e lo sviluppo delle cosiddette Tigri Asiatiche⁴ rinforzarono progressivamente i corsi e nel 1995/1996 il prezzo medio si posizionò più o meno sui 19/20 \$/B.

Nel 1997, quando al persistere della domanda americana e di quella asiatica si aggiunsero timidamente i primi volumi cinesi, sembrò ai sauditi arrivato il momento di aumentare finalmente la loro produzione e convinsero l'OPEC, in novembre, ad aumentare del 10% il tetto produttivo dell'organizzazione.

Con il senno di poi, fu un clamoroso errore. Nel Sud Est asiatico l'economia, infatti, si stava raffreddando fino ad arrivare improvvisamente ad una crisi sottovalutata, almeno agli inizi, dagli esperti di tutto il mondo. La crisi accelerò ed il mercato, trovatosi quasi improvvisamente di fronte ad una robusta riduzione della domanda, a parità di offerta, reagì facendo inabissare il prezzo del greggio nel dicembre 1998 a meno di 10 \$/B, circa la metà del livello precedente. Di fronte a questa drammatica situazione l'OPEC, dopo aver invano cercato la collaborazione dei paesi produttori estranei all'organizzazione (Messico, Norvegia e Russia), decise nel marzo del 1999 di tagliare la produzione a 25 MBD.

All'inizio il mercato rimase scettico sul rispetto del nuovo tetto produttivo da parte degli abituali trasgressori e per due mesi le quotazioni risalirono lentamente dai 10 ai 14 \$/B. Poi gli effetti dell'accordo, stavolta fedelmente onorato dai contraenti, si fecero sentire e spedirono i prezzi a 25 \$/B a fine 1999 e addirittura a 35 \$/B a metà del 2000.

Anche in questo caso la causa scatenante fu un eccesso di offerta anche se involontario, creatosi per una serie di errori di previsione quali la mancata presa di coscienza delle conseguenze della globalizzazione dei mercati, l'erronea percezione sulla sostenibilità dell'inusuale velocità di sviluppo dei paesi emergenti e l'eccesso di ottimismo sulla *new economy* nata sull'onda della travolgente rivoluzione informatica. La ripresa abbastanza rapida dei prezzi dopo un crollo di più del 50% ed il raggiungimento di un livello decisamente superiore a quello prevalente negli anni Novanta avrebbero dimostrato nel giro di poco tempo che la decisione era soltanto prematura.

2.3 Il crollo del 2008

All'inizio del nuovo secolo, Governi e compagnie petrolifere, illusi o delusi da un lungo periodo di energia a buon mercato si accorsero di non aver portato avanti gli investimenti in esplorazione e produzione necessari a soddisfare i loro nuovi fabbisogni energetici, ma era ormai troppo tardi per pararsi dalle conseguenze immediate. La domanda si avvicinò pericolosamente al livello di capacità produttiva disponibile ed i prezzi cominciarono a salire. L'attentato alle Torri Gemelle del

⁴ Tigri (o anche Dragoni) si applicava a Sud Corea, Taiwan, Hong Kong e Singapore, ma spesso comprendeva in generale tutto il sud est asiatico (Malesia, Thailandia, Indonesia e Vietnam)

settembre 2001 ed una leggera recessione negli Stati Uniti dopo la sbornia delle “dot com”, contribuirono a riportare il prezzo, per quasi un anno, al di sotto dei 20 \$/B e poi in una banda tra i 24 ed i 28 \$/B, nonostante le inevitabili oscillazioni dovute all’invasione dell’Iraq.

La salita dei prezzi che si sarebbe rivelata quasi inarrestabile, iniziò nel 2004 con il prorompere sul mercato di un incremento di domanda di 3,2 MBD essenzialmente da parte di Cina e paesi asiatici. Mentre tardivamente si procedeva con gli investimenti necessari ad adeguare la capacità produttiva ai nuovi livelli richiesti dal mercato, i prezzi continuarono a salire, spinti da una combinazione di fattori strutturali, geopolitici e finanziari, dall’inadeguatezza della raffinazione petrolifera, all’uragano Katrina, alle difficoltà nel recuperare la produzione irachena dopo l’invasione, alla crisi finanziaria dei mutui *sub prime* negli Stati Uniti. Il greggio passò così dai 38 \$/B del 2004 ai 100 di fine 2007 al picco di quasi 150 \$/B a luglio del 2008.

Il tonfo iniziò proprio allora ed a gennaio 2009 il prezzo del Brent era sceso a 40 \$/B. Se il crollo si verificò in sei mesi, ci vollero più di due anni per recuperare il nuovo valore di equilibrio e, a parte alcune oscillazioni anche rilevanti, come quella avvenuta nel secondo trimestre del 2012, la relativa stabilizzazione fu raggiunta fra i 100 ed i 110 \$/B, a dimostrazione che parte dell’incremento precedente era dovuto a fattori puramente speculativi.

Non c’è dubbio che il crollo del prezzo internazionale del greggio in questo caso fu dovuto principalmente all’inusitato crollo della domanda provocato da una crisi che da finanziaria era diventata economica e coinvolgeva indistintamente tutti i paesi dell’OCSE. A poco valse, infatti, nel tentativo di fermare la valanga, il taglio di più di 4 MBD di produzione operato dai paesi OPEC.

A sostenere il recupero contribuirono la domanda sempre molto sostenuta di Cina, India e paesi asiatici e la forte influenza sul mercato fisico del greggio esercitata da quello *futures*.⁵ Infatti, in un mercato ampiamente rifornito e quindi con dei fondamentali abbastanza deboli, difficilmente si potrebbe spiegare già nel 2009 un rimbalzo nei prezzi di una quarantina di dollari a barile. D’altra parte, nel periodo 2009 - 2013 non sono mancati eventi politici tali da far pensare ad una possibile riduzione di offerta: nel 2011 la Primavera araba, la guerra civile in Egitto, la scomparsa dal mercato del petrolio libico dopo l’intervento occidentale e l’uccisione di Gheddafi, l’inizio della rivolta in Siria, i focolai di instabilità in Yemen e Bahrein; nel 2012 l’embargo contro l’Iran, le sanzioni contro la Siria, i problemi di Yemen e Nigeria. A bilanciare in parte tutte le tendenze al rialzo generate da questi eventi contribuirono l’inaspettata crescita negli Stati Uniti del petrolio non convenzionale, la ripresa sia pure parziale della produzione irachena e la prolungata recessione o stagnazione di tutte le economie occidentali.

Riassumendo: il crollo del 1986 fu dovuto a motivi strutturali, quello del 1996 ad un eccesso di offerta, quello del 2008 ad una improvvisa diminuzione di domanda. Il recupero dei prezzi fu piuttosto lento nel primo caso, molto più rapido negli altri due. In due casi (1986 e 2008) il nuovo equilibrio di prezzo fu raggiunto ad un livello più basso di quello dal quale era partita la valanga,

⁵ Nella primavera del 2008 ad esempio, rispetto ad una domanda fisica di greggio di circa 85 MBD si scambiavano giornalmente al NYSE sul mercato *future* anche 850 MBD

mettendo in evidenza qualche speculazione a monte, mentre nel terzo caso (1998) le deficienze strutturali dell'offerta hanno impedito per lungo tempo la stabilizzazione spingendo i mercati a comportamenti spesso poco trasparenti.

3. Il crollo del 2014

Come nei casi precedenti il crollo del 2014, nasce quasi inaspettato agli occhi del grande pubblico e degli osservatori meno addentro ai problemi energetici. In realtà, come fa notare nel suo *Near Term Outlook 2015/2020* la IEA, una correzione all'apparente stabilità dei prezzi non era inaspettata, anche se non si era in grado di prevedere quando si sarebbe verificata. C'erano, infatti, segni che il perdurare di una produzione OPEC al livello del tetto di 30 MBD (e qualche volta oltre) mal si conciliasse con una produzione rapidamente crescente di greggio non convenzionale (*Light Tight Oil, LTO*) negli Stati Uniti ed in Canada (petrolio da sabbie bituminose). Per di più, con l'Iraq che dopo 35 anni era tornato a produrre 3,5 MBD, la produzione globale già sopperiva largamente alla quasi scomparsa di quella libica (1 MBD), al decadimento del settore inglese del Mare del Nord ed alla riduzione dei volumi dell'Iran (1 MBD) per effetto delle sanzioni internazionali. Un rallentamento della domanda globale avrebbe probabilmente innescato una correzione dei prezzi. Non si prevedeva, invece, che l'effetto sarebbe stato così pronunciato e così rapido. In realtà il crollo è avvenuto in due tempi: prima dai 115 \$/B del giugno 2014 ai 70 \$/B della fine di novembre, poi dai 70 ai 45 \$/B di gennaio 2015.

Per capire meglio cosa si è verificato, analizziamo domanda ed offerta di greggio su base trimestrale dal 2013 al giugno 2014.

Domanda e offerta di greggio

(MBD)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Domanda	90,4	90,8	92,1	92,4	91,7	91,6
Greggio e liquidi ex OPEC	53,8	54,2	55,8	54,7	55,7	56,4
Greggio OPEC	30,5	30,9	30,6	29,8	30,0	30,1
Liquidi OPEC	6,3	6,3	6,3	6,4	6,3	6,3
Offerta	90,6	91,4	91,9	92,0	92,0	92,6

Fonte: Elaborazione da IEA MTO 2015

La domanda di petrolio nel 2013 ha raggiunto in media 91,4 MBD. A partire dal primo trimestre del 2014 la crescita è rallentata. L'offerta di greggio non OPEC invece, essenzialmente per il contributo del LTO americano, è aumentata dai 53,8 MBD di inizio 2013 ad una media nell'anno di 55,6 MBD

(qualcosa come 1,8 MBD). Nei primi due trimestri del 2014 ha continuato a crescere di quasi un altro MBD, mentre i paesi OPEC hanno continuato a produrre oltre o al livello del tetto di 30 MBD.

Per la prima volta dopo il 1986 si sono contemporaneamente verificati un esubero di offerta ed un rallentamento della domanda. Il mercato si attendeva dal meeting OPEC dei primi di giugno 2014, una correzione del tetto produttivo, come sempre era accaduto in passato in circostanze analoghe. D'altro canto, decine di miliardi di dollari sono stati investiti negli ultimi dieci anni dando per scontato questo tipo di intervento. In assenza di questa reazione i prezzi hanno cominciato a scendere rapidamente e l'aspettativa per l'inevitabile e robusta correzione si è spostata sul nuovo meeting OPEC programmato per fine novembre. Quando l'OPEC ha invece deciso di non tagliare la produzione e lasciare il mercato libero di stabilire il nuovo prezzo di equilibrio, la discesa si è trasformata in un crollo verticale: dai 70 \$/B di fine novembre ai 45 \$/B di metà gennaio.

A questo punto è naturale porgersi due domande: che cosa ha provocato la micidiale forbice offerta crescente/domanda debole o percepita addirittura in declino e perché l'Arabia Saudita ha spinto l'OPEC a lasciare inalterato il livello di produzione.

4. I fattori che hanno contribuito all'ultimo crollo

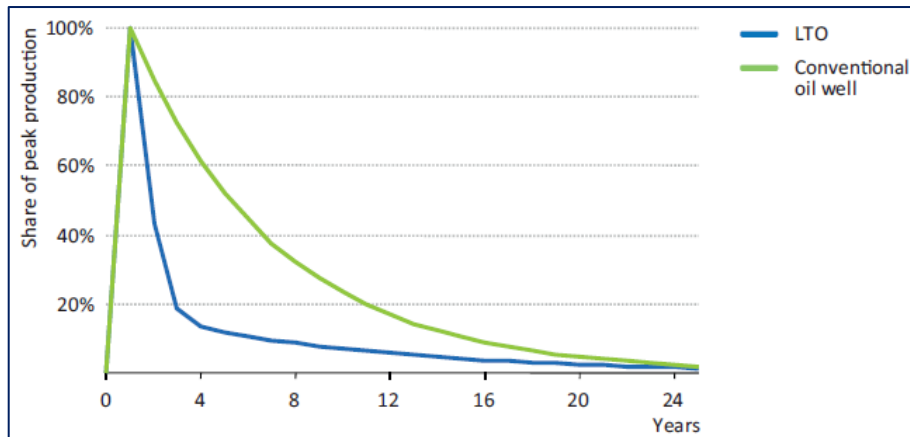
4.1 L'offerta di greggio

A livello di offerta, il fattore determinante è stato il progressivo ed inaspettatamente alto contributo del *Light Tight Oil* (LTO) americano. Accoppiando perforazione orizzontale e fratturazione di formazioni geologiche compatte, a partire dal 2005/2006 si è iniziato ad estrarre negli Stati Uniti il cosiddetto *shale gas* che oggi rappresenta quasi la metà della produzione americana di gas naturale. Dal 2010 la stessa tecnologia è stata applicata nella ricerca e produzione di greggio da analoghe formazioni. Per questa ragione lo si chiama petrolio non convenzionale ed a volte erroneamente *shale oil*⁶.

Le caratteristiche di questa tecnica sono la rapidità con la quale si arriva a produzione da un singolo pozzo, il suo rapido decadimento e la necessità, se si vuole continuare a produrre o ad accrescere i volumi, di continuare a perforare. L'estrazione quindi può essere fatta dosando gli investimenti in stadi discreti e non richiede gli stessi tempi, le stesse attenzioni ed i muscoli finanziari di una multinazionale necessari per la coltivazione dei giacimenti tradizionali. Per questo l'attività è nata, ed è sostanzialmente rimasta, nelle mani di operatori di piccole o medie dimensioni e presenta una notevole elasticità: può accelerare o rallentare seguendo il variare dei prezzi internazionali.

⁶ Lo shale oil infatti è estratto da rocce ricche di kerogene, una fase di maturazione di depositi organici precedente la formazione di petrolio o gas

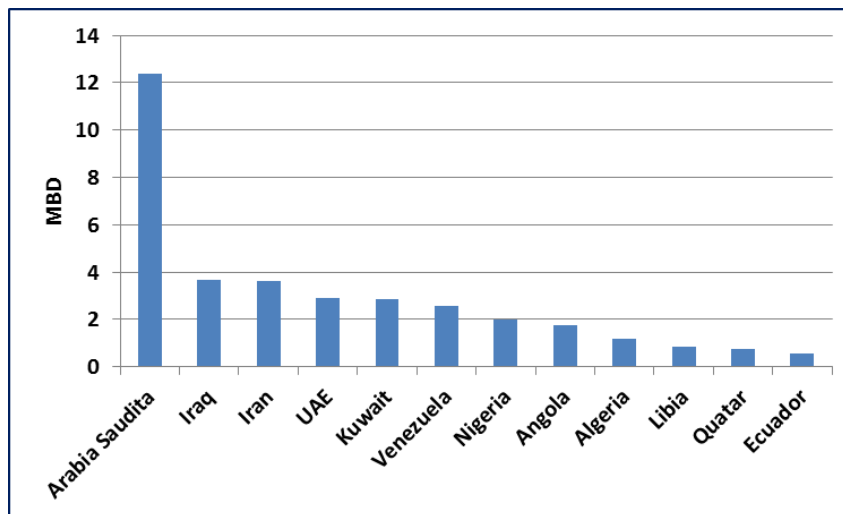
Evoluzione della producibilità conventional/unconventional



Fonte: IEA, WEO 2013

Da livelli marginali, la produzione nel 2014 ha raggiunto 3,6 MBD, livello decisamente di tutto rispetto considerando che la capacità produttiva di tutti i paesi OPEC, tranne l'Arabia Saudita, non supera singolarmente i 3 MBD e soltanto Iran ed Iraq sono a livello del LTO.

Capacità produttiva dei paesi OPEC (2014)



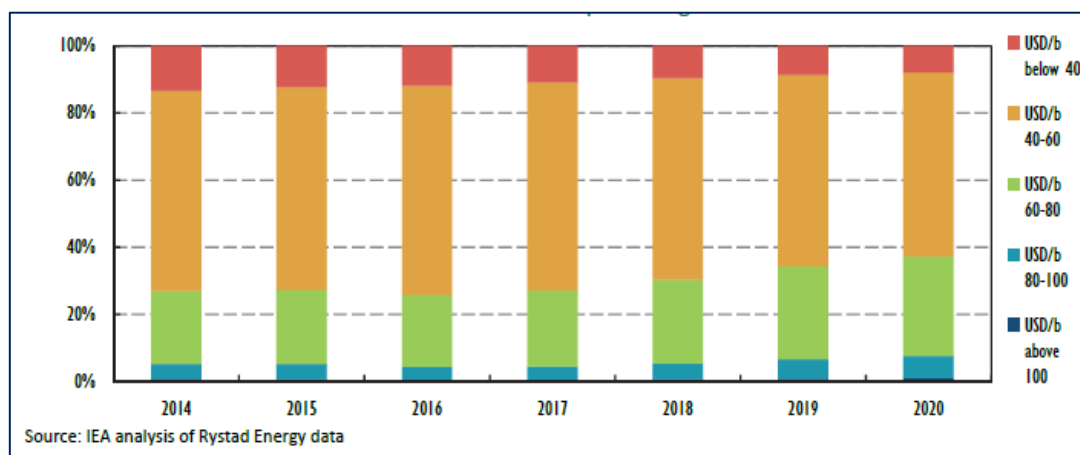
Fonte: IEA, Medium Term Outlook 2015

Non si era mai visto prima uno sviluppo così consistente in un così breve periodo di tempo.

I costi di estrazione del LTO sono relativamente alti e richiedono quindi prezzi internazionali adeguati. Tuttavia, pur essendo alti, non sono proibitivi e, come sempre accade, la curva di

esperienza li sta decisamente abbassando con il passare del tempo. Il grafico tratto dal MTO della IEA dà il valore di *breakeven*⁷ in \$/B per la produzione di LTO e condensati attuale e prevista. Nel 2014 meno del 30% dei volumi prodotti mostrava valori superiori a 60 \$/B e solo il 5% circa superava gli 80 \$/B.

Breakeven produzione LTO



Fonte: IEA

Al LTO vanno poi aggiunti i contributi crescenti del petrolio dalle sabbie bituminose canadesi, dell'*offshore* del Brasile e quello dei nuovi giacimenti del Golfo del Messico.

4.2 Il rallentamento della domanda

Da tempo la domanda di petrolio è in declino nei paesi OCSE, come conseguenza di una riduzione dell'intensità energetica delle loro economie e di una sempre più stringente politica a favore della tutela ambientale. Tutti i settori, dai trasporti all'industria, al residenziale e commerciale hanno compiuto notevoli sforzi per migliorare l'efficienza energetica e sostituire il petrolio con fonti a minor impatto ambientale quali le fonti di energia rinnovabile (FER). La domanda mondiale ha invece continuato a crescere sulla spinta dei paesi non appartenenti all'OCSE.

Evoluzione della domanda di petrolio

(MBD)	2007	2009	2011	2013
OCSE	40,7	46,0	46,0	45,5
Non OCSE	37,0	39,1	42,9	45,8
	86,7	85,1	88,9	91,3

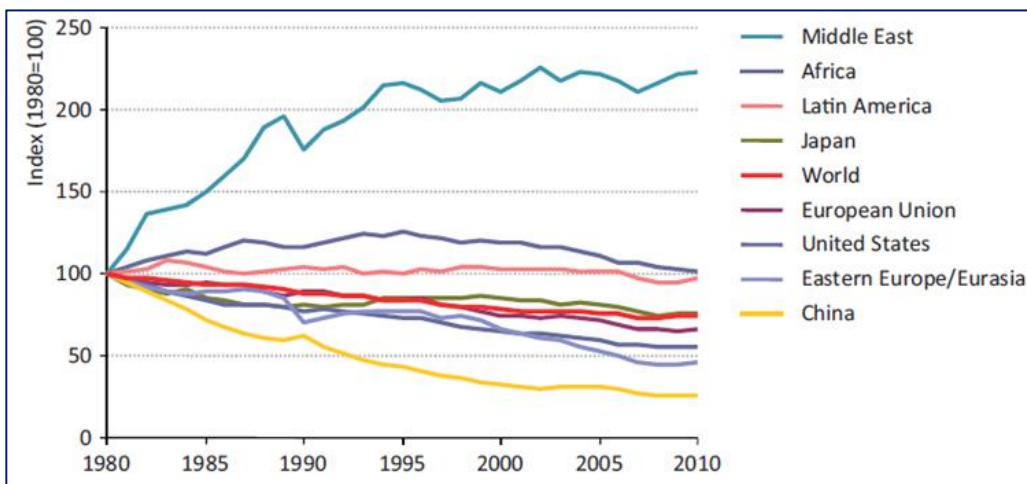
Fonte: BP statistical review 2014

⁷ I valori di breakeven sono più alti dei semplici costi operativi perché includono investimenti per il mantenimento e tasse sui profitti

Non appena tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014 la domanda non OCSE ha dato segni di rallentamento, il mercato ha iniziato a manifestare qualche preoccupazione ed a considerare i prezzi internazionali inadeguati al livello di produzione globale.

I fattori che hanno contribuito al raffreddamento della domanda sono numerosi ed in larga misura ancora in divenire. Il più evidente è il nuovo corso della Cina che sta evolvendo da un'economia basata sulla manifattura orientata all'esportazione ad una economia più concentrata sulla domanda del mercato interno. D'altro canto, la drammatica situazione ambientale ha inevitabilmente spinto il paese ad un recupero di efficienza energetica in tutti i settori industriali e ad un ricorso crescente alle fonti di energia rinnovabile. Tutto ciò ha ridotto la crescita della sua domanda di petrolio dai 0,5 MBD del periodo dal 2008 al 2012 ai 0,2/0,3 MBD dal 2013. La stessa tendenza si nota anche negli altri paesi emergenti, soprattutto là dove la globalizzazione del mercato del gas ha spinto ad una precoce sostituzione del petrolio negli usi termici meno qualificati.

Intensità Energetica di alcune aree del mondo



Fonte: IEA, WEO 2013

5. Possibile evoluzione

Cosa ci possiamo aspettare? Siamo di fronte a fenomeni temporanei o dobbiamo prepararci a qualche cambiamento strutturale?

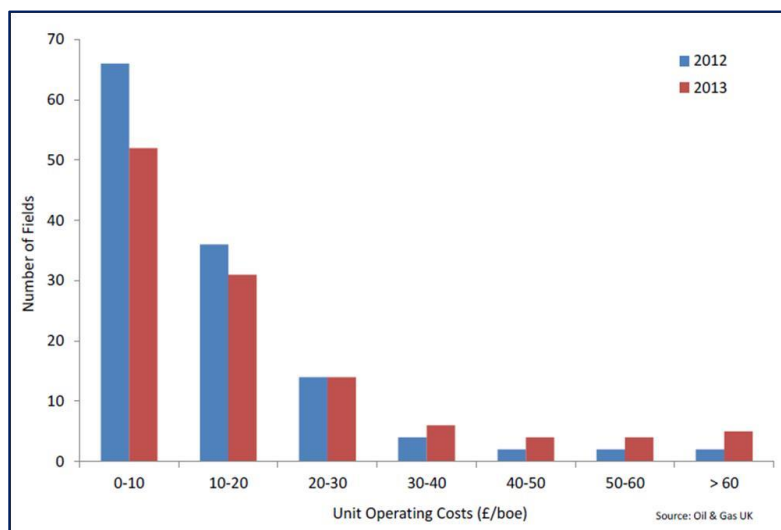
5.1 Sul fronte dell'offerta

La decisione di lasciare al mercato il compito di riequilibrare domanda ed offerta al livello di prezzo adeguato ha come effetto immediato di passare il compito di moderazione finora esercitato

dall'Arabia Saudita a qualcun altro, direttamente o indirettamente. In un sistema che seguisse i principi dell'economia classica, l'eccesso di produzione ai livelli di prezzo raggiunti attualmente sarebbe risolto dall'uscita dal mercato dei volumi a più alto costo di produzione marginale. Genericamente, i volumi in questione sono quelli legati alle tecnologie del LTO americano e delle sabbie bituminose canadesi. Nelle ultime settimane qualcosa del genere sta già avvenendo anche se non necessariamente, come abbiamo visto, tutti i giacimenti LTO sono ad alto costo e molti operatori stanno mantenendo i loro impegni di fornitura nel breve periodo prima di mutare strategia. Si sta quindi verificando, almeno in parte, un passaggio di consegne nel ruolo di *swing producer* tra l'Arabia Saudita ed il Nord America (USA e Canada).

In pericolo si trovano poi molti giacimenti marginali in varie parti del mondo, ad esempio nella zona inglese del Mare del Nord dove parte della produzione può continuare soltanto perché largamente supportata da sgravi fiscali ed incentivi di vario tipo. Interessante a riguardo la distribuzione dei costi operativi unitari (in £/B)⁸ provenienti da Oil&Gas UK.

Costi operativi nella piattaforma britannica del Mare del Nord (£/B)

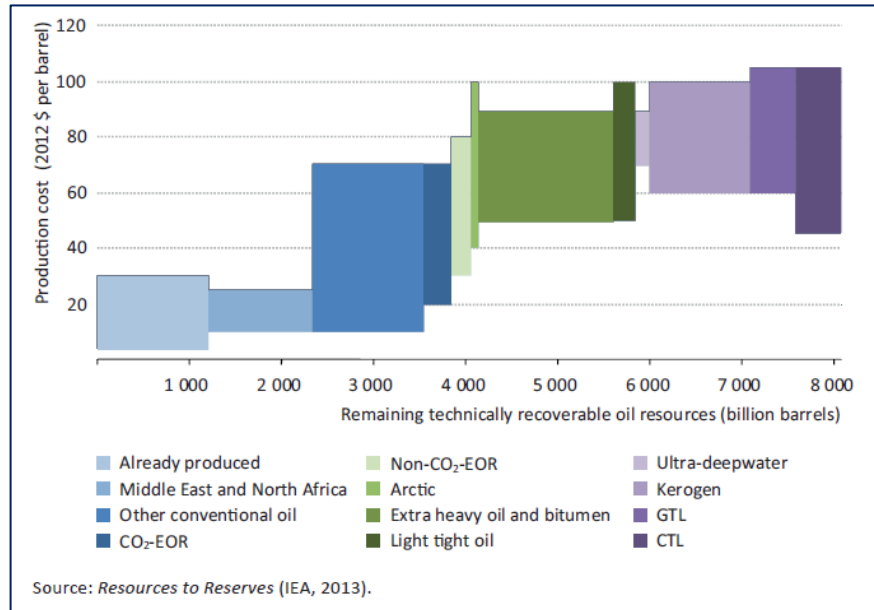


Fonte: IEA, WEO 2013

Ad alto costo sono poi ovviamente alcune produzioni *offshore* in acque profonde ed in generale un po' ovunque, anche in aree che non richiedono tecnologie d'avanguardia, ma sono problematiche per i motivi più disparati. Poiché non è facile ottenere dati affidabili dagli operatori, può dare un'idea a proposito un grafico tratto dal WEO IEA del 2013, nel quale si paragonano i costi operativi di futuri investimenti in diverse aree di sviluppo.

⁸ 1 Sterlina inglese equivale a circa 1,5 dollari americani

Costi operativi di futuri investimenti



Fonte: IEA

Si tratterà di vedere quali saranno le decisioni degli operatori privati, ma soprattutto di quelli pubblici nella scelta tra incentivi alla produzione, prospettive di mercato, necessità di bilancio, e quindi di introiti anche di entità non rilevante, o taglio di produzioni a zero contributo. Sono decisioni ovviamente non solo tecniche, ma soprattutto politiche.

Alla fine però un equilibrio verrà trovato e molto dipenderà dall'evolversi della domanda mondiale, in particolare dei paesi emergenti ed in via di sviluppo. Infatti, in un mondo non caratterizzato da tensioni o eventi traumatici (Ucraina, Libia, Siria, Iraq ecc.) la produzione petrolifera può crescere ampiamente. Se, alla situazione attuale, aggiungiamo la produzione libica tradizionale (1 MBD), l'eliminazione delle sanzioni all'Iran (1 MBD), l'Iraq a pieno regime (1-2 MBD), lo sviluppo di LTO (altri 2 MBD), senza contare il potenziale inutilizzato di Arabia Saudita, Emirati, Angola, Brasile, non mancherà produzione sufficiente a sopperire al naturale decadimento dei giacimenti attuali ed a soddisfare una domanda in crescita.

Ovviamente non mancano le criticità in caso di eventi sfavorevoli in Iraq, Nigeria, Libia, Algeria, Sudan, per non parlare di penisola arabica e di Medio Oriente in generale.

5.2 Sul fronte della domanda

Come abbiamo visto, il mondo OCSE sta gradatamente diminuendo la sua dipendenza dal petrolio e la tendenza continuerà: terziarizzazione dell'economia, delocalizzazione delle industrie

energivore, sviluppo delle fonti rinnovabili, utilizzo più razionale dell'energia ridurranno le necessità di petrolio al solo settore dei trasporti. Più a lungo termine anche questo settore vedrà un utilizzo di fonti energetiche diverse, prima con soluzioni ibride e poi con la sostituzione.

Nel breve termine è difficile prevedere rallentamenti in questo processo e non si è storicamente mai verificato che un taglio di prezzi come quello che abbiamo sperimentato abbia contribuito a stimolare un incremento stabile di domanda. Del resto, l'attuale crollo dei prezzi ed il relativo lento recupero è simile, per molti aspetti, a quello del 1986. Allora i paesi consumatori, taglieggiati da prezzi predatori e dall'incertezza nelle forniture avevano diversificato le loro fonti energetiche e ci vollero cinque anni di prezzi bassi per riportare i volumi al livello precedente la crisi.

L'attenzione va quindi concentrata sulle economie dei paesi emergenti ed in via di sviluppo. Abbiamo già commentato il cambio di orientamento della Cina, ma c'è molto altro su cui riflettere. Il rallentamento di domanda petrolifera in questi paesi, è in parte dovuto all'alto livello dei prezzi, ma in parte ne è indipendente. Analizzando i dati si constata che, nel loro sviluppo, la crescita di domanda petrolifera non replica affatto l'andamento sperimentato in passato dalle economie oggi mature. Avvalendosi, infatti, dell'incessante evoluzione tecnologica, essi sembrano in grado di progredire evitando le inefficienze e gli errori nei quali sono incorsi in passato i paesi industrializzati. Anche la globalizzazione dell'economia sta lavorando nella stessa direzione. Chi delocalizza le sue attività produttive in queste aree per poi portarsi i prodotti a casa propria, realizza impianti altamente competitivi sotto l'aspetto economico ed energetico, anche se meno impeccabili sotto l'aspetto ambientale; non c'è oggi differenza tra l'auto usata in Vietnam, per chi se la può permettere, e quella che circola a Berlino.

Inoltre in molti paesi, la totale mancanza di infrastrutture, rende le fonti di energia rinnovabile una scelta non solo obbligata, ma in ogni caso economica rispetto a costose alternative. Oggi che i costi di installazione ed esercizio delle FER si sono notevolmente ridotti, la loro introduzione nel tessuto sociale ed industriale avviene ad uno stadio di sviluppo largamente precedente a quello con il quale si è verificata nei nostri paesi. In sostanza queste economie si trovano a godere dei benefici della curva di esperienza senza averne dovuto pagare i costi. Per essi un basso prezzo del petrolio è preziosa manna da destinare ad impellenti necessità non soddisfatte, anche se la tentazione potrebbe essere semplicemente quella di approfittarne. Nel breve termine quindi potremmo vedere una ripresa della domanda, ma probabilmente non tale da riassorbire l'eccesso di offerta prevedibile.

6. La scelta dell'Arabia Saudita

Sulla decisione di lasciare al mercato il compito di riequilibrare domanda ed offerta, imposta all'OPEC dall'Arabia Saudita col pieno supporto dai membri del *Gulf Cooperation Council* (GCC⁹) si

9 Il GCC è composto da: Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Barhein, Oman. A loro volta gli Emirati sono formati da: Abu Dhabi, Dubai, Ras al Khaima, Sharjah

sono elaborate ipotesi fantasiose: accordo con gli Stati Uniti per colpire economicamente l'iniziativa russa in Ucraina, necessità di limitare la produzione americana di *shale oil*, rinuncia del ruolo di *swing producer* per ritorsione contro i falchi dell'OPEC ed altre ancora. Quanto abbiamo discusso in precedenza dovrebbe sfondare il campo da molte fantasie ed aiutare ad intuire quale possa essere stata la reale motivazione che ha spinto i Sauditi ad avventurarsi su una strada mai battuta in precedenza.

Sembra abbastanza improbabile la teoria di un accordo con gli Stati Uniti a danno della Russia. Gli americani sono infatti quelli che dalla decisione saudita subiscono i contraccolpi più immediati. L'apparente cordialità dei rapporti tra i due paesi non può far dimenticare che gli americani hanno da tempo spostato fuori del regno i loro centri di comando e coordinamento per il Medio Oriente rilocandoli in Qatar..

Anche l'ipotesi di perdita di pazienza o ritorsione contro i falchi dell'OPEC sembra poco credibile: con l'Iran ancora sotto sanzioni internazionali, l'Iraq alle prese con ISIS e la Libia praticamente dissolta, non c'era necessità di infierire ulteriormente, non fosse altro che per tenersi alla larga da indesiderate contaminazioni di movimenti estremisti con i quali da tempo i Sauditi intrattengono rapporti abbastanza ambigui. D'altro canto gli introiti del regno avrebbero subito lo stesso taglio sia che essi avessero ridotto la loro produzione ai prezzi prevalenti prima del crollo, sia che avessero mantenuto la stessa produzione a prezzi più bassi

Il cambio di strategia sembra invece essere dovuto ad una riflessione sul futuro della loro risorsa fondamentale e su come trarne i maggiori vantaggi nei prossimi anni. Vediamo di tracciarne un possibile filo logico. La domanda di petrolio sta rallentando e probabilmente in futuro non sarà più così robusta come ci si aspettava: i paesi OCSE stanno andando per la loro strada, con l'UE che addirittura vuole decarbonizzare la sua economia. I paesi emergenti avranno ancora bisogno di petrolio, ma meno di quello che si prevedeva. L'Arabia Saudita (e il GCC) è il paese con i più bassi costi di produzione e quello con le riserve di petrolio più abbondanti. Se prima o poi il petrolio non sarà più così prezioso, non è giustificato il rischio di tener sotto terra oggi, qualcosa che non avrà più lo stesso valore domani. L'obiettivo più opportuno da perseguire sembra quindi aumentare la quota di mercato e vuotare il magazzino prima che diventi troppo tardi.

Inconvenienti? Taglio degli introiti, ma con riserve economiche sufficienti a mantenere comunque lo standard di vita attuale per qualche anno. Vantaggi? Girare il ruolo di moderatore del mercato agli USA e far pensare a qualcuno che lo si fa per dar loro una mano per la faccenda Ucraina. Tra l'altro i russi, quando in passato sarebbe servito, non avevano mai mostrato molta collaborazione. Se poi aumenteranno le difficoltà, l'Iran sarà costretto a rallentare la sua corsa al nucleare e ridimensionare la smania di esercitare quel ruolo egemone nell'area da sempre indigesto. Per quanto riguarda l'Iraq meglio che a vedersela con l'ISIS siano loro piuttosto che gli abitanti della penisola arabica. Quanto al Venezuela, non sarà certo un taglio alla produzione a tirarlo fuori dai suoi guai.

Sembra un piano troppo ben studiato, ma sembra anche una spiegazione molto più credibile delle altre.

7. Cosa succederà ai prezzi del petrolio?

Se l'analisi dei fatti è corretta, in una situazione normale, cioè senza avvenimenti politici sconvolgenti, i prezzi internazionali del petrolio recupereranno, lentamente, un nuovo livello equilibrio, probabilmente inferiore a quello al quale si trovavano prima del crollo. La stessa IEA a proposito, pur con tutti i caveat che l'argomento merita, usa nel suo recente *Medium Term Outlook* il profilo di prezzo rappresentato dal mercato *future* che attualmente posizionerebbe il nuovo equilibrio intorno ai 70/75 \$/B. Memore di tanti infortuni da parte di tutti gli operatori del settore, la IEA definisce il livello non una previsione, ma un'elaborazione delle attuali aspettative del mercato.

Anche se siamo abituati a constatare che quanto prevediamo, di solito non accade e quanto accade, di solito non lo abbiamo previsto, sembra tuttavia ragionevole iniziare a considerare che questo crollo dei prezzi sarà difficilmente recuperato come quelli del 1998 o del 2008. Condivide, infatti, molti aspetti con quello del 1986 e potrebbe quindi segnare l'inizio di un cambiamento strutturale nel mondo del petrolio e quindi dell'energia. Per il momento non c'è che congratularsi con chi dall'attuale situazione trae un beneficio e consolare chi invece ne risulta penalizzato, senza dimenticare che sarebbe sufficiente una grave crisi internazionale in uno qualunque dei paesi attualmente problematici, per sconvolgere quanto un ragionamento basato sui fondamentali sta suggerendo di considerare.