

## Dove sta andando il prezzo del greggio?

di Adriano Piglia\*

### Un anno fa

Quando, a metà del 2014, i prezzi internazionali del greggio iniziarono a scendere, l'evento fu considerato un naturale adeguamento dei corsi all'eccesso di offerta, in un mercato nel quale la domanda stava mostrando segni di rallentamento.

La decisione OPEC, presa dietro forti pressioni dell'Arabia Saudita, di non intervenire con un taglio dell'offerta, e di lasciar fare al mercato, colse di sorpresa un po' tutti ed i prezzi scivolarono verso il basso. La conferma della decisione nel Novembre del 2014, abbastanza inaspettata, provocò addirittura un crollo delle quotazioni internazionali che sembra non aver fine.

Un anno fa, l'analisi della situazione e della sua possibile evoluzione, portava a concludere che le cause dell'eccesso di offerta fossero da ascrivere all'inaspettato ritorno a livelli record della produzione americana dovuta allo sfruttamento di *shale* e *tight oil*, al crescente contributo del petrolio derivante da sabbie bituminose canadesi ed alla produzione dei nuovi giacimenti *off shore* in Brasile e Golfo del Messico. Il calo della crescita della domanda, era attribuito alla crisi economica dei paesi OCSE ed al cambiamento di indirizzo dell'economia cinese, concentratasi per varie ragioni sull'espansione dei consumi interni a spese delle esportazioni. Non si escludevano poi cambiamenti derivanti dalla diversificazione energetica, dallo sviluppo delle Fonti di Energia Rinnovabile (FER) e da un uso più efficiente dell'energia necessaria allo sviluppo economico.

Sulle ragioni della decisione OPEC, o più correttamente dell'Arabia Saudita, si fecero molte ipotesi, alcune anche fantasiose: difesa della quota di mercato (come dichiarato pubblicamente), guerra allo *shale oil*, contrasto al recupero della produzione in Iraq e Russia, avvertimento all'Iran di non contare su un aiuto dell'organizzazione nel caso in cui i negoziati sul nucleare avessero portato all'abolizione delle sanzioni ONU sulle esportazioni petrolifere. Non mancarono riferimenti alla volontà dei produttori di contrastare lo sviluppo delle FER o alla determinazione di sfruttare le riserve prima che la COP 21 di Parigi dettasse drastiche misure di ridimensionamento nell'uso delle fonti fossili.

Ad un anno di distanza da quelle analisi, è lecito chiedersi quanto fossero accurate e soprattutto quanto lo fossero le previsioni fatte per una soluzione della crisi.

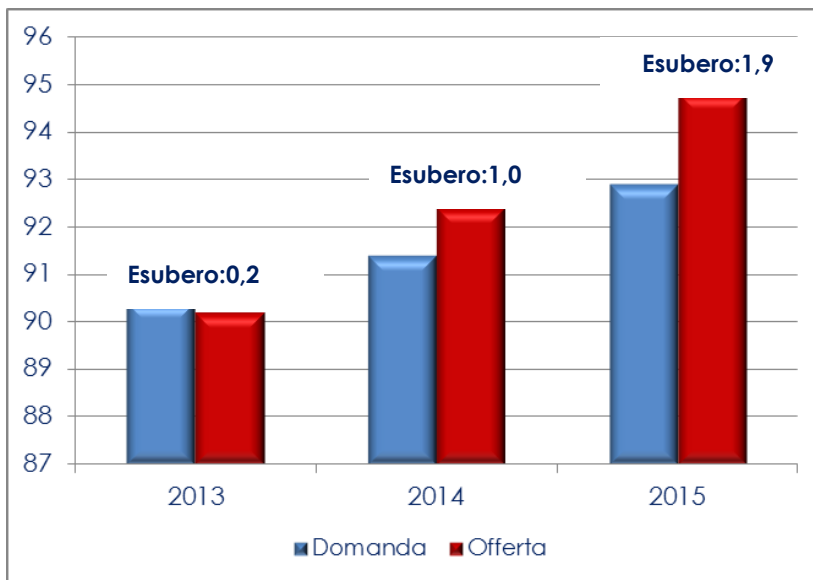
Non è la prima volta che i paesi arabi del Golfo Persico inondano il mercato di greggio per tentare un recupero di redditività e quota di mercato. Una situazione simile si era già verificata in passato quando l'Arabia Saudita nel 1986 aveva deliberatamente alzato il suo livello di produzione per riportare gli altri Membri dell'OPEC al rispetto delle quote di produzione concordate e regolarmente violate. Dopo qualche mese la situazione era

tornata sotto controllo, ma ci vollero quasi cinque anni prima che il mercato si stabilizzasse su un nuovo punto di equilibrio. Tutto ciò non si sta ripetendo, pur dovendo riconoscere che la debolezza della domanda di quegli anni aveva in comune con l'attuale rallentamento alcune delle stesse radici: diversificazione strutturale (gas, nucleare, efficienza energetica) e contemporaneo apparire sul mercato delle nuove produzioni di greggio (Mare del Nord ed Alaska). Come mai?

### La situazione attuale

Analizzando i dati, sia pure ancora provvisori, relativi al 2015, il bilancio globale non mostra grandi cambiamenti rispetto ad un anno fa. L'esubero di offerta rispetto alla domanda permane ed è addirittura superiore.

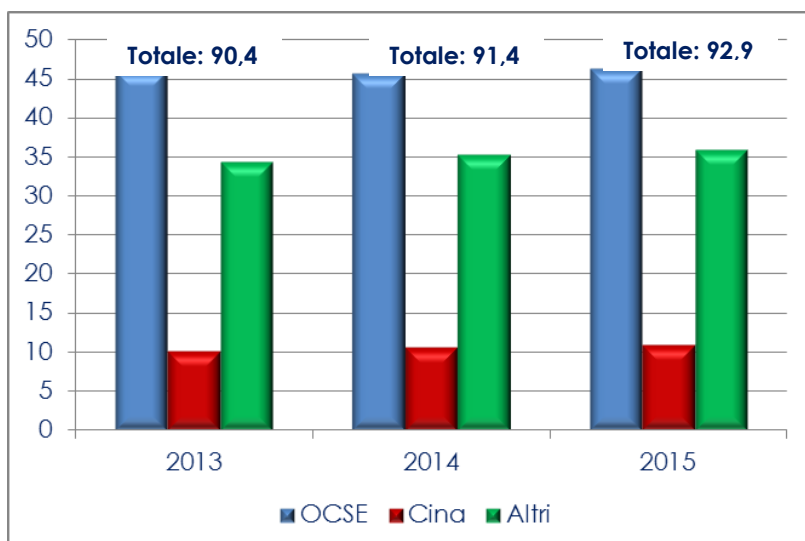
#### Bilancio globale oil (MBD)



Monthly Oil Market Report - OPEC

Un'analisi di maggior dettaglio mostra alcuni fatti piuttosto interessanti.

#### Domanda globale oil (MBD)



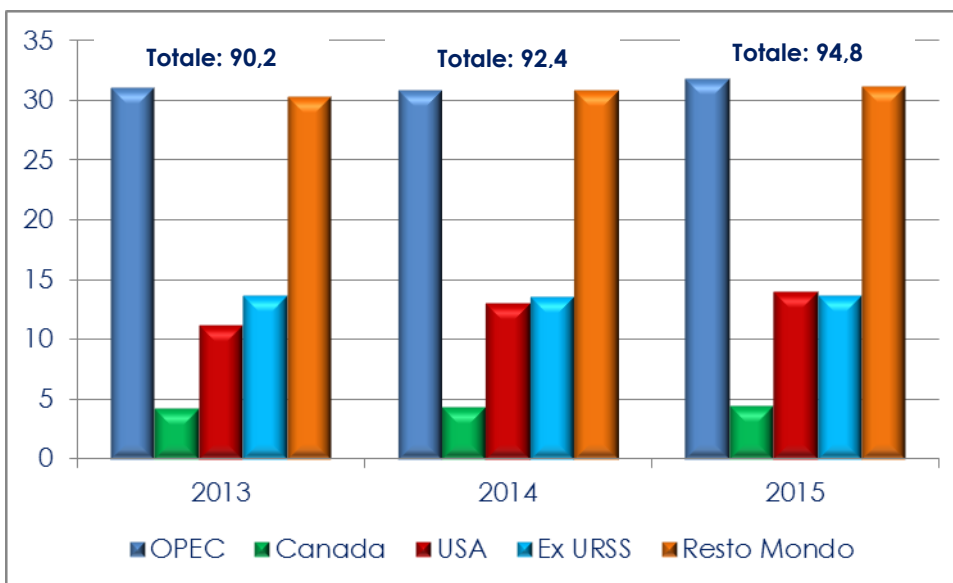
Monthly Oil Market Report - OPEC

Cominciamo con la domanda.

La domanda è aumentata nel 2015 di 1,5 MBD rispetto all'incremento di 1,0 MBD nell'anno precedente. Mentre i paesi OCSE sono tornati sostanzialmente ai livelli del 2013, la Cina ha continuato a crescere, sia pure un po' meno di prima. Il maggior contributo è venuto dal resto del mondo che sembra aver beneficiato più di tutti dal basso livello dei prezzi. L'analisi conferma così che anche eccezionali riduzioni di prezzo del greggio non generano più rilevanti aumenti di domanda. Infatti, gli effetti della diversificazione delle fonti e del più efficiente utilizzo dell'energia sono ormai strutturali e non invertibili, almeno nel breve termine.

L'OPEC stima comunque che nel 2016 la domanda salirà a 94,2 MBD, un aumento di 1,3 MBD rispetto al 2015, leggermente inferiore a quello di 1,5 MBD verificatosi tra 2014 e 2015. Con una domanda ancora in crescita ci si aspetterebbe che, o prima o poi, il mercato si riequilibri, ma così non sembra probabile quando si analizza la struttura dell'offerta.

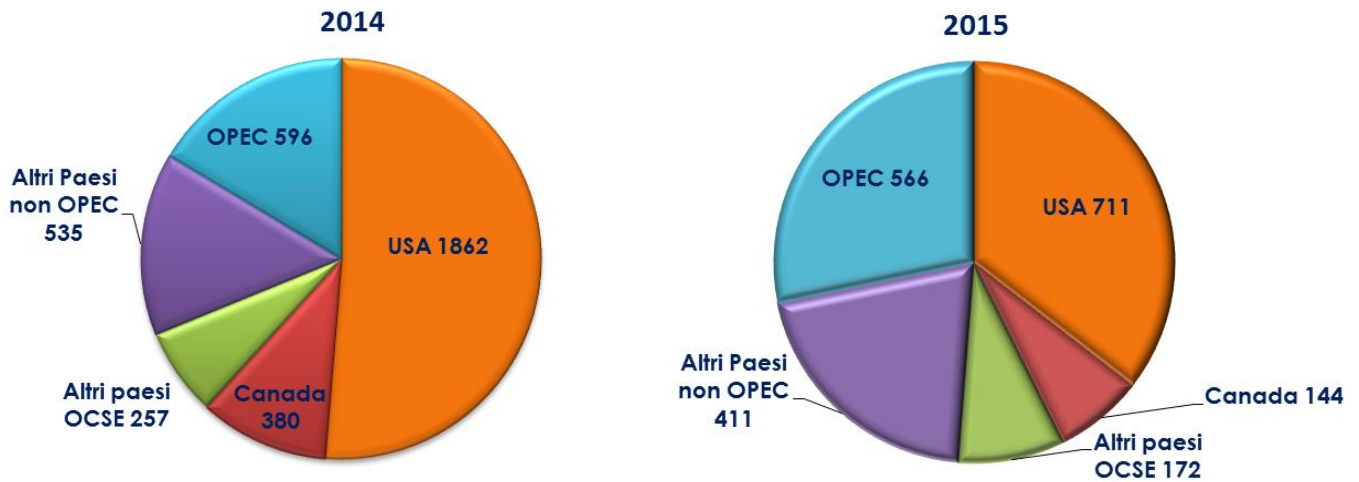
### Offerta globale oil (MBD)



Monthly Oil Market Report - OPEC

Dai dati risulta evidente che la produzione OPEC è stata spinta ai massimi livelli e che quella statunitense ha fortemente rallentato la sua crescita, da circa 2 MBD del recente passato a poco meno di 1 MBD, ma non si è arrestata. Neppure la produzione canadese sembra essere stata toccata più di tanto dai bassi prezzi del mercato e sostanzialmente stabile è rimasta la produzione nel resto del mondo. Evidentemente la lotta allo *shale/tight oil* non ha prodotto gli effetti sperati, anche se il conto delle stazioni di perforazione attive nel mondo (*oil rigs*) sembrerebbe portare a conclusioni diverse.

### Stazioni di perforazione attive nel mondo (n°)

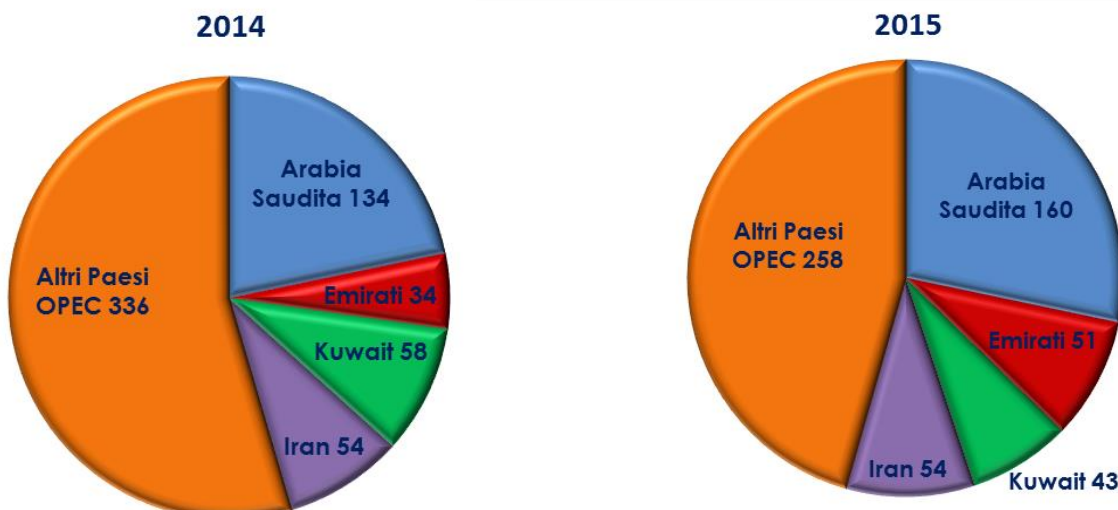


Monthly Oil Market Report - OPEC

La lettura di questi dati consente di fare alcune considerazioni. Se l'obiettivo dell'Arabia Saudita era quello di mettere fuori mercato lo *shale oil* ed il petrolio delle sabbie canadesi, i risultati non sono brillanti. Sono usciti dal mercato (e lo dimostrano ampiamente i dati sugli *oil rigs* attivi) moltissimi operatori e se ne ha conferma dal notevole numero di fallimenti registratosi nel periodo negli Stati Uniti. Tuttavia, guardando ai dati di produzione americana, sembra che il loro ruolo fosse abbastanza marginale: la produzione americana è infatti scesa, ma certo non in proporzione al numero di *oil rigs* disattivati. Ciò dimostra che i costi di produzione dei giacimenti di *shale* e *tight oil* più efficienti erano probabilmente stati sovrastimati e che gli operatori del settore sono stati in grado di mantenerli o ridurli ad un livello tale da resistere anche agli attuali bassissimi prezzi. Quando poi si vedono carichi di questo petrolio arrivare in Europa per essere raffinati in Germania, come recentemente accaduto, pagando un non indifferente nolo di trasporto, è difficile credere che si sia trattato solo di una bravata.

In un anno, al di là di questa potatura e dell'abbandono temporaneo dello sviluppo di nuovi giacimenti di sabbie bituminose in Canada, non è successo molto nel resto del mondo. Diversa invece la situazione nei paesi OPEC quando la si esplori più a fondo.

### Stazioni di perforazione attive nei paesi OPEC (n°)



Monthly Oil Market Report - OPEC

Occorre prendere atto della dicotomia di comportamento degli Stati Membri. Da un lato, nella stragrande maggioranza dei casi, hanno ridotto le attività di esplorazione, ma non di produzione, dall'altro Arabia Saudita, Emirati e Kuwait hanno finanziato un significativo numero di nuove perforazioni.

Il comportamento di questi paesi sembra confermare l'obiettivo più volte dichiarato di voler difendere ed aumentare la propria quota di mercato. Poiché i costi di produzione del petrolio nella penisola arabica sono di gran lunga i più bassi di tutto il mondo, non sorprende che lo facciano a spese di chi non gode degli stessi vantaggi competitivi, con tutte le conseguenze del caso. Alcuni pensano, invece, ad uno sviluppo accelerato delle loro abbondanti riserve prima che, per le politiche ambientali oggi prevalenti, diventino non più economicamente appetibili. Comunque sia, si tratta di una decisione che non fa presagire una rapida soluzione all'attuale esubero di offerta.

A sostegno di questa affermazione, occorre considerare che i produttori a più alto costo sono ormai scomparsi dal mercato e, di quelli rimasti, nessuno sembra per ora disposto a gettare la spugna. Secondo un recente studio della Wood Mackenzie, il 6% della produzione globale non riesce a coprire i suoi costi operativi al di sotto di 30 \$/B, ma anche in questo caso fermare la produzione e mettere in sicurezza i pozzi per un futuro riutilizzo costa più di continuare a produrre in perdita. La situazione generale potrebbe poi, se possibile, peggiorare con il ritorno al mercato dell'Iran dopo l'abolizione delle sanzioni alle quali era soggetto, per non parlare di un cambiamento delle situazioni che coinvolgono Siria e Libia ormai da anni e di un recupero in Brasile ed in Russia.

Anche sul lato della domanda sono tornate delle incertezze dovute alla sensazione che la ripresa economica che sembrava essere iniziata, sia pure con una certa debolezza e fragilità, stia poco per volta evaporando. D'altra parte nessuno a questo punto potrebbe seriamente pensare di fermare lo sviluppo delle fonti rinnovabili anche se, nelle attuali condizioni di prezzo delle fonti fossili, sono tornate ad essere largamente non competitive senza generosi incentivi.

### **Come ne potremmo uscire?**

Non resta che esplorare altre strade capaci di sbloccare una situazione che si sta avvitando su se stessa e riflettere su risultati e costi, non soltanto economici, ma sociali ed umanitari della sfida che i Sauditi hanno lanciato al mondo intero: produttori di *shale oil*, americani e non, Russia e altri produttori non OPEC, molti membri OPEC (Iran in particolare), aziende energetiche multinazionali pubbliche e private.

È una strategia che può lanciare soltanto chi ha sufficienti riserve finanziarie per resistere ad un lungo periodo di difficoltà, ma sta cominciando a somigliare ad una sindrome del tipo "muoia Sansone con tutti i Filistei". All'interno dell'OPEC il Venezuela è vicino alla bancarotta, con un'inflazione che arriva al 140%, La Nigeria ha finito di asciugare il suo fondo sovrano, sta razionando i dollari e si prepara ad una nuova svalutazione della moneta. Non sta molto meglio l'Angola. Nella penisola arabica sono comparse per la prima volta tasse e cancellazioni di sussidi e già si parla di introdurre un'imposta sul valore

aggiunto. La stessa Arabia Saudita ha chiuso il 2015 con un deficit di bilancio pari al 15% del suo PIL.

La Deutsche Bank, analizzando i bilanci dei vari Membri OPEC, ha recentemente calcolato che per andare in pareggio la maggior parte di essi avrebbe bisogno di un greggio sopra i 60 \$/B. Sono ormai molti i Membri che non soltanto mal sopportano la scelta saudita, ma cominciano a veder minacciato il loro stesso futuro da un prolungamento dell'attuale strategia. Resta difficile pensare che tutto questo possa continuare a lungo, soprattutto ora che l'Iran si sta riproponendo per l'egemonia nell'area Medio Orientale.

Tra i produttori non OPEC, Colombia e Messico hanno dovuto alzare i tassi di sconto, il Brasile ha tagliato gli investimenti e la Russia, svalutato il rublo, ha tagliato le spese ed è finita in recessione. Quanto alle compagnie energetiche, secondo il Financial Times, 120 di esse (tra le quali BP, Total, Shell) sono sotto osservazione di Moody's per un'eventuale *derating* della loro posizione finanziaria.

Tutto questo sta avendo, senza che se ne parli apertamente, un non trascurabile impatto sui mercati finanziari. Secondo fonti solitamente bene informate, i fondi sovrani creati dai produttori per far fronte alle mancate entrate petrolifere starebbero vendendo un po' di tutto, accettando a volte quotazioni non certo brillanti. Qualcuno osserva che in un solo anno il fondo sovrano dell'Arabia Saudita è diminuito da 850 a 670 miliardi di dollari. Sono vendite che contribuiscono ad affossare i mercati finanziari, già fragili per conto loro. Negli ultimi mesi si è infatti notata una strettissima correlazione tra le variazioni dei prezzi del petrolio e le variazioni dei principali indici finanziari quali S&P500 ed i tassi dei rendimenti a 10 anni.

A tutte queste vendite per far cassa, si è ultimamente aggiunta una notevole dose di speculazione, non molto diversa da quella che scatenò la crisi finanziaria del 2008, tamponata in qualche modo, ma senza mai veramente rimuovere o riformare le pratiche su derivati e marchingegni che l'avevano provocata. Variazioni di borsa giornaliere come quelle sperimentate recentemente non derivano, infatti, da eventi concreti, ma dall'uso di algoritmi e movimenti che sembrano studiati al solo scopo di profittare dalle improvvise ascese o discese dei titoli.

Ci sono abbastanza elementi per concludere che l'instabilità dei mercati energetici si è ormai propagata a quelli finanziari innescando una pericolosa reazione a catena. Non è situazione che possa durare a lungo. Lanciando la strategia di lasciare al mercato il compito di trovare il nuovo equilibrio dei prezzi i sauditi forse non si aspettavano che l'assestamento richiedesse tanto tempo e potesse finire così fuori dal loro controllo. Se non pochi erano i nemici all'inizio, adesso sono davvero tanti e piuttosto potenti.

Tuttavia, è piuttosto improbabile che un accordo tra Arabia Saudita e Russia, mai raggiunto in passato, possa aprire la strada ad un accomodamento. In gennaio, l'Arabia Saudita si era dimostrata aperta ad una alleanza con tutti i paesi produttori per fermare la caduta dei prezzi. A fine mese la Russia aveva parlato di disponibilità ad un incontro in febbraio ed il Venezuela aveva spinto per trovare una sede appropriata.

In Qatar il 16 febbraio si è raggiunto un accordo per congelare i livelli di produzione a quelli di gennaio 2016 (qualcuno ha citato quelli del giorno 11) tra Arabia Saudita, Russia, Qatar (che produce praticamente solo gas) e Venezuela (in bancarotta), soggetto tuttavia all'assenso degli altri paesi OPEC ed alla partecipazione dei produttori non OPEC.

Il tentativo sottolinea la difficoltà che hanno le parti a continuare nel braccio di ferro, ma fare un accordo alle spalle dell'Iran è anche segno dell'attuale volontà dei sauditi di tener fuori l'Iran dal mercato internazionale e di contrastarne qualsiasi velleità di contendere la loro egemonia regionale. Il mercato non ha creduto che il congelamento fosse una cosa seria.

Il giorno successivo è infatti arrivata la conferma da parte iraniana di un interesse a misure che facciano risalire i prezzi, ma nessun cenno a cambiare l'intenzione di riguadagnare la propria fetta di torta. Lo stesso hanno fatto Libia, che già produce meno di quello che potrebbe e l'Azerbaijan, mentre ovviamente Emirati e paesi del Golfo si sono dimostrati favorevoli. Tra i paesi non OPEC la Norvegia ha fatto sapere che la decisione non la riguarda.

Tuttavia, con l'Iran uscito dal novero degli "stati canaglia", una soluzione andrà trovata. Non sarà così facile per l'Arabia Saudita continuare ad imporre a tutti i Membri OPEC la strategia lacrime e sangue del 2014 e tantomeno si potrà tentare di trovare un accordo senza il pieno coinvolgimento iraniano. Un riequilibrio del mercato arriverà probabilmente da un patto interno all'OPEC, al quale si allineeranno volentieri gli altri i paesi produttori. Nessuno tuttavia è oggi in grado di azzardare previsioni sui tempi e tanto meno indicare un futuro prezzo di riferimento, ma il primo passo è stato fatto ed indica chiaramente che il disagio ha ormai contagiato tutti e che quest'anno dovremmo vedere qualcosa.

Riflettendo su questa storia resta da fare una considerazione. Gli ultimi due anni ci hanno fatto toccare con mano quanto importante sia ancora il petrolio nell'economia di tutto il mondo, non soltanto quando sale, e ci disperiamo, ma anche quando scende precipitosamente, dovremmo tutti gioire ed invece siamo preoccupati. La UE ha scelto di decarbonizzare l'economia entro il 2050, ignorando interessi ed aspettative di chi oggi vive sui combustibili fossili che produce. Siamo sicuri di aver messo in conto tutto quello che questo processo comporterà? Siamo così convinti che chi possiede le riserve fossili accetterà con spirito sportivo di tornare nel novero dei paesi in via di sviluppo senza lamentarsi? Sembra una strada piuttosto avventurosa soprattutto se la si percorre senza una comune politica economica ed estera che accompagni quella ambientale.